

## Fountain Hydro Power Corp. Y Subsidiarias Programa de Bonos Corporativos

Comité No. 83/2023

Informe con EEFB auditados al 31 de diciembre de 2022

Fecha de comité: 11 de julio de 2023

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Energético/Panamá

### Equipo de Análisis

Gerardo Flores

José Ponce

[gflores@ratingspcr.com](mailto:gflores@ratingspcr.com)

[jponce@ratingspcr.com](mailto:jponce@ratingspcr.com)

(502) 6635-2166

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	Sep-21	Jun-22	Dic-22
Fecha de comité	07/01/2022	10/10/2022	11/07/2023
Programa de Bonos Corporativos	PA <sup>A</sup> AA	PA <sup>A</sup> AA	PA <sup>A</sup> AA
Perspectiva	Estable	Estable	Positiva

### Significado de la calificación

**Categoría AA:** Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

*Con el propósito de diferenciar las calificaciones domesticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter domestico a efectuarse en el mercado panameño. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías AA y B.*

*La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.*

### Racionalidad

En comité de calificación de riesgo PCR decidió mantener la calificación de PA<sup>A</sup>AA al Programa de Bonos Corporativos de Fountain Hydro Power Corp. y modificar la perspectiva a 'Positiva' con información al 31 de diciembre de 2022. La calificación se fundamenta en el crecimiento de los ingresos por una mayor generación de energía y venta en el mercado spot, lo que le ha permitido mejorar sus indicadores de rentabilidad. Adicionalmente, se considera la restructuración en la deuda con la emisión de bonos que ha mejorado sus indicadores de liquidez, así como las coberturas adecuadas sobre el servicio de deuda con garantías suficientes. Por último, se considera el respaldo de los accionistas con experiencia en el sector de generación eléctrica.

### Perspectiva

Positiva

### Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada al Programa de Bonos Corporativos de Fountain Hydro Power Corp. y Subsidiarias se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

**Recuperación de ingresos por venta de energía en el mercado spot mientras se negocian nuevos contratos.** Al periodo de análisis, Fountain Hydro Power Corp. presenta una recuperación importante en cuanto a los ingresos, principalmente por la mayor entrega de energía al Centro Nacional de Despacho (CND) debido a mayores aportes promedio recibidos del río Chiriquí Viejo durante el segundo semestre del año, aunado a un incremento en el Costo Marginal del Sistema (CMS) durante los primeros meses del año por una baja en la oferta que resultó en mayores ingresos por la venta en el mercado spot. Además, la optimización de los gastos financieros con el refinanciamiento realizado, permitió obtener beneficios por segundo periodo consecutivo con un incremento importante que se traduce en una mejora en los indicadores de rentabilidad, los cuales se encuentran en niveles adecuados. La compañía ha negociado nuevos contratos que iniciarán el próximo año y participará en nuevas licitaciones que le permitirán seguir generando ingresos en próximos periodos y generar con esto beneficios.

**Capital sólido con una mejora en los indicadores de solvencia y endeudamiento.** El Patrimonio de Fountain Hydro Power Corp. presentó un incremento significativo producto de una reducción en las pérdidas acumuladas por el beneficio obtenido en el periodo, así como la liberación de reservas por la terminación del instrumento financiero derivado que mantenían. Además, mantienen un capital propio sólido que, considerando una disminución en los pasivos por la cancelación de una parte de los préstamos, representa una mejora en el endeudamiento patrimonial que reduce el apalancamiento y es importante mencionar que, parte de los pasivos, corresponden a cuentas por pagar con los accionistas cuyos intereses se han ido capitalizando. Por último, el indicador de solvencia patrimonial presenta una ligera mejora que fortalece su posición para hacer frente a sus obligaciones y que se espera continúe incrementando conforme la operación de la empresa siga generando utilidades.

**Reestructuración de deuda que mejora significativamente los indicadores de liquidez.** Durante el periodo de análisis, Fountain Hydro Power Corp. realizó una reestructuración de parte de la deuda que mantenía y, considerando que una parte se vencía en el corto plazo, el indicador de liquidez presentó una recuperación significativa situándose por encima de uno durante el periodo cuando en periodos anteriores se encontraba muy ajustada en valores cercanos a cero. Producto de lo anterior, finalmente se presenta un capital de trabajo positivo, por lo que, se considera que, en el corto plazo, la empresa podrá hacer frente a sus obligaciones; sin embargo, deberá ser capaz de mantener una operación rentable que le permita ir acumulando efectivo para sus obligaciones en el futuro.

**Mejores resultados a los proyectados con adecuados indicadores de cobertura.** Fountain Hydro Power Corp. realizó proyecciones financieras hasta el año 2031 en un escenario moderado que no contempla la renovación ni adjudicación de nuevos contratos de venta de energía. En este sentido, se obtuvo un EBITDA superior al proyectado para el periodo de análisis y por encima del promedio proyectado para todos los años, lo que se considera positivo y refleja la capacidad de la compañía para superar sus proyecciones. La mejora en el EBITDA obtenido se traduce en una mejor cobertura a la proyectada, sin embargo, se presentan gastos financieros más elevados que se espera se reduzcan conforme se realicen amortizaciones de capital. Por último, se proyectan coberturas sobre el servicio de deuda por encima de uno hasta el último periodo en el que se realizará la amortización de la mayor parte de la deuda, esto refleja la capacidad de pago de la compañía.

**Respaldo y amplia experiencia del grupo administrativo:** Fountain Hydro Power Corp. cuenta con el respaldo de Norfund, grupo accionista de clase mundial que maneja fondos de inversión en Noruega y tienen la propiedad de Agua Imara AS, la cual es una empresa con trayectoria en el sector energético. También cuenta con el respaldo de Grupo Credicorp, el cual es un grupo comercial con amplia presencia en Panamá, en la región Latinoamericana y el Caribe en varios sectores incluyendo banca, seguros, bienes raíces y ventas de mercancía tanto mayorista como minorista. Por último, los contratos de compraventa que mantienen han sido firmados con los principales *offtakers* de Panamá EDEMET, ENSA y EDECHI.

#### Factores Clave

---

Los factores que podrían mejorar la calificación son:

- Incremento en el flujo de ingresos como resultado de la adjudicación de nuevos contratos para la generación de energía.
- Mejora sostenida en los niveles de rentabilidad como consecuencia de un incremento en la generación de energía y la reducción de la compra de energía a terceros.

Los factores que podrían desmejorar la calificación son:

- Altas variaciones en la generación de energía producto del cambio climático, al igual que la desmejora en la gestión operativa que puedan disminuir el flujo de ingresos.
- Incremento constante en los niveles de endeudamiento derivado de un aumento en las obligaciones a corto y largo plazo.
- Reducción en los niveles de solvencia como consecuencia de una disminución en el patrimonio.

#### Limitaciones a la Calificación

---

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información enviada.
- **Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** i) Existe el riesgo que por las condiciones climáticas no sea posible para la empresa llevar a cabo sus operaciones de forma adecuada.

#### Metodología utilizada

---

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología de Pacific Credit Rating para Calificación de Riesgos de Instrumentos de Deuda de Corto, Mediano y Largo Plazo, Acciones Preferentes con fecha 09 de noviembre de 2017.

#### Información utilizada para la calificación

---

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de 2018 a 2022.
- **Riesgo de Liquidez y Solvencia:** Proyecciones financieras de 2021 a 2031.
- **Emisión:** Prospecto Informativo del Programa de Bonos Corporativos.

## Hechos de relevancia

---

- El mes de marzo de 2022 Fountain Hydro Power Corp. emitió Bonos Corporativos por un monto de US\$ 110,000,000 que se utilizó, en parte, para cancelar la deuda financiera que mantenía por aproximadamente US\$ 87 MM.
- Para junio 2022 se observa un cambio en la junta directiva, el señor Hans Jacob fue reemplazado por el señor Oystein Oyehaug como Director.
- Al 31 de diciembre de 2022 vencieron 3 contratos de Sólo Potencia y 3 contratos de Suministro de Potencia y Energía asociada.
- Durante el año 2023 Fountain Hydro Power participará por dos contratos de licitación.
- Durante el mes de diciembre la empresa ganó la adjudicación de tres contratos de corto plazo con fecha de inicio en junio 2023 y finalización en julio 2025.

## Contexto Económico

---

Luego de los efectos causados por la pandemia COVID-19 las expectativas de crecimiento económico mundial para 2022 eran favorables, aunque se temía que hubiera presiones sobre los precios como un efecto en la economía por las restricciones en pandemia. Inicialmente fue considerado como algo transitorio, sin embargo, se mantuvieron en conjunto con el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, provocando así un nuevo aumento en los costos de los alimentos y energía. Aunado a lo anterior, hubo sanciones contra Rusia que provocaron un aumento en los precios de los productos básicos, desde el petróleo hasta el trigo. Los países en vías de desarrollo que dependen de las importaciones de alimentos y energía se vieron especialmente afectados.

Así mismo, el cambio en la política monetaria de Estados Unidos causó que la reserva federal (FED) tomara medidas para controlar la inflación, un efecto observado en la mayoría de los bancos centrales de la región latinoamericana y el caribe, lo que llevó a un aumento de las tasas de interés a un ritmo mayor al observado en la última década. De este modo, la reserva federal comenzó el año con tasas de interés de 0.25% y al cierre de 2022 estas se ubican en 4.5%, siendo esta, la tasa de interés más alta que ha visto desde 2008. Según el banco mundial, se esperan aumentos adicionales en las tasas de interés durante los primeros meses de 2023 y un ajuste en la inflación. Es importante destacar que estas variaciones pueden afectar el dinamismo en el sector financiero, considerando que durante el 2023 se prevé una recesión en la economía, lo cual puede afectar en la generación de empleos de la región.

Por su parte, para la región de América Latina y el Caribe, según estudios realizados por el fondo monetario internacional (FMI), se menciona como la evolución de la región y los efectos del conflicto geopolítico han afectado a la misma. La respuesta de los bancos centrales para contener la inflación fue rápida y ayudó a contener las presiones en los precios para finales de 2022, la cual aún permanece alta. Asimismo, se prevé que la actividad económica se desacelere en la región durante los primeros meses de 2023. Los bancos centrales estiman que los niveles de inflación estarán por encima de las metas ya establecidas y la perspectiva es una desaceleración en el crecimiento proyectando en 1.7% para la economía mundial, después de haber crecido más de un 4% en 2022. El aumento en las tasas de interés puede reducir las actividades de inversión y el desarrollo de empleo, generando un desempeño moderado en la economía.

Según el Banco Mundial, Panamá cuenta con retos importantes a nivel social puesto que tiene bajos niveles de escolaridad que pueden afectar su desarrollo, en cuando a un panorama económico, los ingresos fiscales continúan mejorando registrando al primer semestre del año un aumento del 7.8%, se prevé que en un mediano plazo el crecimiento el PIB panameño se estabilizara en torno al 5%, impulsado por la inversión y el consumo privado, mientras que la inversión y el consumo públicos deberían moderarse en un contexto de consolidación fiscal. Por otra parte, al tercer trimestre de 2022, las actividades económicas que presentaron un mayor incremento fueron la pesca (+25.4%), Hoteles y restaurantes (+23.1%), construcción (17.6%), comercio al por mayor y al por menor (+13.1%); y transporte, almacenamiento y comunicaciones (+12.7%). Cabe destacar que los sectores hoteles, restaurantes y construcción fueron de los más afectados durante la pandemia, pero con la reactivación económica estos se han recuperado más que el resto y actualmente cuentan con un potencial muy alto para convertirse en pilares de la economía panameña.

