

Fountain Hydro Power Corp. Y Subsidiarias Programa de Bonos Corporativos

Comité No. 76/2024

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2023

Fecha de comité: 19 de julio de 2024

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Energético/Panamá

Equipo de Análisis

David Rodríguez
[drodiguez@ratingspcr.com](mailto:droduiguez@ratingspcr.com)

Fredy Vásquez
evasquez@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	Sep-21	Jun-22	Dic-22	Jun-23	Dic-23
Fecha de comité	07/01/2022	10/10/2022	11/07/2023	07/02/2024	19/07/2024
Programa de Bonos Corporativos	PAAA	PAAA	PAAA	PAAA	PAAA
Perspectiva	Estable	Estable	Positiva	Estable	Estable

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 domésticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico 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 **PAAA** con perspectiva '**Estable**' al Programa de Bonos Corporativos de Fountain Hydro Power Corp. con información al 31 de diciembre de 2023. La calificación se fundamenta en la disminución del nivel de ingresos por generación de energía y venta en el mercado spot, lo que ha desmejorado sus indicadores de rentabilidad. Sin embargo, se observa una mejora en los indicadores de solvencia debido al aumento en el patrimonio por la disminución del déficit acumulado y la reducción del pasivo. Asimismo, se considera la mejora en los indicadores de liquidez tras un aumento en el activo corriente y un decremento en el pasivo corriente. Además, las coberturas sobre gastos financieros y deuda total, así como las garantías para cubrir la emisión, se consideran adecuadas, ya que todas se mantienen por encima de uno (1). Por último, se valora el respaldo de los accionistas, quienes tienen experiencia en el sector de generación eléctrica.

Perspectiva

Estable

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:

Desmejora en los resultados operativos. Al 31 de diciembre de 2023, la entidad experimentó una disminución de (-8.2%) en el total de ingresos por actividades ordinarias. Esta variación se debió a menores ingresos en el mercado ocasional (-13.9%), venta de energía y potencia (-9.3%), e ingresos por capacidad (-52.9%). Además, los costos de energía aumentaron un (+9.7%), impulsados por un incremento del costo de transmisión del (+5.7%) y una mayor compra de energía en el mercado ocasional (+14.4%). En consecuencia, el margen bruto se redujo en un (-13.9%). Por otro lado, los gastos disminuyeron en un (-5.5%), destacando la reducción al 100% de la pérdida neta por instrumentos financieros a VRCR, junto con una baja del (-14.3%) en los gastos de administración. El impuesto sobre la renta se situó en B/. 702.1 miles, resultando en una utilidad neta que disminuyó en un (-49.1%) respecto al periodo anterior, debido a las variaciones

mencionadas. A pesar de la disminución en las utilidades, estas se mantienen positivas y se consideran adecuadas e influyentes en el fortalecimiento patrimonial.

Desmejora en indicadores de rentabilidad. A la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad mostraron una disminución debido al decremento en los ingresos, junto con el aumento de los costos, lo cual impactó en una reducción de la utilidad neta del periodo. En consecuencia, el retorno operativo sobre activos (ROA) se situó en 0.9% y el retorno operativo sobre patrimonio (ROE) se posicionó en 3.8%. Ambos valores son menores a los presentados en el periodo anterior (diciembre 2022: ROA: 1.8%; ROE: 7.7%). A pesar de estas reducciones, los indicadores se mantienen en terreno positivo, aunque ajustados, lo que resalta la necesidad de una mejora operativa para fortalecer los resultados de rentabilidad.

Capital sólido con una mejora en los indicadores de solvencia y endeudamiento. A diciembre 2023, el patrimonio de Fountain Hydro Power Corp. presentó un crecimiento interanual del 3.9% debido a las utilidades registradas en 2022, lo que permitió reducir el déficit acumulado en un 15.9% a raíz de las pérdidas iniciales del proyecto. Como resultado del aumento en el patrimonio, junto con la contracción de los pasivos totales en un 1.7%, el indicador de endeudamiento patrimonial se situó en 3.03 veces, menor al registrado en el periodo anterior (diciembre 2022: 3.2 veces). Además, debido a una leve disminución del 0.3% en los activos totales, la solvencia se situó a la fecha de análisis en 24.8%, superior a la presentada en el periodo anterior (diciembre 2022: 23.8%). Estos indicadores se consideran adecuados ya que muestran una mejora, lo cual refleja un incremento en los niveles de respaldo del patrimonio respecto a las obligaciones y al activo.

Mejora en los indicadores de liquidez. A diciembre 2023, Fountain Hydro Power Corp. presenta un incremento del 39.4% en su activo corriente, impulsado por el aumento en el efectivo derivado de la venta de energía. En contraste, el pasivo corriente disminuyó un 7.7%, debido a una reducción del 6.1% en la porción corriente de los bonos por pagar y una disminución del 50% en las cuentas por pagar a proveedores. Estas variaciones resultaron en una mejora de la liquidez, que se sitúa en 1.84 veces. Además, el crecimiento en los activos corrientes junto con la disminución de los pasivos corrientes resultó en un aumento significativo del capital de trabajo, que se incrementó en 2.5 veces hasta alcanzar B/. 8.7 millones a la fecha de análisis. La entidad presenta mejoras y adecuados indicadores de liquidez, lo que le permite cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

Adecuadas coberturas sobre gastos financieros. Fountain Hydro Power Corp. ha realizado proyecciones financieras hasta el año 2049. Al final del periodo de análisis, el EBITDA alcanzó los B/. 20.0 millones, ligeramente por debajo de la proyección de B/. 20.1 millones, pero superior al promedio anual proyectado de B/. 17.8 millones. Por otra parte, los gastos financieros para el año se situaron en B/. 10.8 millones, estando en valores similares a los proyectados. En consecuencia, la cobertura sobre gastos financieros se mantuvo en 1.9 veces y esta de igual forma similar a la que se esperaba en el 2023. La cobertura de deuda real se situó en 1.4 veces, estando a la par de la proyectada. En base a lo anterior, debido a que ambas coberturas están ubicadas por encima de 1, se considera adecuado para cumplir con las obligaciones financieras.

