



Capital Plaza, Paseo Roberto Motta, Costa del Este, Piso 12  
Panamá, Rep. de Panamá, Tel. 306-7800

---

Panamá, 16 de agosto de 2024

Licenciado  
Julio Javier Justiniani  
Superintendente  
Superintendencia del Mercado de Valores  
Ciudad de Panamá.-

REF: HECHO DE IMPORTANCIA  
CALIFICACIONES DE RIESGO

Estimado Licenciado Justiniani:

Por medio de la presente tenemos a bien adjuntarles el informe completo de actualización de calificación de riesgo emitido por la agencia calificadora de riesgo internacional Fitch Ratings.

Las calificaciones otorgadas a la matriz Panama Power Holdings, Inc. y a su subsidiaria Hydro Caisán, S.A. son las siguientes:

Panama Power Holdings, Inc.	Emisor A-(pan), perspectiva estable.
Hydro Caisán, S.A.	Emisor A-(pan), perspectiva estable.
Hydro Caisán, S.A.	Bonos Corporativos A-(pan), perspectiva estable.

El informe de actualización de la calificadoradora será publicado en la página web de Panama Power Holdings, Inc.

Atentamente,

Patrick Kelly  
Representante Legal

c.c. Bolsa Latinoamericana de Valores

# Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Las calificaciones reflejan la posición competitiva favorable de Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias (PPH) en la matriz de generación de electricidad en Panamá y la fortaleza de su generación de flujo de caja operativo (FCO), que le ha permitido financiar gran parte de sus inversiones de capital (*capex*; *capital expenditures*) en los últimos dos años, además de cubrir amortizaciones de deuda y realizar distribuciones a sus accionistas.

Las calificaciones incorporan la exposición de la compañía al riesgo hidrológico, concentración geográfica del portafolio de generación, y las condiciones macroeconómicas de Panamá (calificación internacional de riesgo emisor o IDR de 'BB+' con Perspectiva Estable). Fitch Ratings proyecta que el indicador de apalancamiento (deuda a EBITDA) de PPH esté en el rango de 4.5x a 5.0x hacia finales de 2024, desde 5.1x en diciembre de 2023, como consecuencia de condiciones hidrológicas favorables a partir del 2S24 y del primer año completo de generación de la planta solar y la mini central.

## Factores Clave de Calificación

**Desempeño Sensible a Condiciones Climáticas:** Durante 2023 PPH registró ingresos por USD53 millones y margen de EBITDA de 57%, inferiores a los reportados en el mismo período del año anterior (USD57 millones y 68%, respectivamente). Esto se debió a condiciones hídricas desfavorables durante la mayor parte del año, presiones en los costos de energía por mayores requerimientos de compras (precio promedio de compra de energía en USD126 megavatios por hora [MWh] frente a USD115 MWh) y menor volumen de energía vendida en el mercado ocasional.

Para 2024, Fitch proyecta una generación de ingresos de alrededor de USD54 millones con un margen de EBITDA de 59% (promedio 2020-2023: 67%) en la medida en que se incremente la generación de energía dada la ocurrencia del fenómeno de La Niña durante el 2S24.

**Diversificación en Activos de Generación:** La entrada en operación de la planta solar en Pedregalito, con una capacidad instalada de 9.9 MW nominales, brinda una fuente adicional de ingresos para la compañía. Actualmente, las ventas incrementales se están dando en el mercado ocasional de Panamá. Asimismo, la entrada en operación de la mini central por 1 MW permite a la compañía tener una base más estable de generación de energía e ingresos. La agencia espera que estos factores ayuden a la compañía a alcanzar un margen de EBITDA cercano a 62% en 2026 desde 57% registrado en 2023.

**Fortalecimiento del Apalancamiento:** En los últimos nueve años, la compañía generó EBITDA anual de USD29 millones, en promedio. Esta generación operativa se tradujo en flujo de efectivo con el que PPH amortizó más de USD81 millones de deuda en dicho período. Fitch proyecta que los indicadores de apalancamiento de PPH estarán en el rango de 4.0x a 5.0x en los próximos tres años, producto de amortizaciones graduales de deuda y generación de EBITDA de alrededor de USD31 millones anuales.