La economía panameña al cierre de 2022 fue liderada por el buen desempeño que tuvieron los sectores de construcción, comercio y la industria manufacturera. Si bien la perspectiva que se tiene para 2023 es como un año cargado de retos debido al alza en la tasa de interés y la recesión económica, según proyecciones del FMI la inflación en Panamá se situaría en 3% siendo una de las más bajas en la región, por lo que se espera que los efectos ya mencionados no afecten de una forma considerable al país.

## Panorama Internacional

---

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción. En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

## **Contexto Sector**

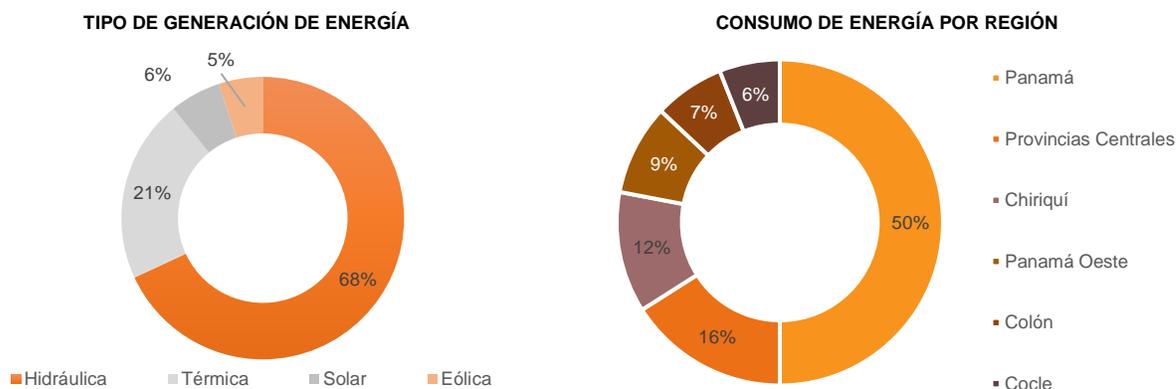
---

Hasta el año 1961, el servicio eléctrico de Panamá fue brindado por el sector privado, sin embargo, la creación del Instituto de Recursos Hidráulicos y Electrificación (IRHE) concentró principalmente en manos estatales las actividades del sector eléctrico. Fue hasta finales de la década de los 1990s que se permitió nuevamente la participación parcial del sector privado en la generación eléctrica.

La distribución de energía eléctrica en Panamá está a cargo de tres empresas concesionarias:

- Empresa de distribución Eléctrica Metro Oeste, S.A (EDEMET)
- Elektra Noreste, S.A. (ENSA)
- Empresa de distribución eléctrica Chiriquí, S.A. (EDECHI)

Durante el segundo semestre de 2022, la generación bruta del sector energético fue de 11,845.94 GWh, ligeramente superior a los 11,439.01 registrados en el año 2021. La generación total del periodo corresponde en su mayor parte a la generación por energía hídrica con el 66.88%, seguido de energía térmica con el 20.64%, fuentes fotovoltaicas con el 5.77% y el 4.93% restante corresponde de la energía eólica. Por el lado de la demanda energética, el consumo durante el periodo 2022 se concentró principalmente en la Provincia de Panamá con un 50% del consumo, seguido de Chiriquí, con un 12%, Panamá Oeste con un 9%, Colón con un 7%, Coclé con 6% y el restante 16% se reparte de la siguiente manera, Veraguas cuenta el 5%. Los Santos y Herrera tienen el 4 % de los clientes, cada una y por último las provincias con menos usuarios del servicio eléctrico son Bocas del Toro, Darién y las comarcas, que suman el 3 % del total de clientes de la República de Panamá.



Fuente: Centro Nacional de Despacho de Panamá. / Elaboración: PCR

## Análisis de la institución

### Reseña

Fountain Hydro Power Corp. (antes "Fountain Intertrade Corp.") fue constituida de acuerdo con las leyes de la República de Panamá, mediante escritura pública No.4792, el 29 de marzo de 2007. Mediante reunión de Asamblea de Accionistas y Directores de Fountain Intertrade Corp. celebrada el 6 de diciembre de 2017, se aprobó modificar el artículo primero del pacto social cambiando su nombre a Fountain Hydro Power Corp. La modificación al pacto social quedó inscrita en el Registro Público de Panamá el 3 de abril de 2018, mediante escritura pública No.4102 de 21 de marzo de 2018. El capital en acciones de Fountain Hydro Power Corp. está representado por Agua Imara ACA Pte. Ltd. con el 50.1% y Panama Hydroelectric Ventures, Inc. con el 49.9% restante.

La información financiera consolidada comprende a Fountain Hydro Power Corp. y sus subsidiarias. Las subsidiarias son las tenedoras de los terrenos que fueron adquiridos para la construcción del proyecto y no llevan a cabo ninguna otra operación. Las veinte compañías subsidiarias son las siguientes:

Compañías Subsidiarias de Fountain Hydro Corp. <sup>1</sup>			
Riveiro Enterprises Inc.	Almond Tree Properties, S. A.	Lake View Properties Inc.	Downhill Properties Inc.
Blueten Corp.	Avocado Properties, S. A.	River View Properties Inc.	Corner View Properties, Inc.
Eucalipto Properties, S. A.	Bambu Properties, S. A.	Trinity Financial Overseas Corp.	Damview Inc.
Live Energy Properties, S. A.	Lake and Mountain Properties Inc.	Dam Site Properties Inc.	Tropical Power Inc.
Yacurama Properties, S. A.	Blueven, Corp	Forest View Properties Inc.	Blueven, Corp. 2

Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

En septiembre del 2011, Fountain Hydro Power Corp. comenzó la etapa de construcción, bajo un contrato de concesión de una planta de generación hidroeléctrica denominada "Bajo Frío", localizada en el corregimiento de Breñón, en el Distrito de Renacimiento y en los corregimientos de Gómez, Aserrío de Gariché y San Andrés en el Distrito de Bugaba, Provincia de Chiriquí. La etapa de construcción del proyecto finalizó en el segundo trimestre del 2015. El proyecto comprende la construcción y operación de una central hidroeléctrica de 58 MW de capacidad instalada en la Provincia de Chiriquí, República de Panamá.

Fountain Hydro Power Corp. tiene una concesión para la generación eléctrica a través de la explotación de una central hidroeléctrica. Originalmente esta concesión era de 23.88 MW; sin embargo, mediante Nota No. DSAN-1344-10 fechado el 16 de junio de 2010, la Autoridad Nacional de Servicios Públicos (ASEP) aceptó la solicitud de Fountain Hydro Power Corp. de incrementar la potencia instalada de 23.88 MW a 58 MW.

Al 31 de diciembre de 2022, el Grupo opera y vende electricidad y capacidad de generación eléctrica a compañías de distribución conforme a los términos de contratos de compraventa de energía, así como ventas a través del mercado ocasional de Panamá. La oficina principal del Grupo se encuentra ubicada en la ciudad de Panamá, Calle 50, Plaza Credicorp Bank, piso 6, oficina 605. El Grupo mantiene un total de 28 empleados permanentes.

### Gobierno Corporativo<sup>2</sup>

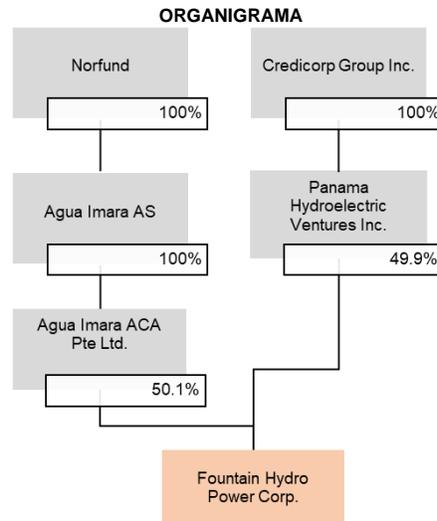
PCR realizó un análisis con respecto al gobierno corporativo de Fountain Hydro Power Corp. Mediante Acta de Reunión de Accionistas de la sociedad Fountain Hydro Power Corp., celebrada el 11 de junio de 2014, se modificó el artículo tercero del pacto social para aumentar el capital autorizado de B/.48,800,000 a B/.69,592,000. El aumento fue adquirido en la misma proporción 50.1% / 49.9% por Agua Imara ACA Pte. Ltd. y Panama Hydroelectric Ventures, Inc., quedando de la siguiente forma:

<sup>1</sup> Estas compañías subsidiarias están en proceso de fusión, donde las empresas se unificarán en Tropical Power Inc.

<sup>2</sup> La calificación se obtuvo por medio de nuestra encuesta ESG actualizada en enero 2022.

- Agua Imara ACA Pte. Ltd. 34,865,592 acciones Clase A
- Panama Hydroelectric Ventures, Inc. 34,726,408 acciones Clase B.

A diciembre de 2022, el capital en acciones Fountain Hydro Power Corp. estaba compuesto por 69,592,000 acciones comunes, con valor nominal de B/.1.00, que para este periodo totalizan B/. 69,592,000. Las acciones de Agua Imara ACA Pte Ltd. están al 100% en propiedad de Norfund, el cuál es el Fondo de Inversión del Reino de Noruega que promueve inversiones en países emergentes en cuatro grandes ejes: Energías Limpias, IFI's, Agroindustria y PYMES, el mismo grupo que es propietaria en su totalidad de Agua Imara AS, plataforma de inversión de energía renovable en mercados emergentes de Norfund con activos en África, Sudeste Asiático y América Latina. Esta empresa es la propietaria de Agua Imara ACA Pte Ltd., una central hidroeléctrica que se ubica en Holanda, la cual es propietaria en un 50.1% de Fountain Hydro Power Corp, la central hidroeléctrica ubicada en la República de Panamá. El restante 49.9% pertenece a Panama Hydroelectric Ventures Inc.



Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

A diciembre de 2022, la junta directiva se encuentra compuesta por quince personas - cinco directores y otros puestos (suplentes, oficiales y apoderados), quienes velan por el apropiado funcionamiento de la planta generadora y la protección de los activos del grupo. Cabe mencionar que el grupo cuenta con amplia experiencia en el sector energético en Europa y Centroamérica, teniendo la capacidad de crear y administrar activos minimizando el impacto ambiental. El grupo accionista ha estado directamente involucrado en el desarrollo y operación de las centrales hidroeléctricas, en adición a la de Fountain Hydro Power Corp.

#### JUNTA DIRECTIVA

Nombre	Cargo	Nombre	Cargo	Nombre	Cargo
Carlos Guevara	Presidente	Kristian Haneberg	Director	Pablo Luger-Almeida	Director Suplente
Mivia Jaen	Secretario	Jack R. Harari	Director	Michael H. Harari	Director Suplente
Fernando Krienert	Tesorero	Max J. Harari	Director	Moises S. Harari	Director Suplente
Juan Ramon Quintero	Subsecretario	Oystein Oyehaug	Director	Carlos Ernesto Guevara	Apoderado
Kevin Taylor	Subtesorero y director	Eliseo V. Ana jr.	Director Suplente	Ian Dillon	Apoderado

Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

#### **Responsabilidad Social Empresarial<sup>3</sup>**

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial de Fountain Hydro Power Corp. La compañía cuenta con una política ambiental en la cual se establecen los lineamientos para la protección de la naturaleza y el medio ambiente en su área de impacto, lo cual es parte central de las estrategias y operaciones de la empresa. Los principios básicos de esta política son los siguientes:

- Aplicar un modelo sostenible respetuoso con la naturaleza y la biodiversidad en el área de impacto.
- Cumplir con la normativa ambiental vigente y todas las obligaciones bajo los estudios de impacto ambiental.
- Efectuar una evaluación de los riesgos medioambientales asociados a cualquier proyecto que desarrolle la empresa, incluyendo una evaluación de las medidas para prevenirlos, mitigarlos o erradicarlos.
- Hacer partícipes de los compromisos y principios de la política a los profesionales del grupo.