Adecuadas garantías. A la fecha de análisis, los bonos están garantizados con un fideicomiso de garantía que asciende a US\$ 120.8 millones. Este monto cubre la Serie A de la emisión y está compuesto por bienes y/o derechos a favor del fideicomiso, incluyendo cuentas fiduciarias, primera hipoteca y anticresis, y cartas de crédito Stand By para cubrir el balance requerido. Dado que la emisión corresponde a un total de US\$ 110.0 millones, la garantía total del fideicomiso se ubica en 1.1 veces, lo cual es adecuado al ser mayor que uno (1).

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 Imapa 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 2019 a 2023
- **Riesgo de Liquidez y Solvencia:** Proyecciones financieras de 2023 a 2031.
- **Emisión:** Prospecto Informativo del Programa de Bonos Corporativos.

Hechos Relevantes

- El 7 de febrero de 2023, se removió al señor Juan Ramón Quintero como Sub-Secretario de la Junta Directiva de la sociedad y se designó al señor Víctor Moises Davarro Palacios.
- El 21 de julio de 2023, se removió al señor Pablo Luger-Almeida Dos Santos como Director Suplente (clase A) de la Junta Directiva de la sociedad y se designó en su reemplazo a la señora Mivia Jaén. También se resolvió remover al señor Eliseo V. Ana Jr. como Director Suplente (clase A) de la sociedad, y se nombró en su reemplazo a la señora Maritza Dominici.

Contexto Económico

Al cierre del año 2023, la economía panameña registró un crecimiento de 7.3% en el producto interno bruto (PIB), según cifras del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), sin embargo, menor al 10.8% registrado en el año 2022. Panamá logró posicionarse como el país con mayor dinamismo de la región. Las actividades que impulsaron el crecimiento fueron la construcción, el comercio al por mayor y menor, el turismo, la Zona Libre de Colón y las actividades financieras, lo cual ha tenido un impacto positivo en la generación de empleo, el desarrollo de diversas industrias y la atracción de inversión extranjera directa. Además, Panamá se destaca como un centro logístico y financiero crucial en la región.¹

Es importante mencionar que durante el último trimestre del año se registraron eventos importantes que tendrán efectos en la economía del país, el primero consistió en las protestas debido a la renovación del contrato de explotación de cobre entre el Estado y la filial de First Quantum, provocando problemas en la movilización y afectando directamente al sector logístico y agroindustrial, entre otros. Finalmente, la Corte Suprema de Justicia declaró inconstitucional el contrato minero, lo cual tendrá efectos directos en los ingresos del Estado, incrementando el déficit fiscal. Esto destaca la urgencia de fortalecer el sistema de recaudación, controlar los gastos totales y mejorar la gestión de la deuda para mantener la estabilidad financiera y asegurar la sostenibilidad económica a largo plazo. El otro evento importante considerando que el país es un centro relevante de servicios financieros, fue la exclusión de Panamá de la lista de países de alto riesgo en materia de lavado de dinero, blanqueo de capitales y financiamiento al terrorismo de la Unión Europea, lo cual producirá beneficios económicos positivos al país. En adición, la sequía causada por el fenómeno de El Niño afectó la operación del Canal de Panamá provocado la disminución del tráfico de barcos.

Por otro lado, según el informe anual sobre el Índice de Precios al Consumidor (IPC), Panamá cerró el año 2023 con una inflación acumulada del 1.5%. Las variaciones significativas se registraron en los grupos de vivienda, agua, electricidad y gas que reportaron alzas en los precios de 9.9%.

Según proyecciones del Banco Mundial, se espera que la economía se desacelere debido a la interrupción de la operación de la minera de cobre y estiman un crecimiento de 2.5% para el año 2024, menor al comportamiento histórico de los últimos años. Panamá tiene como reto fortalecer su posicionamiento fiscal y diseñar estrategias para mejorar la recaudación de impuestos. También se enfrenta a los desafíos climáticos que han afectado la operación del canal afectando el tránsito de barcos causado por los efectos del Niño. Por otro lado, las calificadoras de riesgo se encuentran a la expectativa de las medidas del nuevo gobierno en materia fiscal, transparencia e integración dada la fragmentación que habrá en la Asamblea Nacional, así como la promoción de políticas dirigidas a resolver los problemas sociales y ambientales, lo cual puede tener impacto en la calificación de riesgo del país. A pesar de estos retos, es importante resaltar que Panamá posee un potencial considerable para continuar su crecimiento. Esto se fundamenta en una economía sólida y diversificada en varios sectores, lo que demuestra su resiliencia ante las adversidades. Sin embargo, para aprovechar este potencial, se requiere una gestión cuidadosa y estratégica de los desafíos actuales, así como políticas que fomenten la innovación y el desarrollo sostenible en todos los ámbitos económicos del país.

Se prevé que la inflación se mantenga baja a finales de 2024, en el orden de 2.2 % interanual, y en alrededor del 2.0% en los años venideros. A mediano plazo, se espera que el PIB crezca 4%, mientras que el déficit en cuenta corriente se proyecta en torno al 2% del PIB. Como resultado de lo anterior, se pronostica la pérdida de grado de inversión del país, lo que elevaría los costos de endeudamiento externo de Panamá y aumentaría los riesgos de refinanciamiento.²

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de La Niña es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2.2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