**Expectativa de Flujo de Fondos Libre Positivo:** Fitch estima que entre 2024 y 2027, PPH podría generar un FCO de alrededor de USD19 millones por año. Esto sería suficiente para cubrir el *capex* de mantenimiento, las amortizaciones de deuda programadas e incluso realizar distribuciones a sus accionistas sin afectar su perfil crediticio.

## Calificaciones

### Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Calificaciones Nacionales de Largo Plazo A-(pan)

### Perspectivas

Calificaciones Nacionales de Largo Plazo Estable

[Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones](#)

## Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Diciembre 2023\)](#)

[Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(Julio 2023\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

## Publicaciones Relacionadas

[Fitch Afirma Calificaciones de PPH e Hydro Caisán a 'A-\(pan\)'; Perspectiva Estable \(Agosto 2024\)](#)

## Analistas

Víctor Chinas  
+52 81 4161 7070  
[victor.chinas@fitchratings.com](mailto:victor.chinas@fitchratings.com)

Velia Patricia Valdés Venegas  
+52 81 4161 7049  
[velia.valdes@fitchratings.com](mailto:velia.valdes@fitchratings.com)

**Riesgo Regulatorio Bajo:** Las calificaciones de la compañía también reflejan la exposición baja al riesgo regulatorio de PPH. Los generadores no han sido intervenidos directamente sino en la forma de subsidios al usuario final. Las empresas de generación en Panamá se han caracterizado por ser negocios competitivos no regulados y libres de aplicar sus propias estrategias comerciales. En años anteriores, el aumento en precios de la energía dio como resultado un incremento en la intervención del gobierno con la intención de reducir el impacto de precios altos de energía para el consumidor final. Sin embargo, se espera que esta intervención siga disminuyendo acorde con el decremento gradual de los precios de energía esperados durante los próximos años.

**Vínculo Matriz Subsidiaria:** Fitch sigue un enfoque consolidado para las calificaciones de Hydro Caisán, S.A. (Hydro Caisán), debido a los perfiles crediticio y operativo sólidos de la compañía en comparación con los de su accionista principal, PPH. Lo anterior es producto de una delimitación legal abierta debido a que no existen restricciones para que la matriz tenga acceso a los flujos de caja y activos de la subsidiaria; también por la evaluación de Fitch de un acceso y control abierto debido a la propiedad de la totalidad de las acciones de Hydro Caisán por parte de PPH. Las decisiones de financiamiento se toman a nivel de la matriz y los bonos de Hydro Caisán están avalados por PPH y todas las compañías de su propiedad. Además, las acciones y activos productivos de las empresas hidroeléctricas garantizan las emisiones.

## Resumen de Información Financiera

(USD miles)	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Ingresos Brutos	42,794	57,204	53,187	54,106	49,627	51,193
Margen de EBITDA (%)	70.1	68.0	57.1	59.0	58.8	62.2
Margen de FGO (%)	51.2	46.6	41.4	35.4	36.2	39.7
Deuda/EBITDA (x)	5.5	4.0	5.1	4.7	4.8	4.1
EBITDA/Intereses (x)	2.9	4.0	4.3	3.5	3.4	4.0

P - Proyección. FGO - Flujo Generado por las operaciones. X - Veces.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, PPH

## Derivación de Calificación Respecto a Pares

Las calificaciones de PPH e Hydro Caisán reflejan su posición competitiva en el despacho de energía en Panamá, apalancamiento moderado y su estrategia de contratación con vencimientos de largo plazo que le permiten contar con una estabilidad mayor de sus ingresos siempre y cuando las condiciones de hidrología sean favorables. También consideran la exposición al deterioro de las condiciones macroeconómicas y, en menor medida, al riesgo regulatorio. Por el otro lado, las calificaciones de PPH están limitadas por la concentración geográfica del portafolio de generación, lo cual acentúa el riesgo hidrológico. Las calificaciones de Hydro Caisán consideran los lazos fuertes operacionales y legales con su matriz PPH.