<sup>3</sup> La calificación se obtuvo por medio de nuestra encuesta ESG actualizada en enero 2022.

Por lo tanto, Fountain Hydro Power Corp. cuenta con un Plan de Manejo Ambiental (PMA) al que se le realiza un seguimiento semestral que le permita determinar el grado de cumplimiento, porcentajes de avance y efectividad de las medidas de mitigación y control presentadas, de forma que el proyecto no suponga un deterioro para el medio ambiente ni la comunidad en la que se desarrolla. En el último informe que comprende el periodo de septiembre 2022 a febrero 2023, la Compañía ha cumplido con todas las medidas de compromiso ambiental para las que aplica, entre las que se encuentran: Calidad del agua, Uso y disponibilidad del agua, Energía eléctrica, Calidad de aire, Afectación de flora y fauna, Social, Seres humanos y Requisitos legales. Lo que demuestra un compromiso alto por el medio ambiente y le permitirá continuar sus operaciones de forma sostenible en el tiempo.

Adicionalmente, la hidroeléctrica ha identificado a sus grupos de interés como los principales *offtakers*<sup>4</sup> de Panamá, los cuales tienen la concesión para la distribución de electricidad en la República de Panamá, a los cuales se les realizó un proceso formal de consulta y se involucraron con programas sociales. Fountain Hydro Power Corp. al ser un generador de energía renovable, promueve la eficiencia energética, trasladado al autoconsumo de la planta; además del impacto en la matriz energética a nivel nacional. Entre las principales actividades donde se basa el modelo sostenible de responsabilidad social son las siguientes:

- Estudio de impacto ambiental-Regulado por el Ministerio de ambiente.
- Derecho de uso de aguas-Regulado por el Ministerio de ambiente.
- Concesión de Generación-Regulado por ASEP.
- Contrato de acceso línea Baitún-Progreso-Regulado por Ideal Panamá.
- Contrato de acceso al sistema de Transmisión-ETESA.

## **Operaciones y Estrategias**

---

### **Operaciones**

La actividad principal de Fountain Hydro Power Corp. consiste en el desarrollo, administración y operación de las centrales de generación eléctrica, la cual es una planta de generación eléctrica renovable con una capacidad instalada de 58 MW, Fountain desarrolló y opera desde 2015 la central hidroeléctrica de pasada denominada "Bajo Frío" con una capacidad instalada de 58MW, ubicada aguas abajo del río Chiriquí Viejo, provincia de Chiriquí.

El plan estratégico se centra en el servicio continuo a los contratos de compraventa de energía a largo plazo, los cuales les permiten generar un flujo estable y predecible y llevado a cabo con los principales *offtakers* de Panamá, atendiendo a más de un millón de clientes; aunado a la identificación de oportunidades adicionales de colocación de energía que ocupe una mayor proporción de la energía producida, pero aún no comprometida en ningún contrato, la cual es vendida en el mercado ocasional. Por su parte, Fountain cuenta con ingresos contratados por venta de energía y potencia que representan en promedio el 58% del total de ingresos.

La central hidroeléctrica Bajo Frío se encuentra operativa desde junio 2015 y entre sus principales características se encuentran las siguientes:

- Con sus 7 unidades de generación acumula una capacidad instalada de 58MW.
- El proyecto cuenta con una posición privilegiada aguas abajo en el río Chiriquí Viejo y con concesión para generación de energía vigente hasta 2059 (Concesión por 50 años, renovables por 50 más. Concesión otorgada en 2009).
- Central de base para el Sistema Interconectado Nacional con prioridad de despacho y sin costo marginal.
- Actualmente mantienen 7 contratos vigentes para la venta de energía, los cuales cuentan con Fianza de Cumplimiento y garantías de pago.

## **Análisis Financiero**

---

### **Activos**

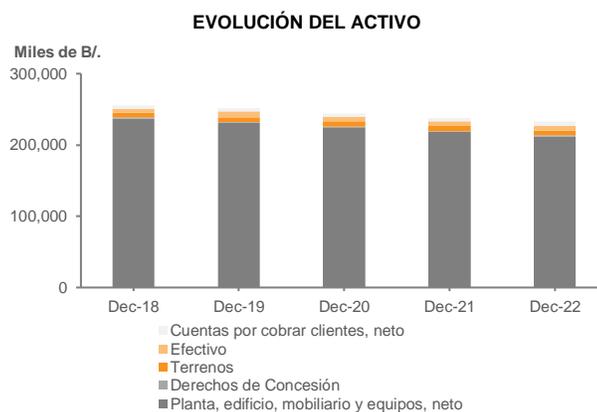
A diciembre de 2022, los activos de Fountain Hydro Power Corp. totalizaron B/. 234.33 millones, presentando una disminución de B/. 6.24 millones (-2.6%), derivado principalmente de una disminución en los activos no corrientes de B/. 6.57 millones por la depreciación acumulada hasta la fecha en sus principales activos como la central hidroeléctrica y equipos electromecánicos. A pesar de presentar un incremento en los activos corrientes de B/. 327.29 miles (+2.45%) producto de un incremento en las cuentas por cobrar de B/. 1.14 millones (+24.5%), a la vez que se reducen ligeramente los impuestos pagados por anticipado y el efectivo, a la fecha de análisis el grupo no mantiene restricciones sobre su efectivo y equivalentes. Cabe resaltar que la empresa realiza los pagos de los préstamos a largo plazo durante el mes de septiembre lo que representó una disminución de efectivo importante durante el segundo semestre.

Los activos líquidos presentaron un incremento de B/. 910.3 miles (+7.6%) principalmente por el incremento en las cuentas por cobrar a clientes de B/. 1.14 millones (+24.5%) pese a una disminución en el efectivo de B/. 231.53 miles (-3.2%). Para este periodo, los activos permanecen concentrados en su mayoría en la cuenta de Propiedad, Planta y equipo, representando el 90.4% del total, siendo un comportamiento normal en la industria de generación de energía. En conjunto, el activo no corriente representa el 94.2% del total de activos, mostrando una estructura similar a periodos anteriores, destacando únicamente que los activos no corrientes vienen disminuyendo su participación ligeramente producto de la

---

<sup>4</sup> Principales *Offtakers* de Panamá: empresas concesionarias ENSA, EDEMET y EDECHI

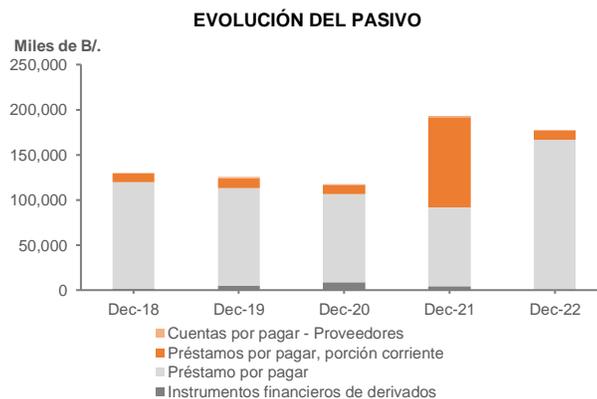
depreciación acumulada. El restante 5.8% corresponde a activos corrientes que se componen principalmente de efectivo (3.0%) y cuentas por cobrar a clientes (2.5%).



### Pasivos

A diciembre de 2022 los pasivos de Fountain Hydro Power Corp. totalizan B/. 178.58 millones producto de una disminución de B/. 14.89 millones (-7.7%) durante el periodo. La variación es provocada principalmente por una reducción en los pasivos corrientes de B/. 90.43 millones (-89.0%) producto del requerimiento del refinanciamiento por llevar los préstamos que se mantenían con los accionistas de un año a diez; pese al incremento en los pasivos no corrientes por B/. 75.54 millones (82.3%), producto del aumento en los préstamos por pagar a largo plazo por el financiamiento recibido con la emisión de bonos corporativos durante el periodo que sirvieron, en parte, para cancelar el préstamo bancario sindicado.

La estructura del pasivo se encuentra conformada en un 93.7% por pasivos no corrientes y el restante 6.3% por pasivos corrientes. Esta concentración en los pasivos a largo plazo es por el alza en la cuenta de préstamos y deudas por pagar, que sirvió para el repago de la deuda de la construcción de la Hidroeléctrica en Panamá, esta transacción le permite a la emisora repagar ciertas facilidades crediticias sénior que le fueron otorgadas para la construcción y operación de la Central Hidroeléctrica Bajo Frío, en la Provincia de Chiriquí. Los préstamos, contratados con Nederlandse Financierings-Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V. (FMO), DNB Bank, Société de Promotion et de Participation Pour la Coopération Economique (Proparco) y DEG fueron reemplazados por bonos listados en Panamá.



### Liquidez y Flujo de Efectivo

Los activos corrientes de Fountain Hydro Power Corp. para este periodo totalizan B/. 13.69 millones, tras un ligero incremento de B/. 327.29 miles (+2.4%) producto de un aumento en las cuentas por cobrar con clientes de B/. 1.14 millones (+24.5%) a pesar de una disminución en otros activos de B/. 304.53 miles (-25.3%) y efectivo de B/. 231.53 (-3.2%). Los activos corrientes representan el 5.8% de los activos totales y se componen principalmente de efectivo (3.0%) y cuentas por cobrar a clientes (2.5%). Por su parte, los pasivos corrientes totalizan B/. 11.22 millones, lo que representa una disminución de B/. 90.43 millones (-89.0%) como resultado del decremento de préstamos por pagar con el refinanciamiento obtenido durante el periodo. Los pasivos corrientes representan el 6.3% del total de pasivos y se componen principalmente de préstamos por pagar (5.6%) y cuentas por pagar a proveedores (0.5%).

Como resultado tanto del incremento de los activos corrientes (+2.4%) como la significativa reducción en los pasivos corrientes (-89.0%) por la restructuración de la deuda, el ratio de liquidez se situó en 1.22 veces siendo mayor al presentado el periodo anterior (diciembre 2021: 0.13). La empresa a la fecha de análisis presenta un ratio de liquidez por

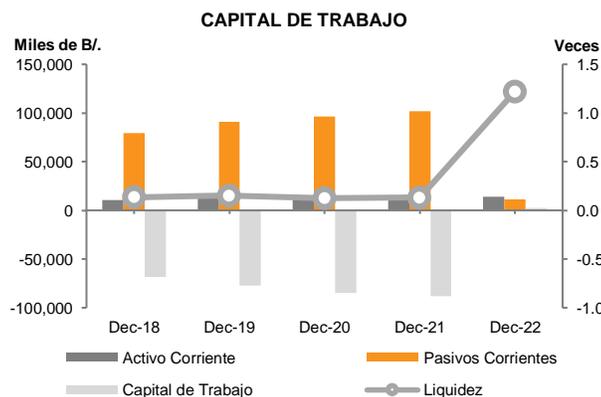
encima de uno (1) cuando en periodos anteriores se mantenía bastante por debajo, por lo que se considera que en el corto plazo no tendrá problemas para hacer frente a sus obligaciones, sin embargo, la restructuración de la deuda compromete su situación en el largo plazo, por lo que, deberá generar un flujo de efectivo constante para hacer frente a estas obligaciones en el futuro.