Contexto Sector

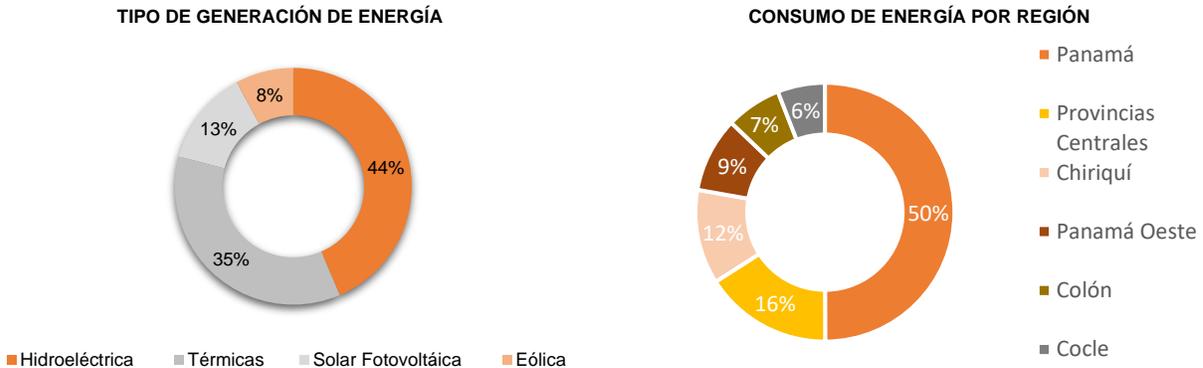
Hasta el año 1961, el servicio eléctrico de Panamá fue brindado por el sector privado, sin embargo, la creación del Instituto de Recursos Hidráulicos y Electrificación (IRHE) concentró principalmente en manos estatales las actividades del sector eléctrico. Fue hasta finales de la década de los 1990s 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 2023, la generación bruta del sector energético fue de 14,285.62 GWh, notablemente superior a los 11,846.94 (+20.6%) registrados en el año 2022. La generación total del periodo corresponde en su mayor parte a la generación por energía hídrica con el 43.58%, seguido de energía térmica con el 35.48%, el 13.02% provino de fuentes fotovoltaicas y el 7.93% corresponde de la energía eólica. Por el lado de la demanda energética, el consumo durante el periodo 2023 se concentró principalmente en la Provincia de Panamá con un 50% del consumo, seguido de Chiriquí, con un 11.8%, Panamá Oeste con un 9.4%, Colón con un 6.9%, Coclé con 5.9% y el restante 16% se reparte de la siguiente manera, Veraguas cuenta el 5.6%. Los Santos y Herrera tienen el 3.6% 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 3.11 % 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. Por otra parte, Las subsidiarias son las tenedoras de los terrenos que fueron adquiridos para la construcción del proyecto y no llevan a cabo ninguna otra operación. Cabe resaltar que Tropical Power Inc. absorbió todas las subsidiarias, por lo que, posee los terrenos. Asimismo, Fountain Hydro Power Corp. Es 100% dueña de Tropical Power Inc. Las compañías subsidiarias son las siguientes:

Compañías Subsidiarias de Tropical Power Inc..			
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.	Blueven Corp. 2
Yacurama Properties, S. A.	Blueven, Corp	Forest View Properties Inc.	

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.

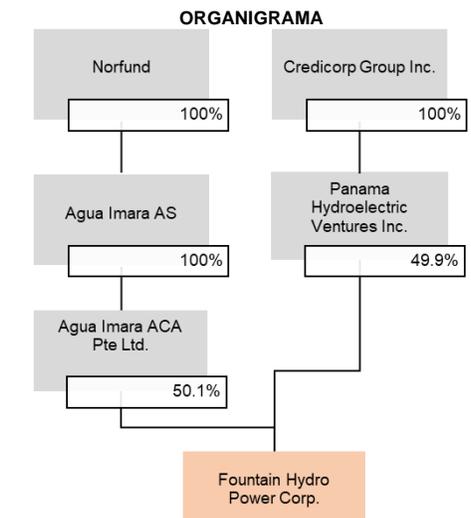
El Grupo opera y vende electricidad y capacidad de generación eléctrica a compañías de distribución conforme a los términos de contratos de compraventa de energía, así como ventas a través del mercado ocasional de Panamá. La oficina principal del Grupo se encuentra ubicada en la ciudad de Panamá, Calle 50, Plaza Credicorp Bank, piso No. 22, oficina 2201. El Grupo mantiene un total de 28 empleados permanentes.

Gobierno Corporativo¹

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 Panamá Hydroelectric Ventures, Inc., quedando de la siguiente forma:

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

A diciembre de 2023, 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 2023, 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	Mivia Jaén	Director Suplente
Mivia Jaén	Secretario	Jack R. Harari	Director	Michael H. Harari	Director Suplente
Fernando Krienert	Tesorero	Max J. Harari	Director	Moises S. Harari	Director Suplente
Victor Moises Davarro	Subsecretario	Oystein Oyehaug	Director	Carlos Ernesto Guevara	Apoderado
Kevin Taylor	Subtesorero y director	Maritza Dominici	Director Suplente	Ian Dillon	Apoderado

Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

¹ La calificación se obtuvo por medio de nuestra encuesta ESG actualizada en diciembre 2023.

Responsabilidad Social Empresarial²

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, la 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.

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 en el Plan de Manejo Ambiental, 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 2023 a febrero 2024, 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. Asimismo, en el nivel de cumplimiento del (PMA), se cuenta con 39 medidas en donde 30 medidas aplicables, se cumplió con el 100% de ellas y el restante de las medidas se consideran como no aplicables. Esto se considera adecuado por la constancia en el cumplimiento de las medidas del PMA en la etapa de operación y resolución de aprobación.

Adicionalmente, la hidroeléctrica ha identificado a sus grupos de interés como los principales *offtakers*³ 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

Fountain Hydro Power Corp. se dedica principalmente al desarrollo, gestión y operación de centrales de generación eléctrica. Su enfoque se centra en plantas de energía renovable, siendo una de sus principales instalaciones la central hidroeléctrica de pasada denominada "Bajo Frío". Esta central, con una capacidad instalada de 58 MW, ha estado en funcionamiento desde 2015 y se encuentra estratégicamente ubicada en aguas abajo del río Chiriquí Viejo, en la provincia de Chiriquí

El plan estratégico de Fountain Hydro Power Corp. se centra en garantizar un servicio continuo a través de contratos de compraventa de energía a largo plazo 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 59% 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 en 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.

² La calificación se obtuvo por medio de nuestra encuesta ESG actualizada en diciembre 2023.