Comparado con Electron Investment, S.A. (EISA) [BBB+(pan); Perspectiva Estable], PPH presenta una escala mayor de operaciones (131.1 MW de capacidad instalada frente a 85.6 MW de EISA), menor posición contratada, apalancamiento esperado menor (4.7x en 2024 frente a 6.1x de EISA para el mismo período) y una exposición similar al riesgo hidrológico.

En comparación con AES Panama Generation Holdings, S.R.L. (AESPGH) [AA+(pan); Perspectiva Estable], PPH tiene un apalancamiento similar, la misma posición de despacho competitiva, pero un portafolio de generación de menor escala (1.2 gigavatios de AESPGH), menor diversificación por fuente de generación y una concentración geográfica mayor de sus centrales. En 2024, se espera que el apalancamiento de AESPGH sea inferior al de PPH, en alrededor de 3.8x.

El factor de carga anual de PPH es cercano a 43% en promedio en los últimos tres años, y menor que el promedio de EISA de 66%, debido a que esta última cuenta con plantas de generación más eficientes.

## Sensibilidades de la Calificación

**Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:**

- apalancamiento mayor de 5.5x de forma consistente;
- flujo de fondos libre (FFL) negativo de forma sostenida;

- presiones en el perfil de liquidez que lleven a una métrica de efectivo y equivalentes a deuda de corto plazo menor de 1.0x;
- eventos operacionales que impidieran el suministro de energía;
- deterioro de las condiciones macroeconómicas en Panamá que dieran como resultado una reducción del consumo de energía;
- una intervención regulatoria o política que influyera adversamente en la rentabilidad de la empresa.

**Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:**

- ampliación en el portafolio de generación de la compañía;
- fortalecimiento del margen de EBITDA que derivara de una estabilidad operativa mayor por mejores niveles de hidrología y que permitieran aumentar la generación de electricidad;
- niveles de apalancamiento sostenidos por debajo de 4.5x a lo largo del ciclo;
- cobertura de intereses a EBITDA en alrededor de 3.5x a lo largo del ciclo;
- mantener un perfil de liquidez robusto.

**Liquidez y Estructura de la Deuda**

**Liquidez Buena:** A marzo de 2024, el saldo de efectivo y equivalentes de PPH fue de USD10.6 millones con vencimientos de corto plazo por USD11 millones. La compañía mantiene USD4.1 millones correspondientes a efectivo restringido relacionado con la cuenta de reserva de la deuda. El fondo de reserva fue constituido por Hydro Caisán como fideicomitente y BG Trust, Inc. como fiduciario y tiene como propósito general mantener un fondo de efectivo para cumplir con las obligaciones de pago de intereses y capital equivalente a tres meses.

## Escenario de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento

Análisis de Liquidez		
(USD miles)	2024P	2025P
<b>Liquidez Disponible</b>		
Efectivo Disponible y Equivalentes Inicial	10,300	1,975
Flujo de Fondos Libres Proyectado por Fitch (después de dividendos y adquisiciones)	4,635	10,650
<b>Total de Liquidez Disponible (A)</b>	<b>14,935</b>	<b>12,625</b>
<b>Usos de Liquidez</b>		
Vencimientos de Deuda	-12,960	-9,000
<b>Uso Total de Liquidez (B)</b>	<b>-12,960</b>	<b>-9,000</b>
<b>Cálculo de Liquidez</b>		
Efectivo Disponible y Equivalentes Final (A+B)	1,975	3,625
Disponibilidad de Líneas de Crédito Comprometidas	5,265	–
<b>Liquidez Total</b>	<b>7,240</b>	<b>3,625</b>
Puntaje de Liquidez (x)	1.6	1.4

P – Proyección. x – Veces.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, PPH

## Vencimientos de Deuda Programados

(USD miles)	31 dic 2023	31 mar 2024
2024	12,960	11,168
2025	9,000	9,000
2026	9,000	9,000
2027	9,000	9,000
2028	9,000	9,000
Después	106,542	104,534
<b>Total</b>	<b>155,501</b>	<b>151,702</b>