El capital de trabajo a diciembre de 2022 se ubicó en B/. 2.48 millones, presentando una recuperación de B/. 90.76 millones siendo positivo tras encontrarse en valores negativos durante los últimos cinco años analizados. Esto debido a la restructuración de la deuda que se tenía en el corto plazo con la emisión de bonos durante el periodo, impactando la estructura de los pasivos, así como la cancelación de las cuentas por pagar a compañías relacionadas que mantenían en periodos anteriores. Estas cuentas por pagar a compañías relacionadas hacían referencia a préstamos con sus accionistas que se utilizaron para cubrir los costos adicionales para finalizar el proyecto en el año 2014, posteriormente se acordó modificar y restructurar entre el 2017 y 2021. Esto fue positivo para el capital de trabajo, por lo que, se reflejan adecuados niveles de liquidez para el pago de sus obligaciones financieras en el corto plazo. Por último, la compañía cuenta con la disponibilidad de una línea de capital de trabajo de hasta \$5MM para cubrir déficits temporales de liquidez en caso de ser necesario.

#### INDICADOR DE LIQUIDEZ FOUNTAIN HYDRO POWER CORP.

En miles de B/.	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Activos Corrientes	10,841	13,725	12,138	13,366	13,694
Pasivos Corrientes	79,364	90,696	96,675	101,645	11,216
Indicador de Liquidez	0.14	0.15	0.13	0.13	1.22

Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR



Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

#### Patrimonio

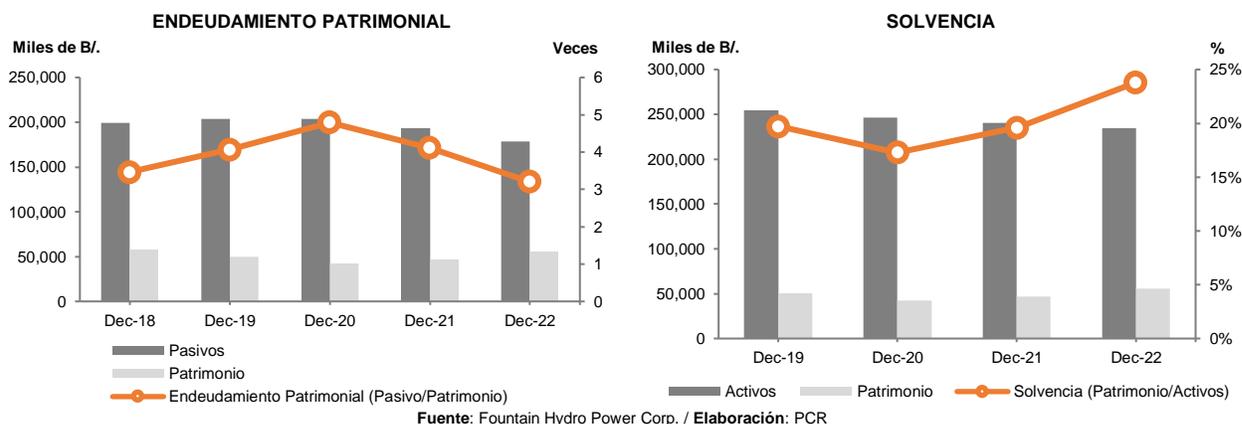
El patrimonio de Fountain Hydro Power Corp. a la fecha de análisis totalizó B/. 55.74 millones, lo que representa un incremento de B/. 8.65 millones (+18.4%). Esto como resultado de una disminución en las pérdidas acumuladas que totalizan B/. 13.77 millones, lo que representa una variación de B/. 4.29 millones (-23.7%), producto de la retención de la utilidad generada durante el periodo. Además, se tiene la cuenta de impuestos complementarios que presenta un déficit de B/. 76.21 miles. Por último, la cuenta de reservas presentó una reducción en su totalidad cuando en diciembre 2021 disminuía el patrimonio por B/. 4.41 millones, esto producto de ya no contar con el instrumento financiero derivado "Interest Rate Swap" que mantenía con DNB Bank ASA y que debía mantener un 70% de cobertura sobre el préstamo tramo senior. Por último, cuenta con 69,592,000 acciones comunes cada una con valor nominal de B/. 1.00 que no han presentado cambios.

#### Endeudamiento y Solvencia

A diciembre de 2022, el patrimonio presentó un incremento (+18.4%) por la retención de utilidades y liberación de reservas por la cancelación del instrumento financiero derivado que mantenía con DNB Bank ASA, mientras que los pasivos presentan una disminución (-7.7%) por la cancelación de préstamos a corto plazo con la restructuración. De esta forma, se presenta una mejora en el endeudamiento patrimonial<sup>5</sup> que se sitúa en 3.20 veces sobre el patrimonio, menor al registrado el periodo anterior (diciembre 2021: 4.11 veces). Aunque se mantiene en niveles elevados, es importante considerar que es un comportamiento esperado por el giro del negocio y cabe destacar que, parte de los préstamos por pagar se mantienen con los accionistas por un monto de B/. 71.51 millones que se utilizaron para cubrir costos adicionales del proyecto en su etapa final y su pago se ha venido aplazando por lo que, si estos se tomaran como parte del patrimonio, el indicador de endeudamiento patrimonial sería únicamente de 0.84 veces. De esta forma, se considera que cuentan con un endeudamiento adecuado para el sector en el que se desempeñan, promovido por contar con un capital en acciones sólido.

<sup>5</sup> Pasivos/Patrimonio

El aumento del patrimonio impacta al indicador de solvencia<sup>6</sup> colocándolo en 23.79%, una mejora con respecto al presentado en el periodo anterior (diciembre 2021: 19.58%), como resultado tanto de la liberación de las reservas de cobertura (-100.0%) como la mejora en el déficit acumulado (+23.7%), mientras se reducen parte de los préstamos que mantenía. Por lo cual, se puede concluir que cuentan con mayor cobertura del patrimonio para hacer frente a sus obligaciones financieras, con un capital propio sólido que se ha visto mermado por las pérdidas acumuladas pero que se espera se recupere conforme la operación de la empresa siga creciendo y generando utilidades.



## Resultados Financieros

A continuación, se presenta una reseña de Resultados Financieros de Fountain Hydro Power Corp a diciembre de 2022.

### DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS

En miles de B/.	dic-21	dic-22	Variación	Var%	Participación
Contrato de Energía Asociada	18,003	18,632	629	3.5%	60.1%
Energía en Mercado Ocasional	5,400	10,578	5,178	95.9%	34.1%
Otros Ingresos	1,320	1,792	472	35.8%	5.8%
<b>Total</b>	<b>24,722</b>	<b>31,002</b>			<b>100%</b>

Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

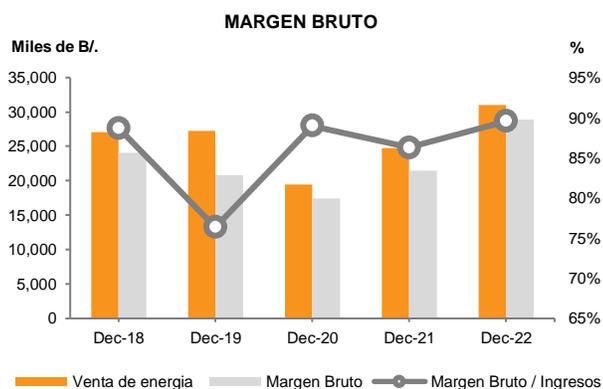
Al periodo de análisis, Fountain Hydro Power Corp. registra ingresos totales por B/. 32.25 millones, un incremento de B/. 7.41 millones (+29.8%) con respecto al periodo anterior. Esto como resultado de un incremento por la venta de energía en el mercado ocasional que totaliza B/. 10.58 millones, una variación de B/. 5.18 millones (+95.9%), como resultado de una mayor entrega de energía al Centro Nacional de Despacho (CND) de 292.92GWh en comparación al periodo anterior en el que se entregaron 247.6GWh, producto de mayores aportes promedio recibidos del río Chiriquí Viejo de 274.4 m<sup>3</sup>/s durante el 2022 en comparación al periodo anterior (aporte promedio 2021: 215.4 m<sup>3</sup>/s). Aunado a un incremento en el Costo Marginal del Sistema (CMS) el cual presentó un incremento del 33% durante los primeros cuatro meses del año manteniéndose por encima de los US\$ 100.00, presentando un promedio anual en el 2022 de US\$ 106.89/MWh, superior al promedio del periodo anterior (2021: US\$ 71.74/MWh), producto de una baja en los aportes hidrológicos.

Adicionalmente, el incremento en ingresos se vio impactado por un incremento en la cuenta de otros ingresos netos que totaliza B/. 1.22 millones, una variación de B/. 1.11 millones (+10.5 veces), debido al cobro de Devolución Tarifaria de los años 2013 a 2017 por parte de la Empresa de Transformación Eléctrica, S.A. (ETESA). Por último, se presenta un incremento en venta de energía contratada que totaliza B/. 18.63 millones, una variación de B/. 629.22 miles (+3.5%). En cuanto a la composición de los ingresos, los ingresos de venta de energía por contratos PPAs representan el 57.8% del total de ingresos, lo que permite mantener un nivel de ingresos estable y predecible con el tiempo que cuenta con garantías; seguido de ingresos por venta de energía en el mercado ocasional (32.8%), el cual ha venido aumentando su participación con la mayor generación y demanda de energía, ingresos por capacidad (5.1%) y otros ingresos netos (3.8%).

En cuanto a los costos de generación de energía estos totalizaron B/. 3.37 millones, una ligera reducción de B/. 34.89 miles (-1.0%) con respecto al periodo anterior, principalmente por una disminución en los gastos por compra de energía por B/. 94.34 miles (-5.4%) debido a un menor volumen de compra en el mercado, considerando el incremento en los precios. A pesar de un ligero incremento en los costos de transmisión de B/. 37.91 miles (+2.3%) y en los costos por servicios auxiliares de B/. 21.54 miles (+1.2 veces); el alza registrada es resultado de un incremento en las ventas que requieren de mayor transmisión de energía.

<sup>6</sup> Patrimonio/activos

Producto del incremento en los ingresos totales (+29.8%) y la ligera disminución en los costos (-1.0%), la utilidad bruta en venta de energía presentó una mejora importante totalizando B/. 28.89 millones, un incremento de B/. 7.45 millones (+34.7%) con respecto al periodo anterior. Por lo tanto, el margen bruto fue de 89.6%, superior al presentado el periodo anterior (2021: 86.3%), manteniéndose cerca al promedio histórico de los últimos 5 años (85%), indicando una fuerte capacidad de generación de utilidades de sus ventas de energía frente a sus costos de venta.