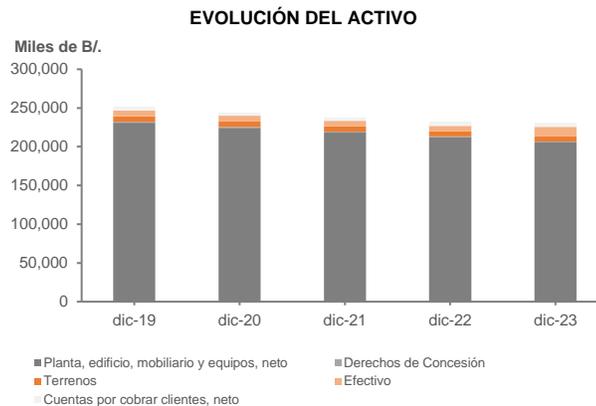
³ Principales *Offtakers* de Panamá: empresas concesionarias ENSA, EDEMET y EDECHI

Análisis Financiero

Activos

A diciembre de 2023, los activos totales de Fountain Hydro Power Corp. alcanzaron B/. 233.5 millones, experimentando una ligera disminución de B/. 815.8 miles (-0.3%). Esta reducción fue principalmente atribuible a una disminución en los activos no corrientes de B/. 6.2 millones, debido a la depreciación de la central hidroeléctrica y equipos electromecánicos. Sin embargo, los activos corrientes aumentaron en B/. 5.4 millones (+39.4%), impulsados por un incremento en el efectivo de B/. 4.7 millones (+67%) y un aumento significativo en los impuestos sobre la renta pagados por anticipado de B/. 772.9 miles (+230.5 veces), junto con otros activos por B/. 141.7 miles (+15.8%). En contraste, los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar experimentaron una disminución de B/. 211.5 miles (-3.6%). Es importante destacar que, hasta la fecha de análisis, la empresa no enfrenta restricciones sobre su efectivo y equivalentes.

Durante el periodo de análisis, los activos de Fountain Hydro Power Corp. permanecieron mayormente concentrados en la cuenta de Propiedad, Planta y Equipo, representando el 88.1% del total, una tendencia típica en la industria de generación de energía. El activo no corriente representó el 91.8% del total de activos, reflejando una estructura consistente con periodos anteriores, aunque se observa una ligera disminución en su participación debido a la depreciación acumulada. El restante 8.2% correspondió a activos corrientes, principalmente compuestos por efectivo (5.0%), cuentas por cobrar a clientes (2.4%), y otros activos corrientes (0.8%).



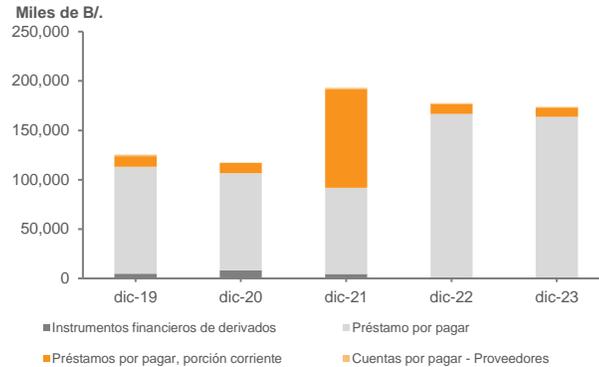
Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

Pasivos

A diciembre de 2023, los pasivos totales de Fountain Hydro Power Corp. ascendieron a B/. 175.6 millones, experimentando una disminución de B/. 3.0 millones (-1.7%) durante el periodo. Esta reducción se debió principalmente a la disminución de B/. 2.8 millones (-1.7%) en la porción de largo plazo de los bonos por pagar y las deudas con entidades controladoras que a la fecha totalizan B/. 163.7 millones. Además, se exhibe una reducción en los préstamos por pagar de la porción corriente de los bonos por pagar y deudas con entidades controladoras por B/. 615.0 miles (-6.1%), con un saldo total de B/. 9.4 millones a la fecha de análisis. También se observó un decremento en las cuentas por pagar a proveedores en los activos corrientes por B/. 451.0 miles (-50%).

La estructura del pasivo se encuentra conformada en un 94.1% por pasivos de largo plazo y el restante 5.9% 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, transacción que 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.

EVOLUCIÓN DEL PASIVO



Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

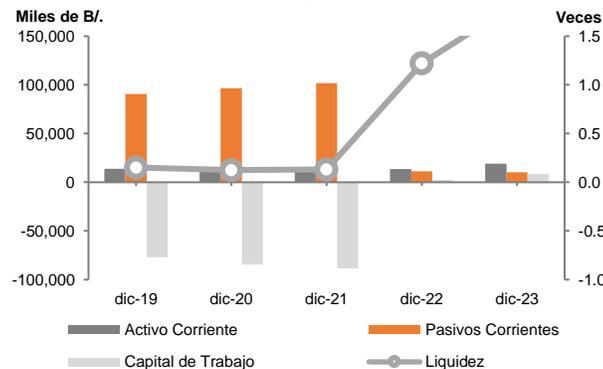
Liquidez

Durante el periodo de análisis, los activos corrientes de Fountain Hydro Power Corp. alcanzaron B/. 19.1 millones, presentando un aumento de (+39.4%). Esta variación positiva corresponde al incremento del efectivo (+67%), impuesto sobre la renta pagado por anticipado (+230.5 veces) y otros activos (+15.8%), a pesar de una contracción de las cuentas por cobrar a clientes (-3.6%). Por su parte, los pasivos corrientes totalizan B/. 10.3 millones, experimentando un decremento de B/. 866.9 miles (-7.7%), como consecuencia de la reducción de los bonos por pagar (-6.1%) y cuentas por pagar a proveedores (-50%).

Como resultado del incremento de los activos corrientes y la disminución interanual de los pasivos corrientes, el ratio de liquidez de Fountain Hydro Power Corp. se sitúa en 1.84 veces, mostrando un notable aumento en comparación con el periodo anterior (diciembre de 2022: 1.22 veces). Se exhibe una tendencia al alza en el indicador de liquidez y se considera adecuada al estar por encima del umbral de uno (1). Esta mejora sugiere que la empresa no enfrenta riesgos inmediatos para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Sin embargo, es importante tener en cuenta que el refinanciamiento de la deuda, que contempla amortizaciones semestrales, compromete su situación financiera a largo plazo. Por lo tanto, se requiere generar un flujo de efectivo constante para hacer frente a estas obligaciones en el futuro y garantizar su estabilidad financiera a largo plazo.