Nota: La deuda es neta de costos de financiamiento diferidos.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, PPH

## Supuestos Clave

Los supuestos clave empleados por Fitch en su caso base para PPH son:

- factor de carga (despacho) de 44% en 2024 y 40% entre 2025 y 2026, alineado con el factor de carga promedio de los últimos ocho años;
- posición contratada promedio en torno a 67% para el período proyectado;
- apalancamiento en el rango de entre 4.0x y 5.0x entre 2024 y 2026;
- margen de EBITDA de 60% en promedio entre 2025 y 2026;
- amortización de deuda anual de USD9 millones durante el período proyectado;
- uso de línea de crédito por USD5.5 millones en 2024;
- con base en estimaciones de Fitch, se considerará que una porción del flujo de efectivo generado por la compañía (después de cubrir el pago de intereses, impuestos y amortizaciones de principal de la deuda) podría ser destinado para inversiones adicionales de capex, retornos de capital a accionistas u otros usos corporativos, al mismo tiempo que se cumplen las condiciones financieras del bono corporativo. En este sentido, Fitch asume un saldo de efectivo al cierre de cada año de entre USD5 millones a USD10 millones.

## Información Financiera

(USD miles)	Histórico			Proyección		
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>						
Ingresos	42,794	57,204	53,187	54,106	49,627	51,193
Crecimiento de Ingresos (%)	13.6	33.7	-7.0	1.7	-8.3	3.2
EBITDA (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	29,982	38,880	30,371	31,941	29,170	31,855
Margen de EBITDA (%)	70.1	68.0	57.1	59.0	58.8	62.2
EBITDA después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	29,982	38,880	30,371	31,941	29,170	31,855
EBIT	18,131	27,031	18,410	20,037	17,273	19,958
Margen de EBIT (%)	42.4	47.3	34.6	37.0	34.8	39.0
Intereses Financieros Brutos	-10,740	-10,140	-9,645	-9,018	-8,576	-7,943
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	8,231	19,006	11,177	11,019	8,697	12,015
<b>Resumen de Balance General</b>						
Efectivo Disponible y Equivalentes	9,168	10,956	10,300	10,000	10,000	10,000
Deuda <sup>a</sup>	165,412	157,379	155,501	150,566	139,916	129,316
Deuda Neta	156,244	146,423	145,201	140,566	129,916	119,316
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>						
EBITDA	29,982	38,880	30,371	31,941	29,170	31,855
Intereses Pagados en Efectivo	-10,342	-9,776	-6,997	-9,018	-8,576	-7,943
Impuestos Pagados en Efectivo	-892	-2,117	-4,993	-3,746	-2,609	-3,604
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	—	—	—	—	—	—
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	3,050	-469	3,377	—	—	—
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	21,927	26,658	22,001	19,177	17,984	20,307
Margen de FGO (%)	51.2	46.6	41.4	35.4	36.2	39.7
Variación del Capital de Trabajo	-1,968	-3,031	-3,621	-2,415	1,034	-114
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	19,959	23,628	18,380	16,762	19,018	20,192
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	—	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital (Capex)	-218	-2,294	-9,866	—	—	—
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	0.5	4.0	18.6	—	—	—
Dividendos Comunes (Pagados) <sup>b</sup>	-9,116	-10,940	-7,459	—	—	—
Flujo de Fondos Libre (FFL)	10,625	10,394	1,056	—	—	—
Margen de Flujo de Fondos Libre (%)	24.8	18.2	2.0	—	—	—
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	—	—	—	—	—	—
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-76	-365	375	—	—	—
Variación Neta de Deuda	-9,000	-8,242	-2,087	-4,935	-10,650	-10,600
Variación Neta de Capital	—	—	—	—	—	—
Variación de Caja y Equivalentes	1,549	1,788	-656	-300	—	—
<b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-9,334	-13,233	-17,325	-12,127	-8,368	-9,593
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	10,625	10,394	1,056	4,635	10,650	10,600
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	24.8	18.2	2.0	8.6	21.5	20.7
<b>Razones de Apalancamiento (x)</b>						
Deuda/EBITDA	5.5	4.0	5.1	4.7	4.8	4.1
(FCO-Capex)/Deuda	11.9	13.6	5.5	10.7	13.2	15.2
<b>Razones de Apalancamiento Neto (x)</b>						
Deuda Neta/EBITDA	5.2	3.8	4.8	4.4	4.5	3.7
(FCO-Capex)/Deuda Neta	12.6	14.6	5.9	11.5	14.2	16.4