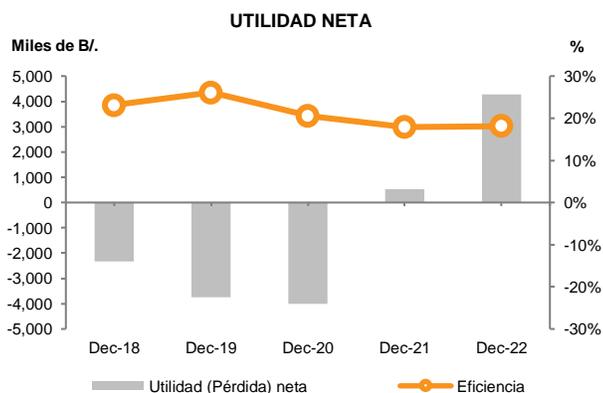


Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

A la fecha de análisis, los gastos de Fountain Hydro Power Corp. totalizan B/. 23.28 millones, un incremento de B/. 2.95 millones (+14.5%) con respecto al periodo anterior. Esto como resultado de la pérdida por cambios en el valor razonable del "Interest Rate Swap" que mantenían y totaliza B/. 2.21 millones, así como un incremento en los gastos de administración de B/. 1.17 millones, estos gastos hacen referencia a los gastos de medio ambiente, transporte, seguridad y vigilancia, seguros, reparaciones, entre otros; y presentaron una mayor variación los gastos por gastos notariales, servicios administrativos y otros impuestos fiscales. En contraposición, se presenta una disminución en los gastos financieros de B/. 659.86 miles producto de un refinanciamiento realizado en el mes de marzo con mejores tasas de interés. Por último, los gastos por depreciación y amortización totalizan B/. 6.48 millones y registran niveles similares a periodos anteriores.

Como resultado del mayor incremento de la utilidad bruta (+B/. 7.45 millones) en comparación con los gastos (+B/. 2.95 millones), se presenta una utilidad antes de impuesto sobre la renta de B/. 5.60 millones, demostrando una recuperación importante durante el segundo semestre del año por el aumento en los ingresos por venta de energía. Esto producto de que, dada la naturaleza y el ciclo del negocio, durante el segundo semestre se presentaron más lluvias que permitieron generar más energía. Esto representa un incremento de B/. 4.50 millones (+4.1 veces) con respecto al periodo anterior.

Por su parte, los impuestos totalizan B/. 1.31 millones para obtener una utilidad neta B/. 4.29 millones, un incremento de B/. 3.76 millones (+7.2 veces) en comparación al año anterior. Se espera que la empresa pueda continuar entregando energía al mercado spot mientras obtiene más contratos que le permitirán generar ingresos de forma constante que, aunado a una optimización en los gastos financieros por la refinanciación y amortizaciones, les permita generar utilidades durante los próximos periodos.



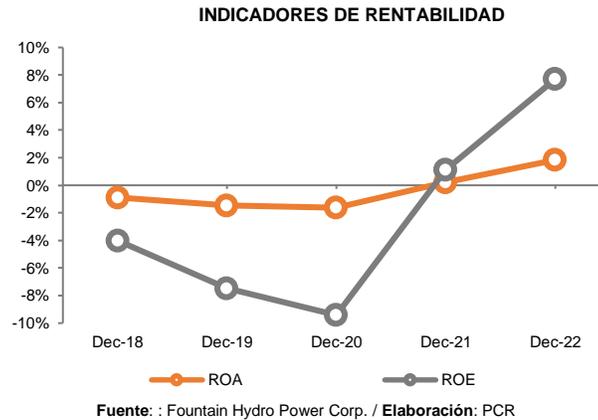
Fuente: Fountain Hydro Power Corp / Elaboración: PCR

### Rentabilidad

Fountain Hydro Power Corp. generó durante el periodo de análisis una utilidad neta de B/. 4.29 millones, un incremento de B/. 3.76 millones (+7.2 veces) en comparación al periodo anterior como resultado de una mayor generación y venta de energía con una recuperación importante durante el segundo semestre. Por su parte, el patrimonio presentó un incremento (+18.4%) producto de una disminución en el déficit acumulado por las utilidades generadas durante el periodo, mientras

que el activo presenta una ligera disminución (-2.6%) por la disminución del valor de sus principales activos con la depreciación acumulada. Como resultado del mayor incremento proporcional de la utilidad neta con respecto al patrimonio, el indicador de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) se ubica en 7.7% presentando una mejora significativa con respecto al periodo anterior (ROE 2021: 1.1%).

Mientras que la rentabilidad sobre activos (ROA) se ubica en 1.8%, por encima al periodo anterior (ROA 2021: 0.2%), producto de la reducción en los activos mientras se genera utilidad. Los indicadores no se consideran comparables con los presentados en periodos anteriores al 2021 debido a que se tenían pérdidas y por lo tanto eran negativos, sin embargo, para la fecha de análisis se consideran adecuados, aunque será necesario evaluar su evolución en próximos periodos. Se espera que con la mayor capacidad de generación y la obtención de más contratos que permitan aumentar y mantener ingresos estables, la empresa sea capaz de generar ingresos y rentabilidad por sus operaciones en próximos periodos.



## Instrumento calificado

El Programa de Bonos Corporativos definido mediante el Prospecto Informativo a la Superintendencia del Mercado de Valores, hasta por un monto de ciento y diez millones de dólares de Estados Unidos de América (US\$ 110,000,000), las cuales podrán ser emitidos en una sola serie con un plazo de diez (10) años. A continuación, se detalla las principales características de la Emisión:

### PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	Primer Programa
<b>Emisor:</b>	Fountain Hydro Power Corp.
<b>Instrumento:</b>	Programa de Bonos Corporativos
<b>Moneda:</b>	Dólares de Estados Unidos de América
<b>Monto de la Oferta:</b>	Hasta USD 110 MM colocados en una (1) sola Serie
<b>Fecha de Oferta:</b>	2021
<b>Fecha de Liquidación y Pago de Capital:</b>	Es la fecha en que se produzca la liquidación y/o pago de los Bonos ofrecidos en forma pública a través de Latinex, conforme a los reglamentos aplicables de Latinex.  El Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, pagará a cada Tenedor Registrado el capital de los Bonos mediante amortizaciones en cada Día de Pago y un último pago en la Fecha de Vencimiento o en la Fecha de Redención Anticipada, de haberla, por el monto requerido para cancelar el Saldo Insoluto de Capital de los Bonos de acuerdo con el siguiente esquema de pago. *Observar detalle de esquema de pago más adelante en el informe.
<b>Tasa de interés:</b>	Los Bonos devengarán intereses con base a una tasa de interés anual (la "Tasa de Interés") determinada de la siguiente manera: (i) durante los primeros cinco (5) años contados desde la Fecha de Liquidación, a una Tasa de Interés fija anual de cinco punto veinticinco por ciento (5.25%) (la "Tasa de Interés Fija"); y (ii) una vez transcurridos los primeros cinco (5) años contados desde la Fecha de Liquidación, a una Tasa de Interés variable anual de Libor seis (6) meses más un margen de tres punto setenta y cinco por ciento (3.75%) (la "Tasa de Interés Variable"), sujeto a una tasa mínima de cinco punto cincuenta por ciento (5.50%) anual (la "Tasa Mínima").
<b>Garantías</b>	Los Bonos y Documentos de la Emisión estarán garantizados con un Fideicomiso de Garantía (el "Fideicomiso de Garantía") administrado por el Agente Fiduciario, el cual será constituido en un plazo no mayor a cinco (5) Días Hábiles contados desde la Fecha de Liquidación de los Bonos, para garantizar y facilitar el pago de capital e intereses de los Bonos, sujeto al orden de prelación que se establezca en el mismo, contemplando el pago de intereses e intereses moratorios y, luego, aplicando los fondos remanentes a los saldos adeudados en concepto de capital, y el cual contendrá los siguientes bienes y derechos (conjuntamente, en lo sucesivo, el "Patrimonio Fideicomitado"): <ul style="list-style-type: none"> <li>• (i) Prenda sobre el 100% de las acciones del Emisor,</li> <li>• (ii) cesión de PPAs, contratos de reserva y ventas en el mercado ocasional,</li> <li>• (iii) hipotecas sobre los activos inmuebles / muebles materiales y la concesión,</li> <li>• (iv) cesión de los seguros,</li> <li>• v) diversas cuentas fiduciarias con una cascada definida de pagos, incluyendo una cuenta de reserva de servicio de deuda por 1 pago de capital e intereses, entre otros</li> </ul>
<b>Pago de Intereses y capital</b>	Los intereses serán pagados semestralmente en cada Día de Pago de cada año sobre el Saldo Insoluto a Capital de los Bonos hasta la Fecha de Vencimiento de los Bonos o Fecha de Redención Anticipada, de haberla. Si un Día de Pago, la Fecha de Vencimiento o la Fecha de Redención Anticipada cayera en una fecha que no fuese un Día Hábil, el Día de Pago, la Fecha de Vencimiento o la Fecha de Redención Anticipada, según sea el caso, deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin correrse dicho Día de Pago a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del Período de Intereses subsiguiente, con excepción del último pago en la Fecha de Vencimiento o en la Fecha de Redención Anticipada, de haberla.  El Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, pagará a cada Tenedor Registrado el capital de los Bonos mediante amortizaciones en cada Día de Pago y un último pago en la Fecha de Vencimiento o en la Fecha de Redención Anticipada, de haberla, por el monto requerido para cancelar el Saldo Insoluto de Capital de los Bonos de acuerdo con el siguiente esquema de pago.
<b>Redención Anticipada</b>	<b>a. Redenciones Opcionales con el Pago de una Prima de Redención:</b> El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir los Bonos, ya sea en su totalidad o parcialmente, en un Día de Pago, sujeto al pago de un precio de redención total equivalente al (i) ciento uno por ciento (101%) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados a la Fecha de Redención Anticipada si la Fecha de Redención Anticipada ocurre desde la Fecha de Liquidación hasta el cumplimiento del segundo (2º) aniversario de la Fecha de Liquidación y (ii) al cien punto cincuenta por ciento (100.50%) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados a la Fecha de Redención Anticipada si la Fecha de Redención Anticipada ocurre desde el cumplimiento del segundo (2º) aniversario de la Fecha de Liquidación y hasta el cumplimiento del cuarto (4º) aniversario de la Fecha de Liquidación. El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir los Bonos, ya sea en su totalidad o parcialmente, en un Día de Pago, sujeto al pago de un precio de redención total del cien por ciento (100%) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados a la Fecha de Redención si la Fecha de Redención ocurre después del cuarto (4º) aniversario de la Fecha de Liquidación, de acuerdo a lo establecido en la Sección III.A.9 de este Prospecto Informativo y en base a los términos del propio Bono.  <b>b. Redenciones Obligatorias Sin el Pago de una Prima de Redención</b> El Emisor estará obligado a redimir los Bonos en su totalidad, sin el pago de una prima, en el evento de que (i) sea, o llegue a ser, ilegal para el Emisor cumplir con sus obligaciones bajo los Documentos de la Emisión, (ii) ocurra un Cambio de Control y el mismo no sea aprobado por la Mayoría Calificada de Tenedores Registrados, (iii) ocurra una disposición de activos, con los fondos provenientes de dicha disposición de activos, (iv) el Emisor realice una emisión de capital o deuda, con los fondos provenientes de una emisión de capital o deuda, (v) ocurra un pago bajo algún seguro, con los fondos provenientes de pagos de seguros, o (vi) ocurra una expropiación de activos del Emisor, con los fondos provenientes de una compensación por expropiación.
<b>Uso de los fondos:</b>	Los fondos netos producto de esta Emisión, un monto aproximado Ciento Ocho Millones Setecientos Cuarenta y Dos Mil Cincuenta y Cinco (US\$108,742,055), una vez descontados las comisiones y gastos, serán utilizados para (i) cancelar deuda existente del Emisor con un saldo al 30 de septiembre de dos mil veintiuno (2021) de aproximadamente US\$98,256,828 y (ii) US\$11,743,172 para otros usos corporativos generales del Emisor. La deuda existente a ser cancelada es la siguiente:

	<p>1.Préstamo Sindicado por la suma de \$155,000,000 (\$135,000,000 Tramo de Deuda Senior y \$20,000,000 Tramo de Deuda Subordinada) (saldo al 30 de septiembre de 2021 de: \$98,256,828), cuyo vencimiento es el 15 de septiembre de 2026, y en el que los bancos participantes son:</p> <p>a.DEG – DEUTSCHE INVESTITIONS – UND ENTWICKLUNGSGESELLSCHAFT MBH, una entidad financiera existente y constituida como una sociedad de responsabilidad limitada bajo las leyes de la República Federal de Alemania (“DEG”).</p> <p>b.DNB BANK ASA, una sociedad anónima existente y registrada bajo las leyes del Reino de Noruega (“DNB”).</p> <p>c.NEDERLANDSE FINANCIERINGS-MAATSCHAPPIJ VOOR ONTWIKKELINGSLANDEN N.V., una sociedad existente y constituida por acciones bajo las leyes de los Países Bajos (“FMO”).</p> <p>d.SOCIÉTÉ DE PROMOTION ET DE PARTICIPATION POUR LA COOPERATION ÉCONOMIQUE, S.A., una sociedad anónima constituida bajo las leyes de Francia (“Proparco”).</p>
<b>Agente de Pago, Registro y Transferencia:</b>	Banistmo, S.A.
<b>Custodio</b>	Central Latinoamericana de Valores, S.A.
<b>Agente Fiduciario</b>	BG Trust, Inc.
<b>Modificaciones y Cambios:</b>	<p>Toda la documentación que ampara esta Emisión podrá ser corregida o enmendada por el Emisor, sin el consentimiento de los Tenedores Registrados, con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Superintendencia del Mercado de Valores. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados. Copia de la documentación que ampare la modificación de términos y condiciones de los Bonos Corporativos será remitida a la Superintendencia del Mercado de Valores.</p> <p>En el caso de cualquier otra modificación, cambio o dispensa que el Emisor desee realizar en los Términos y Condiciones de los Bonos y/o en la documentación que ampara esta Emisión se requerirán los siguientes consentimientos:</p> <p>Para una modificación o dispensa relacionada con la tasa de interés, plazo, redención anticipada, pago a capital, y/o garantías de los Bonos, se requerirá la aprobación de los Tenedores Registrados que representen en su conjunto al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos emitidos y en circulación en un momento determinado (la “Súper Mayoría de los Tenedores Registrados”).</p> <p>Para una modificación o dispensa relacionada con un Cambio de Control del Emisor, se requerirá la aprobación de los Tenedores Registrados que representen en su conjunto al menos el sesenta y seis punto siete por ciento (66.7%) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos emitidos y en circulación en un momento determinado (la “Mayoría Calificada de los Tenedores Registrados”).</p>

Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

### **Garantía y Respaldo**

Fountain Hydro Power Corp. ha establecido un Fideicomiso de Garantía que tendrá como beneficiarios a los tenedores registrados de la Emisión y que contendrá principalmente los siguientes derechos:

- I. Hipoteca sobre los bienes inmuebles (incluyendo la concesión de generación) y bienes muebles materiales propiedad del Emisor.
- II. Pólizas de seguro que cubran los bienes inmuebles y muebles hipotecados. (pólizas contra Incendios y Responsabilidad Civil)
- III. Prenda sobre la totalidad de las acciones del Emisor.
- IV. Cesión de todos los ingresos (PPAs y ventas al spot) con un mecanismo de cascada de pagos
- V. Cuenta de reserva de servicio de deuda de 6 meses de pago de capital e intereses

Los fondos administrados por el patrimonio del fideicomiso totalizan US\$ 121,63 millones, entre los que se incluyen bienes inmuebles que representan derechos hipotecarios y anticréticos, fondos líquidos los cuales tienen un valor de US\$ 6.67 millones y cartas de crédito por valor de US\$ 4.96 millones. En total, esto representa una cobertura del 111% sobre el total de la emisión, lo que se considera suficiente por encontrarse por encima de uno (1) para cumplir con sus obligaciones.

<b>Bienes dados en garantía</b>	<b>Valor de la garantía US\$</b>	<b>Total emisión US\$</b>	<b>% de cobertura garantías sobre deuda</b>
Bienes inmuebles	\$110,000,000.00		100%
Fondos depositados en las Cuentas Fiduciarias	\$6,673,292.00		6%
Cartas de crédito emitidas	\$4,960,000.00		5%
<b>Total Garantías</b>	<b>\$121,633,292.00</b>	<b>\$110,000,000.00</b>	<b>111%</b>

Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

### **Redención Anticipada**

#### **a. Redenciones Opcionales con el Pago de una Prima de Redención:**

El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir los Bonos, ya sea en su totalidad o parcialmente, en un Día de Pago, sujeto al pago de un precio de redención total equivalente al (i) ciento uno por ciento (101%) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados a la Fecha de Redención Anticipada si la Fecha de Redención Anticipada ocurre desde la Fecha de Liquidación hasta el cumplimiento del segundo (2º) aniversario de la Fecha de Liquidación y (ii) al cien punto cincuenta por ciento (100.50%) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados a la Fecha de Redención Anticipada si la Fecha de Redención Anticipada ocurre desde el cumplimiento del segundo (2º) aniversario de la Fecha de Liquidación y hasta el cumplimiento del cuarto (4º) aniversario de la Fecha de Liquidación. El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir los Bonos, ya sea en su totalidad o parcialmente, en un Día de Pago, sujeto al pago de un precio de redención total del cien por ciento (100%) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados a la Fecha de Redención si la Fecha de

Redención ocurre después del cuarto (4º) aniversario de la Fecha de Liquidación, de acuerdo a lo establecido en la Sección III.A.9 de este Prospecto Informativo y en base a los términos del propio Bono.

#### **b. Redenciones Obligatorias Sin el Pago de una Prima de Redención**

El Emisor estará obligado a redimir los Bonos en su totalidad, sin el pago de una prima, en el evento de que (i) sea, o llegue a ser, ilegal para el Emisor cumplir con sus obligaciones bajo los Documentos de la Emisión, (ii) ocurra un Cambio de Control y el mismo no sea aprobado por la Mayoría Calificada de Tenedores Registrados, (iii) ocurra una disposición de activos, con los fondos provenientes de dicha disposición de activos, (iv) el Emisor realice una emisión de capital o deuda, con los fondos provenientes de una emisión de capital o deuda, (v) ocurra un pago bajo algún seguro, con los fondos provenientes de pagos de seguros, o (vi) ocurra una expropiación de activos del Emisor, con los fondos provenientes de una compensación por expropiación.

#### **Pago de capital**

El Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, pagará a cada Tenedor Registrado el capital de los Bonos mediante amortizaciones en cada Día de Pago y un último pago en la Fecha de Vencimiento o en la Fecha de Redención Anticipada, de haberla, por el monto requerido para cancelar el Saldo Insoluto de Capital de los Bonos de acuerdo con el siguiente esquema de pago.

Año	Semestral		Anual	
	\$	%	\$	%
1	1,999,800	1.82%	3,999,600	3.64%
2	1,999,800	1.82%	3,999,600	3.64%
3	1,999,800	1.82%	3,999,600	3.64%
4	1,999,800	1.82%	3,999,600	3.64%
5	1,999,800	1.82%	3,999,600	3.64%
6	1,999,800	1.82%	3,999,600	3.64%
7	1,999,800	1.82%	3,999,600	3.64%
8	1,999,800	1.82%	3,999,600	3.64%
9	1,999,800	1.82%	3,999,600	3.64%
10	1,999,800	1.82%	3,999,600	3.64%
Al Vencimiento			70,004,000	63.64%

Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

#### **Uso de los Fondos**

Los fondos netos producto de esta Emisión, una vez descontados las comisiones y gastos, serán utilizados para:

- I. Refinanciar la deuda existente del Emisor, la deuda existente a refinanciar incluye, cancelar anticipadamente la deuda financiera existente del Emisor por aproximadamente (USD 98 MM) al 30 de septiembre de 2021 y pagar gastos relacionados con dicha cancelación y con la Emisión.
- II. Pago de Intereses y costos asociados a la pre-cancelación de la facilidad bancaria existente.
- III. Gastos y Comisiones por la estructuración de la Emisión. Incluye el pago de constitución de garantías, abogados, calificadores, entre otros.
- IV. Otros usos corporativos generales del Emisor.

Al 15 de marzo de 2022, Fountain Hydro Power Corp. Realizó la emisión de bonos, en una única serie con vencimiento de diez años, según se detalla a continuación:

Nombre de la serie	Monto emitido	Tasa de interés	Periodicidad	Fecha de emisión	Vencimiento
A	US\$ 110,000,000	5.25% fija	Semestral	15/03/2022	15/03/2032

Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

## Proyecciones Financieras

Fountain Hydro Power Corp. realizó proyecciones financieras para un periodo de 11 años (hasta el año 2031). Sin embargo, el presente flujo de caja analizado corresponde a las proyecciones donde se obtienen ingresos por contratos PPA durante siete años contando al periodo de análisis, los cuatro años restantes se contemplan ingresos únicamente por venta de energía en el mercado spot. Entre los supuestos del modelo se proyecta un factor de despacho de 43.7% (222GWh-año) en la generación de energía.

Para los ingresos derivados de los contratos PPA, se proyectan contratos vigentes de largo plazo y contratos de potencia a corto plazo, de los cuales el porcentaje de contratación inicia en 70% en el 2022, la cual se reducen en un 44% para el año 2027, siendo este el último año contratado. Por su parte, no se asume una renovación en los PPAs, sin embargo, se contempla la participación en futuras licitaciones.

Por su parte, en los ingresos en el mercado ocasional se proyecta un precio promedio de US\$64/MW y los costos y gastos están ajustados a lo largo de la proyección entre 2% y 2.5%, para los impuestos se proyecta una tarifa vigente de impuesto sobre la renta a personas jurídicas en Panamá del 25% y por último la financiación del proyecto se contempla una Deuda Senior correspondiente a la emisión de bonos por \$110 MM y están proyectadas de acuerdo a los términos y condiciones comerciales de la emisión y la Deuda de Accionistas a una tasa de interés de SOFR 1M + 3.50% p.a. y repagada de acuerdo al cumplimiento con los términos y condiciones de la emisión.

### SUPUESTOS DE PROYECCIÓN

<b>Generación</b>	Se proyecta un factor de despacho de 43.7% (222GWh-año), que representa escenario P75 en base a estudio realizado por consultor independiente.
<b>Contratos PPA</b>	Se proyecta en base a contratos vigentes de largo plazo y corto plazo de potencia. Porcentaje de contratación que inicia en 70% en el 2022 y se reduce a 44% para el 2027 (último año contratado) No se asume renovación de PPAs, sin embargo, se participará en futuras licitaciones.
<b>Mercado ocasional</b>	Precios tomados de estudios de mercado de consultor independiente ESELEN. Se proyecta un precio promedio en el mercado ocasional de US\$64/MW.
<b>Costos y gastos</b>	Proyectados en función del resultado histórico de 2020 y ajustados anualmente entre 2% y 2.5%.
<b>Capital de trabajo</b>	Cuentas por cobrar: 73 días de ingresos Cuentas por pagar: 71.5 días de costos y gastos
<b>CapEx</b>	Proyectado según expectativa de plan de inversiones del Emisor para el mantenimiento operativo óptimo de Bajo Frío
<b>Impuestos</b>	Tarifa vigente de impuestos de renta personas jurídicas en Panamá de 25%. Deuda Senior correspondiente a la Emisión de Bonos de \$110 MM y proyectada de acuerdo a los términos y condiciones comerciales de la Emisión en cuanto a tasa de interés y pago de capital.
<b>Financiación</b>	Deuda de Accionistas sujeta a una tasa de interés de SOFR 1M + 3.50% p.a. y repagada de acuerdo al cumplimiento con los términos y condiciones de la Emisión

Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

Se proyecta que Fountain Hydro Power Corp. tenga resultados positivos del ejercicio de B/. 3.0 millones en promedio por los siguientes seis años. Los ingresos de la Hidroeléctrica corresponden a la venta de energía y potencia, por los contratos que se tienen con los principales *offtakers* de Panamá, los cuales tienen vigencia hasta 2027, y los ingresos por contratos representan el 62% de los ingresos durante seis 7 periodos (2022-2027). Cabe mencionar que en estas proyecciones se toma en cuenta el impacto provocado por la pandemia Covid-19 y que no se renovarían los contratos PPA después de 2027, por lo cual a partir del 2028 los ingresos provienen principalmente de la venta de energía en el mercado spot. Al considerar lo mencionado anteriormente se proyectan resultados negativos del ejercicio en promedio de B/. 2.4 millones para los últimos 4 años proyectados.