Por otra parte, El capital de trabajo de Fountain Hydro Power Corp. a diciembre de 2023 registró un notable aumento, situándose en B/. 8.7 millones, lo que representa un incremento significativo de B/. 6.3 millones (+2.5 veces). Este cambio es especialmente destacable, considerando que hasta el año 2021 la empresa mostraba resultados negativos en su capital de trabajo. Este aumento se atribuye principalmente al refinanciamiento de la deuda a corto plazo a través de la emisión de bonos corporativos, lo que afectó la estructura de los pasivos de la compañía. Además, la cancelación de las cuentas por pagar a compañías relacionadas contribuyó a esta mejora en el capital de trabajo. 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 reestructurar 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 se requiera.

CAPITAL DE TRABAJO



Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

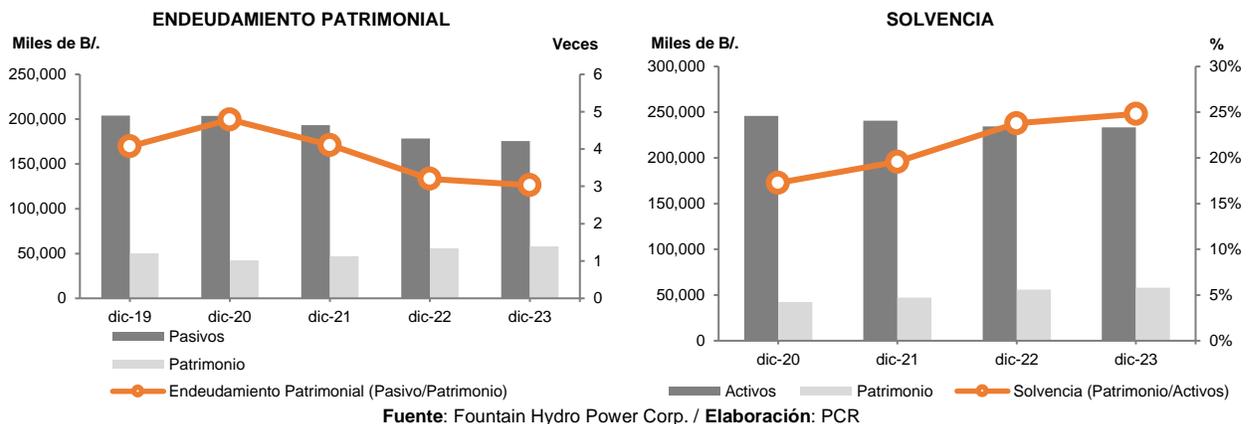
Patrimonio

El patrimonio de Fountain Hydro Power Corp. a la fecha de análisis totalizó B/. 57.9 millones, mostrando un incremento de B/. 2.2 millones (+3.9%). Ante la reducción de las pérdidas acumuladas que a la fecha totalizan B/. 11.6 millones, lo que representa una variación de B/. 2.2 millones (-15.9%), como consecuencia de la retención de la utilidad generada al cierre del año 2023 por B/. 2.2 millones. Adicional, se cuenta con 69,592,000 acciones comunes cada una con valor nominal de B/. 1.00 que ha permanecido en valores constantes. Históricamente, el patrimonio ha experimentado una tendencia ascendente hasta la fecha de análisis. Este crecimiento se ha fundamentado principalmente en la recuperación del déficit acumulado, gracias a la generación de utilidades. Esta evolución refleja un fortalecimiento patrimonial y se considera adecuado.

Endeudamiento y Solvencia

A diciembre 2023, el patrimonio presentó un incremento de 3.9% debido a la reducción de las pérdidas acumuladas, mientras que los pasivos presentan una disminución de 1.7% principalmente por la disminución de los préstamos por pagar de la porción corriente y no corriente por concepto de bonos corporativos. De esta forma, se presenta una mejora en el endeudamiento patrimonial⁴ situándose en 3.0 veces sobre el patrimonio, menor al registrado durante el periodo anterior (diciembre 2022: 3.2 veces). Aunque se mantiene en niveles elevados, es importante considerar que es un comportamiento esperado por el giro del negocio. Es importante destacar que los pasivos han experimentado una tendencia descendente gracias a la amortización de los bonos corporativos, lo cual se ha visto complementado por el crecimiento del patrimonio debido a una operación adecuada. Esta combinación indica que en el futuro el endeudamiento patrimonial continuará mejorando. De esta forma, se considera que cuentan con un indicador adecuado para el sector en el que se desempeñan, promovido por contar con un capital en acciones sólido.

Asimismo, el incremento del patrimonio impacta al indicador de solvencia⁵ colocándolo en 24.8%, una mejora con respecto al presentado en el periodo anterior (diciembre 2022: 23.8%), como resultado de la mejora en el déficit acumulado (+15.9%). 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

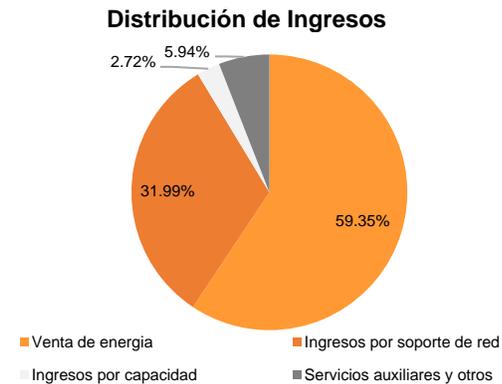
A continuación, se presenta una reseña de Resultados Financieros de Fountain Hydro Power Corp a diciembre de 2023.

