



Panamá, 19 de octubre de 2017

Licenciada
Marelissa Quintero de Stanziola
Superintendente
Superintendencia del Mercado de Valores
Ciudad de Panamá.-

SMU 20OCT'17PM 3:07

CONS: 100511

RECIBIDO POR: FCAMERON

REF: HECHO DE IMPORTANCIA
CALIFICACIONES DE RIESGO

Estimada Lic. Quintero de Stanziola:

Por medio de la presente tenemos a bien adjuntarles el informe 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 BBB+(pan), perspectiva estable.
Hydro Caisán, S.A.	Emisor BBB+(pan), perspectiva estable.
Hydro Caisán, S.A.	Bonos Corporativos BBB+(pan), perspectiva estable.

El informe de actualización de la calificadora se adjunta a la presente, el mismo será publicado en la página web de Panama Power Holdings, Inc.

Atentamente,



Patrick Kelly
Presidente

c.c. Bolsa de Valores de Panamá



Fitch Afirma las Calificaciones de PPH e Hydro Caisán en 'BBB+(pan)', Perspectiva Estable

Fitch Ratings-San Jose-21 September 2017: Fitch Ratings afirmó las calificaciones en escala nacional de Panamá, de Panama Power Holdings Inc. y Subsidiarias (PPH) e Hydro Caisán, S.A. (Hydro Caisán) en 'BBB+(pan)'. La Perspectiva de las calificaciones es Estable.

Las calificaciones reflejan la posición competitiva de PPH en el despacho de energía en Panamá, su apalancamiento y su estrategia comercial, tanto la actual como la proyectada. También consideran la exposición de la compañía al riesgo hidrológico y regulatorio y a las condiciones macroeconómicas. Las calificaciones están limitadas por su concentración de activos de generación en la misma zona geográfica y tecnología, aspecto que expone a la compañía al riesgo hidrológico. Además, de la posibilidad de tener restricciones de transmisión dentro el área aledaña a las plantas, lo que limitaría la capacidad para despachar la energía.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Posición Competitiva de Despacho:

Debido a que el costo de generación hidroeléctrica de PPH es bajo, La compañía tiene una posición competitiva en el orden de despacho. Las plantas hidroeléctricas de pasada no tienen costo variable y siempre son despachadas primero. El portafolio de plantas de PPH tiene una capacidad instalada combinada de 120.2MW y firme de 27.6MW. La potencia de PPH representa cerca de 4% de la capacidad instalada en Panamá.

Exposición Elevada al Riesgo Hidrológico:

La capacidad de generación de efectivo del portafolio de PPH está en función de las condiciones hidrológicas. PPH tiene garantizado su despacho en condiciones hidrológicas normales. La generación de PPH fue afectada por la sequía de 2013 y el fenómeno climatológico "El Niño" registrado en 2014 y 2015, años en los que se observó el descenso más fuerte del volumen de lluvias de los últimos 30 años. Durante 2016 hubo una mejora de la hidrología que alcanzó los promedios históricos durante 2017, aspecto que favorecen la generación de PPH.

Flujo de Caja Sensible por Hidrología Baja:

Las calificaciones de PPH reflejan la correlación de la generación de efectivo del portafolio con la hidrología. En condiciones promedio, el portafolio sería capaz de generar alrededor de USD32 millones de EBITDA y un FFL de USD15.0 millones. En años de bajas precipitaciones, con todas las plantas operando, el EBITDA ha registrado valores cercanos a USD25 millones. La generación de efectivo está ligada los ciclos de hidrología que afectan las plantas de PPH y al precio del mercado ocasional.

Reducción Gradual del Alto Apalancamiento:

El perfil financiero de PPH está relacionado a la hidrología. Al cierre de 2016 el apalancamiento (Deuda Total a EBITDA) de la compañía es un alto 8.0 veces (x); en los últimos 12 meses (UDM) a junio de 2017 este indicador fue de 7.4x. Existe la expectativa de que se fortalezca hacia niveles no mayores a 7.5x a lo largo del ciclo. La persistencia, en el mediano plazo, de niveles de apalancamiento superiores a 7.5x presionaría la calificación a la baja. Con base en un escenario de hidrología similar al promedio histórico, el apalancamiento (Deuda total a EBITDA) proyectado de PPH estaría entre 6.0x y 7.0x en los próximos 3 años; nivel considerado como acorde con el rango de calificación actual.

Exposición al Riesgo Regulatorio:

Las calificaciones de la compañía también reflejan su exposición al riesgo regulatorio. Históricamente, las empresas de generación en Panamá se caracterizaban por ser negocios competitivos no regulados y libres de aplicar sus propias estrategias comerciales. En años anteriores, el aumento en precios de la energía resultó en un incremento en la intervención del Gobierno con la intención de reducir el impacto de precios altos de energía para el usuario final.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de PPH e Hydro Caisán reflejan el vínculo operativo y legal que existe entre ambas. También incorporan su posición competitiva en el despacho de energía en Panamá, su apalancamiento proyectado, estrategia comercial y la sensibilidad del portafolio de generación al riesgo hidrológico. Las calificaciones están limitadas por su concentración de activos de generación en la misma zona geográfica, la que expone al riesgo hidrológico y a tener restricciones de transmisión de energía en el área donde están ubicadas las plantas, lo que podría limitar la capacidad para despachar la energía.