De esta manera, los ingresos proyectados de la hidroeléctrica serán en promedio de B/. 24.9 millones en los años 2022 – 2027, manteniéndose estables como efecto de la alta participación de sus contratos con las hidroeléctricas. Por su parte, los ingresos a partir de 2028 serán únicamente por venta en el mercado spot y promedian B/.16.9 millones. Adicionalmente, los gastos totales fueron proyectados con un total promedio de B/. 4.1 millones para los 11 años.

Por su parte, para el análisis del mercado spot, se ve una importante baja en la energía comprada desde 2019, sin embargo, se observa una volatilidad considerable en los precios promedio de los años analizados de 2019 a 2021. Cabe resaltar que en la proyección de ingresos por mercado spot de la empresa de los próximos 10 años, el precio promedio es de US\$64, con una volatilidad de 1.29. Derivado a que el valor es mayor que uno (1), se esperan alzas o bajas significativas en estos precios de compra, en el modelo proyectado al ser de tipo conservador, se toma en consideración la volatilidad de este mercado, considerando el comportamiento histórico, donde se puede observar el precio más bajo es de USD\$ 49.9 y el más alto es de USD\$ 83.4 durante la emisión del programa de bonos. El modelo presentado considera correctamente la sensibilidad de los precios del mercado spot, ya que los precios que considera son razonables al mercado según los datos históricos de 2019 a 2021, por la variabilidad presentada en los 10 años proyectados.

Año	Energía Comprada (MWh)	Total de Compra (USD)	Precio Promedio (USD/MWh)
2019	53,604.12	4,773,927.15	\$89.06
2020	9,710.51	503,094.08	\$51.81
2021 (nov)	13,173.52	1,070,281.93	\$81.24
2022	10,271.40	1,681,854.20	\$163.74

Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

Se realizarán pagos de intereses semestrales, con una proyección de tasa de interés de Fija en 5.25% p.a. durante los primeros cinco (5) años contados a partir de la Fecha de Liquidación y posteriormente LIBOR 6M + 3.75% p.a. sujeto a una tasa mínima de 5.50% p.a. hasta el vencimiento.

A continuación, se muestran los estados de flujos y cobertura financiera de la emisión al consolidado los estados financieros de Fountain Hydro Power Corp.:

#### ESTADO DE FLUJO CONSOLIDADO FOUNTAIN HYDRO POWER CORP.

Resumen Financiero (En millones de US\$)	2022 R	Proyectado									
		P 2022	P 2023	P 2024	P 2025	P 2026	P 2027	P 2028	P 2029	P 2030	P 2031
<b>Estado de Resultados</b>											
Ingresos de Energía	29.2	22.7	24.2	20.5	21.5	22.2	23.0	13.6	14.4	14.5	15.1
Ingresos por Capacidad	1.6	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Otros ingresos	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>Total de Ingresos</b>	<b>32.3</b>	<b>25.0</b>	<b>26.8</b>	<b>23.1</b>	<b>24.1</b>	<b>24.8</b>	<b>25.6</b>	<b>16.2</b>	<b>16.9</b>	<b>17.1</b>	<b>17.6</b>
Compra de energía (mercado spot)	(1.7)	(1.1)	(0.9)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	-	-	-	-
Costo de transmisión	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.8)	(1.8)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
Costos y Gastos	(7.5)	(3.8)	(3.8)	(3.9)	(4.0)	(4.1)	(4.2)	(4.3)	(4.4)	(4.5)	(4.6)
<b>Total de Costos</b>	<b>(10.8)</b>	<b>(6.6)</b>	<b>(6.5)</b>	<b>(6.2)</b>	<b>(6.4)</b>	<b>(6.5)</b>	<b>(6.7)</b>	<b>(6.2)</b>	<b>(6.3)</b>	<b>(6.5)</b>	<b>(6.6)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>21.4</b>	<b>18.5</b>	<b>20.3</b>	<b>16.8</b>	<b>17.7</b>	<b>18.2</b>	<b>18.9</b>	<b>9.9</b>	<b>10.6</b>	<b>10.6</b>	<b>11.0</b>
% EBITDA / Ingresos	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
CAPEX	(0.2)	(1.0)	(0.3)	-	(0.1)	-	-	-	-	(1.2)	-
<b>Flujo de Inversión</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>-</b>	<b>(0.1)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(1.2)</b>	<b>-</b>
Depreciación y Amortización	(6.5)	(6.9)	(6.9)	(6.8)	(6.8)	(6.8)	(6.8)	(6.9)	(6.9)	(6.9)	(6.9)
Gastos de interés - Senior	(5.8)	(5.8)	(5.6)	(5.4)	(5.2)	(4.9)	(5.0)	(4.8)	(4.6)	(4.4)	(4.2)
Gastos de interés - Subordinado	(0.7)	(2.7)	(2.5)	(2.3)	(2.1)	(1.9)	(1.7)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
Gastos Financieros	(9.3)	(8.5)	(8.1)	(7.7)	(7.3)	(6.9)	(6.7)	(6.3)	(6.1)	(5.9)	(5.7)
<b>Total gastos depreciación y financieros</b>	<b>(15.8)</b>	<b>(15.4)</b>	<b>(15.0)</b>	<b>(14.5)</b>	<b>(14.1)</b>	<b>(13.7)</b>	<b>(13.6)</b>	<b>(13.2)</b>	<b>(13.0)</b>	<b>(12.8)</b>	<b>(12.6)</b>
Utilidad antes de impuestos	5.6	3.1	5.3	2.3	3.6	4.5	5.3	(3.2)	(2.4)	(2.2)	(1.6)
Impuestos	(1.3)	(0.8)	(1.3)	(0.6)	(0.9)	(1.1)	(1.3)	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>4.3</b>	<b>2.3</b>	<b>4.0</b>	<b>1.8</b>	<b>2.7</b>	<b>3.4</b>	<b>4.0</b>	<b>(3.2)</b>	<b>(2.4)</b>	<b>(2.2)</b>	<b>(1.6)</b>
Amortización de capital	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	72.0

Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

Al cierre del año 2022, la cobertura proyectada sobre gastos financieros se coloca en 2.3 veces con un valor EBITDA de B/. 21.4 millones, lo que representa el 116% de lo proyectado debido a una mayor generación de ingresos por el incremento en la venta de energía en el mercado spot. Por su parte el promedio de cobertura sobre gastos financieros en todos los años proyectados es de 2.2 veces lo que indica que la compañía cuenta con la capacidad de pago de intereses sobre la deuda al encontrarse por encima de uno (1).

Es importante mencionar que, adicional a la emisión del programa de bonos corporativos, el emisor cuenta con una deuda Subordinada, la cual se ira repagando a lo largo de la vigencia de la emisión del programa de bonos corporativos. Para el cierre de 2022 la cobertura sobre la deuda Senior es de 3.7 veces aproximadamente. A lo largo de los años se mantiene coberturas promedio por encima de uno (1), lo cual indica que se cuenta con la capacidad de pago suficiente para cada deuda.

Así mismo, al considerar las utilidades acumuladas de Fountain Hydro Power Corp., se proyecta para el año 2030 contar con un flujo acumulado de B/. 13.0 millones, lo cual se considera ajustado para realizar el pago de capital de ese periodo. Sin embargo, considerando que se encuentran en un escenario en el que no se renuevan ni adquieren contratos nuevos, será necesario evaluar el comportamiento real de los ingresos durante el tiempo que dure el programa de bonos.

Al comparar el valor real obtenido al cierre de 2022 con el proyectado, se puede observar que la empresa se mantiene alineada en el apartado de ingresos, los mismos fueron superiores a los proyectados derivado de mayores ingresos por capacidad. En adición a lo anterior, se pueden observar costos superiores a los proyectados, sin embargo, debido al alza en ingresos, el EBITDA también se encuentra por encima del proyectado. Al analizar los costos financieros, se observa que estos fueron ligeramente superiores a los proyectados, pero se espera que disminuyan conforme se realizan amortizaciones de capital.

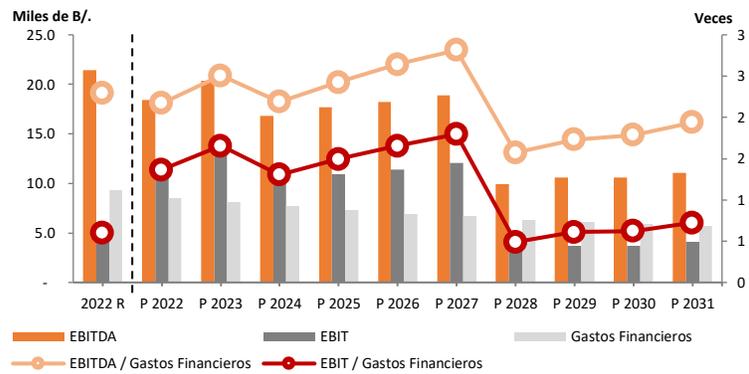
Derivado de lo anterior la utilidad neta totalizó B/. 4.3 millones, superior a la proyectada por B/. 2.3 millones, lo que representa una recuperación importante para el periodo analizado y demuestra la capacidad de generar beneficios de la empresa, lo que le asegurará su continuidad en el futuro y permitiéndole hacer frente a sus obligaciones financieras.

**INDICADORES DE COBERTURA CONSOLIDADO FOUNTAIN HYDRO POWER CORP.**

Indicadores de Cobertura	2022 R	P 2022	P 2023	P 2024	P 2025	P 2026	P 2027	P 2028	P 2029	P 2030	P 2031
EBITDA	21.4	18.5	20.3	16.8	17.7	18.2	18.9	9.9	10.6	10.6	11.0
EBIT	5.6	11.6	13.4	10.0	10.9	11.4	12.1	3.1	3.7	3.7	4.1
Gastos Financieros	9.3	8.5	8.1	7.7	7.3	6.9	6.7	6.3	6.1	5.9	5.7
EBITDA / Gastos financieros Deuda Senior	3.7	3.2	3.6	3.1	3.4	3.7	3.8	2.1	2.3	2.4	2.6
EBITDA / Gastos financieros Deuda Subordinada	30.3	6.9	8.0	7.3	8.3	9.4	11.0	6.7	7.2	7.2	7.5
EBITDA / Gastos Financieros	2.3	2.2	2.5	2.2	2.4	2.6	2.8	1.6	1.7	1.8	1.9
EBITDA / Cobertura de deuda	1.9	1.8	2.0	1.7	1.9	2.0	2.2	1.2	1.3	1.3	0.1
EBIT / Gastos Financieros	0.6	1.4	1.7	1.3	1.5	1.7	1.8	0.5	0.6	0.6	0.7

Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

**COBERTURA DE INTERESES**



Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

## Análisis de sensibilidad de flujos proyectados

### Escenario: Decremento en los ingresos por disminución en el precio de venta de energía en el mercado spot

Para el siguiente escenario se realizó un análisis de sensibilidad donde se reduce el precio de venta de energía en el mercado spot en un 40%, se realiza este escenario ya que el modelo contempla que de 2028-2031, los ingresos por venta de energía provienen únicamente del mercado ocasional, para el siguiente análisis el precio de venta promedio de \$64.4/MWh al sensibilizarlo se reduce a un precio de venta promedio de \$38.6/MWh.