Al periodo de análisis, Fountain Hydro Power Corp. registra un total de ingresos por B/. 28.5 millones, una contracción de B/. 2.5 millones (-8.2%) respecto al periodo anterior. Esto como resultado de menores ingresos por venta de energía y potencia que totaliza a la fecha de análisis B/. 16.9 millones, con una variación negativa de B/. 1.7 millones (-9.3%). Asimismo, los ingresos por energía en el mercado ocasional experimentaron una reducción de B/. 1.5 millones (-13.9%), totalizando a la fecha de análisis B/. 9.1 millones, como resultado de una menor entrega de energía al Centro Nacional de Despacho (CND) de 206.9GWh en comparación al periodo anterior en el que se entregaron 292.9GWh, producto de menores aportes promedio recibidos del río Chiriquí Viejo de 199.5 m³/s durante el 2022 en comparación al periodo anterior (aporte promedio 2022: 224.2 m³/s). Asimismo, se exhibe un incremento en el Costo Marginal del Sistema (CMS) el cual presentó un incremento durante los primeros meses del año manteniéndose por encima de los US\$ 100.00, y por ende presentando un promedio anual en el 2023 de US\$ 121.31/MWh, superior al promedio del periodo anterior (2022: US\$ 106.89/MWh), producto de una baja en los aportes hidrológicos. Por último, los ingresos por capacidad se situaron en B/. 774.0 miles, disminuyendo interanualmente en B/. 870.7 miles (-52.9%).

⁴ Pasivos/Patrimonio

⁵ Patrimonio/activos

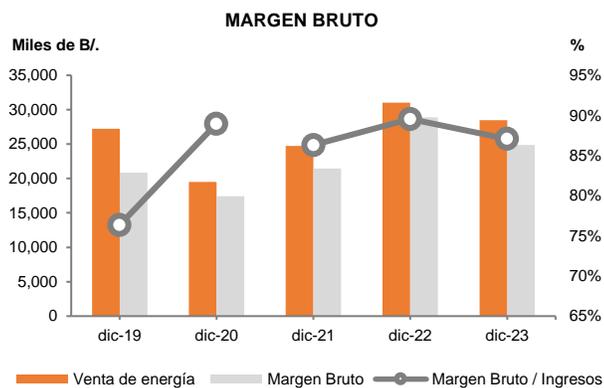
En cuanto a la composición de los ingresos, los ingresos por venta de energía y potencia por contratos PPAs representan el 59.1%; seguido de los ingresos en el mercado ocasional que representan el 31.9% siendo esto estacional, dado que sus ventas por contrato se dan en mayor proporción durante el segundo semestre, ingresos por servicios auxiliares con el 5.9% e ingresos por capacidad con el 2.7%.



Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

En cuanto a los costos de generación de energía estos totalizaron B/. 3.7 millones, aumentando interanualmente en B/. 325.4 miles (+9.7%) con respecto al periodo anterior, principalmente por un crecimiento en los costos por compra de energía en el mercado ocasional por B/. 237.8 miles (+14.4%) teniendo en cuenta que los ingresos en el mercado ocasional a la fecha de análisis fueron menores respecto al periodo anterior. Aunado con el incremento del costo de transmisión de B/. 96.4 miles (+5.7%). A pesar de una leve reducción en los costos por servicios auxiliares de B/. 8.9 miles (-22.2%).

La disminución en los ingresos totales (-11.4%) y el incremento en los costos (+9.7%) han generado una reducción en la utilidad bruta en la venta de energía, situándola en B/. 24.9 millones, lo que equivale a una disminución de B/. 4.0 millones (-13.9%) con respecto al periodo anterior. En relación con lo anterior, el margen bruto se mantuvo en un 87.1%, inferior al periodo anterior (2022: 89.6%), pero cercano al promedio histórico de los últimos 5 años (85%), indicando una adecuada y fuerte capacidad de generación de utilidades de sus ventas de energía frente a sus costos de venta a pesar de la reducción de los ingresos y el aumento de los costos.



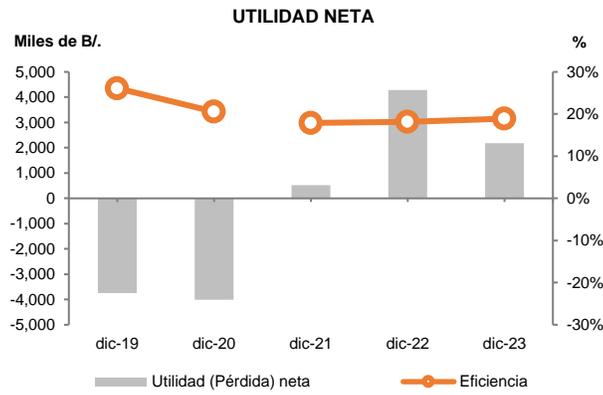
Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

A la fecha de análisis, los gastos de Fountain Hydro Power Corp. ascendieron a B/. 22.0 millones, reflejando una disminución de B/. 1.3 millones (-5.5%) en comparación con el periodo anterior. Esta reducción se atribuye principalmente a la ausencia de pérdidas por instrumentos a valor razonable durante este periodo, a diferencia de diciembre de 2022, cuando estas alcanzaron los B/. 2.2 millones. Además, los gastos administrativos disminuyeron en B/. 561.3 miles (-14.3%), abarcando áreas como medio ambiente, transporte, seguridad y vigilancia, seguros, y reparaciones, entre otros. Por otro lado, los gastos de personal y depreciación se mantuvieron en niveles similares al periodo anterior, con aumentos interanuales del 1.6% y 0.4%, respectivamente. Destaca también un incremento significativo en los costos financieros, registrando un aumento de B/. 1.4 millones (+15.1%).

A la fecha de análisis, la utilidad operativa del periodo totalizó B/. 2.9 millones, mostrando una disminución significativa de B/. 2.7 millones (-48.5%) en comparación con el periodo anterior. Esta variación refleja una desmejora debido a la reducción de los ingresos y el aumento de los costos de energía, a pesar de la reducción de los gastos. Al excluir las depreciaciones y los gastos financieros incurridos durante el periodo, se reporta un EBITDA de B/. 20.1 millones, lo cual representa una disminución del 6.0% respecto a diciembre de 2022. Por consiguiente, la cobertura de EBITDA sobre

costos financieros se sitúa en 1.87 veces, una cifra adecuada al estar por encima de uno, aunque inferior a la del periodo anterior (diciembre 2022: 2.3 veces). Fountain Hydro Power Corp. dependerá de su evolución operativa para mejorar sus indicadores de solvencia.