A pesar de que PPH posee privilegios en el despacho de energía en Panamá, al ser sus plantas de generación de filo de agua,

muestra una posición desfavorable respecto a otros generadores panameños con portafolios de generación más grandes, diversificados y con capacidad de almacenamiento de agua, tales como AES Panamá y AES Changuinola. Por otra parte, las empresas del grupo AES poseen niveles menores de apalancamientos que PPH. Asimismo, otros emisores como Grupo Melo y Rey Holdings poseen perfiles financieros menos apalancados.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave que empleó Fitch en las proyecciones del escenario base para el emisor son:

- crecimiento orgánico en demanda de electricidad de un dígito en mediano plazo;
- niveles de hidrología cercanos al promedio histórico;
- se mantiene el esquema de ajuste de precios y no hay cambios en la regulación;
- entrada de generadores nuevos que brindan estabilidad al mercado;
- los precios del petróleo se mantienen bajos, pero con una tendencia ligera al aumento.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Entre los eventos futuros que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva se encuentran:

- el fortalecimiento del EBITDA que derive de una estabilidad operativa mayor por niveles de hidrología similares a los promedios históricos y que permita aumentar la generación de electricidad;
- un aumento en la rentabilidad de las ventas de energía en el mercado ocasional de energía
- disminución del saldo de deuda.

Entre los eventos futuros que podrían, individualmente o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa se encuentran:

- apalancamiento (Deuda a EBITDA) recurrentemente mayor a 7.5x a lo largo del ciclo;
- FFL negativos recurrentes;
- eventos operacionales que impidan el suministro de energía;
- una intervención regulatoria o política mayor que influya adversamente la rentabilidad de la empresa;
- deterioro de las condiciones macroeconómicas en Panamá que resulten en una reducción del consumo de energía.

LIQUIDEZ

Liquidez ligada a hidrología y Vencimientos de Deuda:

En los próximos años, la liquidez de PPH se apoyará en los ingresos asociados a su capacidad de generación de energía proyectada y el programa extendido de vencimientos de su deuda. A pesar de que los ingresos decrecieron en 2016 a USD 40.6 millones desde USD 45.8 millones en 2015, el EBITDA a 2016 mejoró por el aumento leve de la hidrología y los precios bajos del mercado ocasional. Estos últimos determinaron que el margen de EBITDA incrementara desde 55% hasta 69%, reflejo de un EBITDA que creció de USD25 millones a USD28 millones. Para 2017 y 2018, la mejora en la hidrología determinará un FFL positivo de entre USD 14.0 y 17.0 millones, por lo que no existirían presiones de liquidez.

LISTADO DE CALIFICACIONES

Panama Power Holdings, Inc.

- Emisor en 'BBB+(pan)'

Hydro Caisán, S.A.

- Emisor en 'BBB+(pan)';
- Bonos por USD220 Millones en 'BBB+(pan)'.

Contactos Fitch Ratings:

Allan Lewis (Analista Líder)

Director Asociado

+506 2296 94 54

Fitch Costa Rica, Calificadora de Riesgo, S.A.

Edificio Fomento Urbano 3er. Nivel Sabana

San José, Costa Rica

Erick Pastrana (Analista Secundario)

Director Asociado

+506 2296 94 54

Sergio Rodríguez, CFA (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior
+ 52 81 8399 9100

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com o www.fitchcentroamerica.com.

Metodología aplicada:

- Metodología de Calificación de Empresas No-Financieras (Mayo 25, 2017).

Media Relations: Elizabeth Fogerty, New York, Tel: +1 (212) 908 0526, Email: elizabeth.fogerty@fitchratings.com.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHCENTROAMERICA.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Applicable Criteria

Metodología de Ratings Corporativos (pub. 18 Sep 2017) (<https://www.fitchratings.com/site/re/903776>)
Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (pub. 27 Mar 2017) (<https://www.fitchratings.com/site/re/896229>)
Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (pub. 19 Dec 2014) (<https://www.fitchratings.com/site/re/844968>)

Additional Disclosures

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/1029539#solicitation>)
Endorsement Policy (<https://www.fitchratings.com/regulatory>)

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK:

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings)
(<https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM (<https://www.fitchratings.com>). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory) (<https://www.fitchratings.com/site/regulatory>). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2017 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it

obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001

Solicitation Status

Fitch Ratings was paid to determine each credit rating announced in this Rating Action Commentary (RAC) by the obligator being rated or the issuer, underwriter, depositor, or sponsor of the security or money market instrument being rated, except for the following:

Endorsement Policy - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.