Al realizar esta reducción del 40% en el precio de venta, los ingresos de venta de energía se reducen en un promedio de B/. 3.9 millones (-22.6%) a lo largo de la proyección, se observa que al realizar esto, sin la reducción de los gastos y costos, se mantiene un EBITDA promedio positivo en todos los años proyectados de B/. 11.8 millones, no obstante, se obtiene una pérdida en el resultado del ejercicio únicamente en el 2024, por su parte las coberturas promedio sobre la deuda senior y la deuda subordinada son de 2.3 veces y 4.9 veces respectivamente, al considerar el total de la deuda, la cobertura promedio es de 1.6 veces a lo largo de la emisión. No obstante, las únicas coberturas que se encuentran muy cercanas a 1 se obtienen del 2028-2031, donde los ingresos por venta en el mercado ocasional sufren la mayor reducción en la sensibilidad realizada por lo que la compañía podría enfrentar complicaciones en el pago de la deuda en este escenario desfavorable. Según el análisis de sensibilidad, considerando la reducción de los ingresos la cobertura del EBITDA sobre gastos financieros se mantiene holgada con valores mayores a uno (1) de 2022-2027 y cercanos a uno (1) de 2028-2031. Sin embargo, la estabilidad de los precios que mantiene por los contratos pactados reduce el riesgo de reducir sus ingresos por cambios en el precio de venta de energía en el mercado spot, por lo que se considera un escenario poco probable. Por último, se considera que la empresa seguirá realizando licitaciones para adjudicarse nuevos contratos como el negociado durante el 2023 para entregar energía hasta el 2024 a un precio de \$98.25/MWh.

#### INDICADORES DE COBERTURA CONSOLIDADO-SENSIBILIZADO FOUNTAIN HYDRO POWER CORP.

Indicadores de Cobertura	P 2023	P 2024	P 2025	P 2026	P 2027	P 2028	P 2029	P 2030	P 2031
Ingresos Energía	20.22	17.92	18.74	19.24	19.91	8.15	8.62	8.70	9.05
EBITDA	16.67	14.46	15.13	15.50	16.03	4.51	4.85	4.79	5.00
Gastos Financieros	8.22	7.89	7.57	7.24	7.14	6.84	6.63	6.44	6.21
EBITDA / Gastos financieros Deuda Senior	2.98	2.68	2.93	3.13	3.21	0.93	1.04	1.08	1.19
EBITDA / Gastos financieros Deuda Subordinada	6.34	5.79	6.30	6.78	7.47	2.27	2.44	2.41	2.51
EBITDA / Gastos Financieros	2.03	1.83	2.00	2.14	2.24	0.66	0.73	0.74	0.81

Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

## Anexos

### BALANCE GENERAL FOUNTAIN HYDRO POWER CORP.

En Miles de Balboas	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
<b>ACTIVOS</b>	<b>257,109</b>	<b>254,140</b>	<b>246,053</b>	<b>240,570</b>	<b>234,327</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>10,841</b>	<b>13,725</b>	<b>12,138</b>	<b>13,366</b>	<b>13,694</b>
Efectivo	4,844	7,551	7,169	7,224	6,992
Cuentas por cobrar clientes, neto	5,065	5,302	4,097	4,657	5,799
Cuentas por cobrar Relacionadas	72	15	45	-	-
Cuentas por cobrar otras	38	45	-	-	-
Seguros pagados por anticipado	377	431	409	-	-
Gastos pagados por anticipado	150	62	72	-	-
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado	115	115	115	282	3
Inventario	180	204	231	-	-
<b>Activo No Corriente</b>	<b>246,268</b>	<b>240,415</b>	<b>233,915</b>	<b>227,204</b>	<b>220,634</b>
Planta, edificio, mobiliario y equipos, neto	237,275	230,839	224,472	218,116	211,904
Terrenos	6,909	6,909	6,909	6,909	6,909
Derechos de Concesión	1,378	1,344	1,309	1,275	1,241
Depósitos de garantía	6	6	5	-	-
Fondo de cesantía	120	136	141	145	148
Arrendamiento financiero, neto	-	42	41	-	-
Impuesto sobre la renta diferido	579	1,139	1,038	600	381
<b>PASIVOS</b>	<b>199,459</b>	<b>204,009</b>	<b>203,557</b>	<b>193,475</b>	<b>178,584</b>
<b>Pasivos Corrientes</b>	<b>79,364</b>	<b>90,696</b>	<b>96,675</b>	<b>101,645</b>	<b>11,216</b>
Préstamos por pagar, porción corriente	9,227	10,550	10,077	99,612	10,050
Préstamo por pagar a relacionadas	63,731	73,169	83,105	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	992	1,539	595	1,757	902
Cuentas por pagar - relacionadas	104	105	106	-	-
Intereses por pagar	2,569	2,320	1,725	-	-
Intereses por pagar a relacionadas	2,403	2,758	853	-	-
Gastos acumulados por pagar	339	255	214	-	-
Otros Pasivos	443	360	320	-	-
<b>Pasivos No Corrientes</b>	<b>120,095</b>	<b>113,314</b>	<b>106,882</b>	<b>91,830</b>	<b>167,368</b>
Préstamo por pagar	118,884	108,334	98,257	87,329	166,562
Instrumentos financieros de derivados	1,102	4,871	8,501	4,408	-
Prima de antigüedad	110	64	79	-	-
Arrendamiento financiero	-	44	45	-	-
<b>PATRIMONIO</b>	<b>57,649</b>	<b>50,131</b>	<b>42,496</b>	<b>47,095</b>	<b>55,743</b>
Acciones comunes	69,592	69,592	69,592	69,592	69,592
Reservas de cobertura	- 1,102.1	- 4,871.2	- 8,501.2	- 4,408.3	-
Déficit acumulado	- 10,830.5	- 14,579.9	- 18,583.7	- 18,059.9	- 13,772.5
Impuesto complementario	- 10.0	- 10.2	- 11.1	- 28.5	- 76.2
<b>PASIVOS + PATRIMONIO</b>	<b>257,109</b>	<b>254,140</b>	<b>246,053</b>	<b>240,570</b>	<b>234,327</b>

Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

**ESTADO DE RESULTADOS FOUNTAIN HYDRO POWER CORP.**

En miles de Balboas	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Venta de energía	24,442	25,112	17,104	18,003	18,632
Ingresos por soporte de red	1,134	558	1,304	5,400	10,578
Ingresos por capacidad	1,475	1,349	853	1,235	1,645
Servicios auxiliares y otros	57	223	244	85	147
<b>Total ingresos Actividades ordinarias</b>	<b>27,107</b>	<b>27,243</b>	<b>19,505</b>	<b>24,722</b>	<b>31,002</b>
Otros ingresos netos	46	27	73	107	1,226
<b>Total Ingresos</b>	<b>27,153</b>	<b>27,269</b>	<b>19,578</b>	<b>24,844</b>	<b>32,255</b>
Costo de transmisión	1,393	1,560	1,648	1,640	1,678
Compra de energía Mercado ocasional	1,632	4,774	503	1,745	1,651
Servicios auxiliares y otros	54	114	12	18	40
Compra de Capacidad	0	1	-	-	-
<b>Total de costos de energía (costos de transmisión y compra de energía)</b>	<b>3,079</b>	<b>6,449</b>	<b>2,163</b>	<b>3,404</b>	<b>3,369</b>
<b>Utilidad / margen bruto en venta de energía</b>	<b>24,074</b>	<b>20,821</b>	<b>17,415</b>	<b>21,440</b>	<b>28,885</b>
Gastos de personal	1,779	1,644	1,063	1,091	1,333
Depreciación y amortización	6,437	6,521	6,498	6,458	6,483
Otros gastos de administración	3,788	3,794	2,519	2,745	3,912
Costos financieros	13,296	13,171	11,233	10,004	9,344
<b>Total de gastos</b>	<b>25,299</b>	<b>25,130</b>	<b>21,313</b>	<b>20,337</b>	<b>23,285</b>
<b>Utilidad en operación</b>	<b>(1,225)</b>	<b>(4,309)</b>	<b>(3,898)</b>	<b>1,103</b>	<b>5,600</b>
<b>Utilidad (o pérdida) antes de impuesto sobre la renta</b>	<b>(1,225)</b>	<b>(4,309)</b>	<b>(3,898)</b>	<b>1,103</b>	<b>5,600</b>
Diferido	1,083	(560)	101	579	1,313
corriente	15	-	4	-	-
<b>Total de impuesto sobre la renta</b>	<b>1,098</b>	<b>(560)</b>	<b>105</b>	<b>579</b>	<b>1,313</b>
<b>Utilidad (Pérdida) neta</b>	<b>(2,324)</b>	<b>(3,749)</b>	<b>(4,004)</b>	<b>524</b>	<b>4,287</b>
<b>EBITDA</b>	<b>18,507</b>	<b>15,383</b>	<b>13,833</b>	<b>17,566</b>	<b>21,428</b>

Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

**INDICADORES FINANCIEROS FOUNTAIN HYDRO POWER CORP.**

INDICADORES FINANCIEROS	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
<b>Cobertura y Solvencia</b>					
Solvencia (Patrimonio/Activos)	22.4%	19.7%	17.3%	19.6%	23.8%
Endeudamiento Patrimonial (Pasivo/Patrimonio)	3.46	4.07	4.79	4.11	3.20
EBITDA/ Deuda bancaria	15.6%	14.2%	14.1%	20.1%	12.9%
EBITDA / Costos financieros	139.2%	116.8%	123.1%	175.6%	229.3%
<b>Rentabilidad</b>					
ROA	-0.9%	-1.5%	-1.6%	0.2%	1.8%
ROE	-4.0%	-7.5%	-9.4%	1.1%	7.7%
EBITDA / Ingresos	68.2%	56.4%	70.7%	70.7%	66.4%
Margen Bruto / Ingresos	88.7%	76.4%	89.0%	86.3%	89.6%
Margen Operacional / Ingresos	-4.5%	-15.8%	-19.9%	4.4%	17.4%
Utilidad Neta / Ingresos	-8.6%	-13.7%	-20.5%	2.1%	13.3%
Eficiencia (gastos administrativos/ margen bruto)	23.1%	26.1%	20.6%	17.9%	18.2%
<b>Liquidez Financiera</b>					
Liquidez	0.14	0.15	0.13	0.13	1.22
Liquidez inmediata	6.1%	8.3%	7.4%	8.3%	70.4%
Capital de Trabajo	(68,523,160)	(76,970,418)	(84,536,851)	(88,278,792)	2,477,342
Costos Financieros / Ingresos	49.0%	48.3%	57.4%	40.3%	29.0%
Costos Financieros / Margen Operativo	-1085.0%	-305.7%	-288.2%	906.9%	166.9%
Costos de generación	3,079,228	6,448,547	2,163,160	3,404,212	3,369,323

Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

**Nota sobre información empleada para el análisis**

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información.