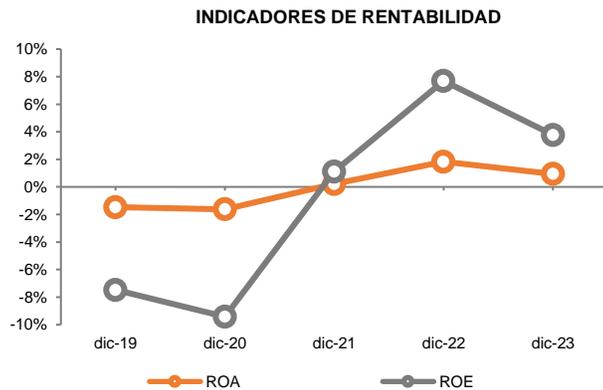
Por su parte, los impuestos totalizan B/. 702.1 miles, lo que conduce a una ganancia neta por B/. 2.2 millones, siendo menor a la presentada en el periodo anterior (diciembre 2022: 4.3 millones), lo que indica la capacidad de la entidad de generar resultados suficientes para poder hacer frente a las obligaciones contraídas a pesar de las contracciones en sus resultados.



Fuente: Fountain Hydro Power Corp / Elaboración: PCR

Rentabilidad

A diciembre 2023, Fountain Hydro Power Corp. generó una ganancia neta de B/. 2.2 millones, lo que representa una disminución en comparación con diciembre de 2022, cuando la ganancia neta fue de B/. 4.3 millones. Esta desmejora se debe a la reducción de los ingresos y al aumento de los costos de energía. Sin embargo, el patrimonio ha mejorado gracias a la reducción del déficit acumulado tras los resultados positivos de diciembre de 2022. Por otro lado, el activo se contrajo en un 0.3% debido a la depreciación de la propiedad, planta y equipo. Consecuentemente, Fountain Hydro Power Corp. presenta una rentabilidad sobre activos (ROA) de 0.9%, menor que la de diciembre de 2022 (1.8%), y una rentabilidad sobre patrimonio (ROE) de 3.8%, también inferior al valor de diciembre de 2022 (7.7%). A pesar de la disminución en los indicadores de rentabilidad, se puede afirmar que la corporación tiene la capacidad de generar beneficios que incrementen su patrimonio, fortaleciendo así el respaldo sobre sus obligaciones, dado que sus indicadores se mantienen positivos.



Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

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
Emisor:	Fountain Hydro Power Corp.
Instrumento:	Programa de Bonos Corporativos
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América
Monto de la Oferta:	Hasta USD 110 MM colocados en una (1) sola Serie
Fecha de Oferta:	2021
Fecha de Liquidación y Pago de Capital:	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.
Tasa de interés:	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").
Garantías	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"> • (i) Prenda sobre el 100% de las acciones del Emisor, • (ii) cesión de PPAs, contratos de reserva y ventas en el mercado ocasional, • (iii) hipotecas sobre los activos inmuebles / muebles materiales y la concesión, • (iv) cesión de los seguros, • 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
Pago de Intereses y capital	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 Periodo 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.
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.
Uso de los fondos:	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>
Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Banistmo, S.A.
Custodio	Central Latinoamericana de Valores, S.A.
Agente Fiduciario	BG Trust, Inc.
Modificaciones y Cambios:	<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

A diciembre 2023, mantiene en circulación las siguientes series de bonos:

Bonos Corporativos - junio 2023							
Tipo de Papel	Serie	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Tasas de Interés	Monto	Pago de Capital	Pago de intereses
Bonos corporativos	Serie A	Mar. - 2022	Mar. - 2032	Tasa Fija: 5.25%	\$100,000,000	Semestral	Semestral

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\$ 120,8 millones, entre los que se incluyen bienes inmuebles que representan derechos hipotecarios y anticréticos, fondos líquidos los cuales tienen un valor de US\$ 5.8 millones y cartas de crédito por valor de US\$ 4.96 millones. En total, esto representa una cobertura del 110% sobre el total de la emisión, lo que se considera suficiente por encontrarse por encima de uno (1) para cumplir con sus obligaciones.

Bienes dados en garantía	Valor de la garantía US\$	Total emisión US\$	% de cobertura garantías sobre deuda
Primera hipoteca y anticresis	\$110,000,000.00		100%
Fondos depositados en las Cuentas Fiduciarias	\$5,798,172.01		5%
Cartas de crédito emitidas	\$4,960,000.00		5%
Total Garantías	\$120,768,172.01	\$110,000,000.00	110%

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.

Proyecciones Financieras

Fountain Hydro Power Corp. Realizó proyecciones financieras para un periodo de 27 años (hasta el año 2049). Sin embargo, en el análisis se consideraron 10 años del modelo, equivalente al plazo de la emisión. El modelo contempla proyecciones de ingresos por energía, provenientes de contratos PPA y del mercado spot. Adicionalmente, se proyectaron ingresos por capacidad, aunque solo para un periodo de 2 años. Entre los supuestos del modelo, se proyecta un factor de despacho de 45% (216GWh-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, comenzando con un porcentaje de contratación del 65% en 2023, que se reduce al 49% para 2027, el último año con contratos vigentes. A partir de 2028, se estima un nivel de energía contratada del 65% de la generación, manteniéndose igual hasta 2049 en otros contratos.

Por su parte, en los ingresos en el mercado ocasional se proyecta un precio promedio de US\$89/MWh. Asimismo, a partir del 2028 en adelante, se estima una venta de 207.4 GWh anual y la misma se mantiene estable hasta el 2049. Por otra parte, los costos y gastos representan en promedio el 31% del total de los ingresos, en donde estos oscilan entre el 25% y el 35%. Están compuestos de compra de energía en el mercado spot, costo de transmisión y costos y gastos. 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 con los términos y condiciones comerciales de la emisión y la Deuda de Accionistas.