(USD miles)	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
<b>Razones de Cobertura (x)</b>						
EBITDA/Intereses	2.9	4.0	4.3	3.5	3.4	4.0

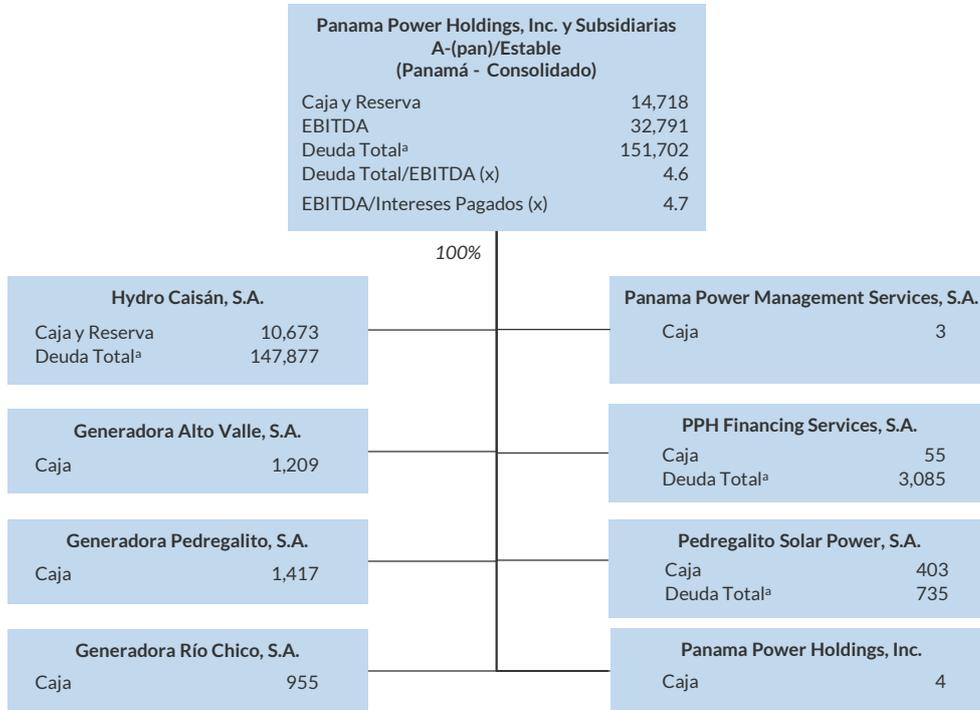
<sup>a</sup> Neto de costos de financiamiento diferidos. <sup>b</sup>El dato a diciembre de 2023 es una distribución sobre excedente en valor de suscripción de acciones comunes. x - Veces.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, PPH

#### Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor calificado. Las proyecciones mencionadas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una perspectiva de calificación, además de que la información en las mismas refleja elementos significativos, pero no exhaustivos, de los supuestos de calificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a su discreción, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de la divulgación al final de este reporte. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad de hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de calificación.

## Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional – Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias  
(USD miles – UDM al 31 de marzo de 2024)



<sup>a</sup> Neto de costos de financiamiento diferidos. x – Veces.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, PPH.

## Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (USD miles)	Margen de EBITDA (%)	Margen de FGO (%)	Deuda/ EBITDA (x)	EBITDA/ Intereses (x)
Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias	A-(pan)						
	A-(pan)	2023	53,187	57.1	41.4	5.1	4.3
	BBB+(pan)	2022	57,204	68.0	46.6	4.0	4.0
	BBB+(pan)	2021	42,794	70.1	51.2	5.5	2.9
AES Panama Generation Holdings, S.R.L.	AA+(pan)						
	AA+(pan)	2023	58,118	61.8	26.3	5.0	2.1
	AA+(pan)	2022	51,399	69.0	45.2	5.4	3.0
	AA+(pan)	2021	45,394	71.0	45.8	6.1	2.8
Electron Investment, S.A.	BBB+(pan)						
	BBB+(pan)	2023	58,118	61.8	26.3	5.0	2.1
	BBB+(pan)	2022	51,399	69.0	45.2	5.4	3.0
	BBB+(pan)	2021	45,394	71.0	45.8	6.1	2.8

x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, reportes de las compañías

## Información Financiera Ajustada por Fitch

(USD miles; cifras al 31 de diciembre de 2023)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Ajustes de Efectivo	Ajustes por Arrendamientos	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>						
Ingresos		53,187	—	—	—	53,187
EBITDA	(a)	32,577	—	-36	-2,170	30,371
Depreciación y amortización		-11,997	—	36	-0	-11,961
EBIT		20,580	—	—	-2,170	18,410
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>						
Deuda	(b)	155,501	—	—	—	155,501
Otra Deuda fuera de Balance		—	—	—	—	—
Arrendamiento Equivalente a Deuda		—	—	—	—	—
Deuda Ajustada por Arrendamientos		155,501	—	—	—	155,501
Efectivo Disponible y Equivalentes	(c)	10,300	—	—	—	10,300
Efectivo y Equivalentes Restringidos		—	4,034	—	—	4,034
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>						
EBITDA	(a)	32,577	—	-36	-2,170	30,371
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	(d)	—	—	—	—	—
Intereses Pagados en Efectivo	(e)	-6,997	—	—	—	-6,997
Intereses Recibidos en Efectivo	(f)	243	—	—	—	243
Dividendos Preferentes (Pagados)	(g)	—	—	—	—	—
Impuestos Pagados en Efectivo		-4,993	—	—	—	-4,993
Otros Cambios antes del FGO		1,204	—	4	2,170	3,377
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(h)	22,034	—	-33	-0	22,001
Cambio en Capital de Trabajo		-3,621	—	—	—	-3,621
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(i)	18,413	—	-33	-0	18,380
Flujo de Caja No Operativo		—	—	—	—	—
Inversiones de Capital (Capex)	(j)	-9,866	—	—	—	-9,866
Dividendos Ordinarios Pagados a Accionistas de la Matriz		—	—	—	-7,459	-7,459
Flujo de Fondos Libre (FFL)		8,547	—	-33	-7,459	1,056
<b>Apalancamiento Bruto (x)</b>						
Deuda/EBITDA	b/(a+d)	4.8	—	—	—	5.1
(FCO-Capex)/Deuda (%)	(i+j)/b	5.5	—	—	—	5.5
<b>Apalancamiento Neto (x)</b>						
Deuda Neta/EBITDA	(b-c)/(a+d)	4.5	—	—	—	4.8
(FCO-Capex)/Deuda Neta (%)	(i+j)/(b-c)	5.9	—	—	—	5.9
<b>Cobertura (x)</b>						
EBITDA/Intereses	(a+d)/(-e)	4.7	—	—	—	4.3
<b>Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)</b>						

Notas: Los elementos estandarizados presentados anteriormente se basan en la taxonomía de Fitch para el sector y región. Los Valores reportados pueden no coincidir con la taxonomía de Fitch, pero se capturan de manera apropiada en las líneas correspondientes. La deuda incluye deuda fuera de balance.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, PPH

## ESTADO DE LA SOLICITUD Y PARTICIPACIÓN

Para obtener información sobre el estado de solicitud de las calificaciones incluidas en este informe, consulte el estado de solicitud que figura en la página de resumen de la entidad correspondiente en el sitio web de Fitch Ratings.

Para obtener información sobre el estado de participación en el proceso de calificación de un emisor incluido en este informe, consulte el comentario de acción de calificación más reciente del emisor correspondiente, disponible en el sitio web de Fitch Ratings.

## AVISO LEGAL Y DIVULGACIÓN

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2024 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.