SUPUESTOS DE PROYECCIÓN

Generación	Se proyecta un factor de despacho de 45% (216GWh-año)
Contratos PPA	Se proyecta en base a contratos vigentes de largo plazo y corto plazo de potencia. Porcentaje de contratación que inicia en 65% en el 2023 y se reduce a 49% para el 2027 (último año contratado). Se asume energía contratada en otros contratos del 65% de la generación a partir del 2028 en adelante.
Mercado ocasional	Precios tomados de estudios de mercado de consultor independiente ESELEN. Se proyecta un precio promedio en el mercado ocasional de US\$89/MWh.
Costos y gastos	Costos y gastos representan entre el 25% y el 35% del total de los ingresos.
Capital de trabajo	Cuentas por cobrar: 64 días de ingresos Cuentas por pagar: 71.5 días de costos y gastos
CapEx	Proyectado según expectativa de plan de inversiones del Emisor para el mantenimiento operativo óptimo de Bajo Frío
Impuestos	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.
Financiación	Deuda de Accionistas sujeta a una tasa de interés de 5.5% anual mínima y una tasa aplicable de 5.3% repagada de acuerdo con el cumplimiento con los términos y condiciones de la Emisión.

Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

Se proyecta que Fountain Hydro Power Corp. tendrá un promedio de ingresos de B/. 25.8 millones anuales durante los próximos 10 años proyectados, incluyendo las estimaciones del 2023. Estos ingresos provienen de la venta de energía y potencia a través de contratos con los principales offtakers de Panamá, vigentes hasta 2027. Aunque se estima que estos contratos no se renovarían en 2027, se han contemplado otros contratos PPA y se espera generar ingresos adicionales en el mercado spot. A la fecha de análisis, los ingresos de la entidad se ubicaron en B/. 28.5 millones y estos fueron equivalentes a la proyección del mismo año analizado.

En cuanto a los costos y gastos, estos promediaron B/. 8.1 millones para un plazo de 10 años proyectados, en donde incluye la compra de energía en el mercado spot, el costo de transmisión y los costos y gastos. A la fecha, la entidad exhibió un total de B/. 8.4 millones en el total de costos y gastos, siendo este valor levemente superior en 0.4% al esperado del mismo año analizado. En consecuencia, el EBITDA de la empresa se ubicó en B/. 20.0 millones, siendo 0.2% menor a las estimaciones por el leve aumento de los costos y gastos. Sin embargo, el resultado presentado se considera adecuado al tener valores similares a las proyecciones.

Tomando en cuenta la depreciación y amortización y los gastos financieros de la entidad, se cuenta con una utilidad antes de impuestos de B/. 2.8 millones, estando a la par de la proyectada para el 2023. Para el 2024 al 2032 de manera promedio, la utilidad antes de impuestos se ubicó en B/. 6.5 millones, siendo el 2032 el año con el mayor resultado en la utilidad, debido a la poca relevancia de los gastos financieros, desde el 2024 proyectado, la entidad exhibe un movimiento al alza en las utilidades antes de impuestos debido al decremento constante de los gastos financieros de los bonos senior y subordinados. Por su parte, la utilidad neta de la empresa se posicionó en B/. 2.1 millones, y en promedio la utilidad neta de la entidad para los periodos comprendidos desde el 2024 al 2032 totaliza B/. 4.9 millones.

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

PROYECCIONES FOUNTAIN HYDRO POWER CORP.											
Resumen Financiero (En millones de US\$)	Proyectado										
Estado de Resultados	2023 R	P 2023	P 2024	P 2025	P 2026	P 2027	P 2028	P 2029	P 2030	P 2031	P 2032
Ingresos de Energía	26.0	26.8	25.1	24.1	24.9	26.0	23.2	23.3	24.0	26.4	31.3
Ingresos por Capacidad	0.8	1.7	1.6	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos	1.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total de Ingresos	28.47	28.5	26.7	24.1	24.9	26.0	23.2	23.3	24.0	26.4	31.3
Compra de energía (mercado spot)	(1.9)	(1.9)	(2.8)	(1.5)	(1.4)	(1.4)	-	-	-	-	-
Costo de transmisión	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.9)	(1.9)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.1)	(2.1)
Total gastos	(4.7)	(4.7)	(4.8)	(4.9)	(5.0)	(5.1)	(5.2)	(5.4)	(5.5)	(5.6)	(5.7)
Total de Costos y Gastos	(8.4)	(8.4)	(9.5)	(8.3)	(8.3)	(8.4)	(7.2)	(7.4)	(7.5)	(7.7)	(7.8)
EBITDA	20.0	20.1	17.2	15.8	16.6	17.6	15.9	16.0	16.5	18.7	23.4
% EBITDA / Ingresos	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Capex	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.7)	(0.2)	(0.2)
Flujo de Inversión	(0.2)	(0.7)	(0.2)	(0.2)							
Depreciación y Amortización	(6.5)	(6.5)	(6.3)	(6.3)	(6.3)	(6.3)	(6.3)	(6.2)	(5.8)	(6.3)	(6.2)
Gastos de interés - Senior	(5.8)	(5.6)	(5.4)	(5.2)	(5.0)	(5.0)	(4.8)	(4.6)	(4.4)	(4.2)	0.0
Gastos de interés - Subordinado	(5.0)	(5.2)	(2.4)	(2.3)	(2.1)	(1.9)	(1.6)	(1.4)	(1.1)	(0.8)	(0.4)
Gastos de interés Total (Gastos Financieros)	(10.8)	(10.8)	(7.8)	(7.4)	(7.0)	(6.9)	(6.4)	(6.0)	(5.6)	(5.0)	(0.4)
Total gastos depreciación y financieros	(17.3)	(17.3)	(14.1)	(13.7)	(13.3)	(13.1)	(12.7)	(12.2)	(11.3)	(11.3)	(6.6)
Utilidad antes de impuestos	2.8	2.8	4.3	3.3	4.5	5.6	4.4	5.0	6.3	8.6	16.9
Impuestos	0.7	0.7	1.1	0.8	1.1	1.4	1.1	1.2	1.6	2.1	4.2
Utilidad Neta	2.1	2.1	3.2	2.4	3.4	4.2	3.3	3.7	4.8	6.4	12.6
Amortización de capital	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	140.0

Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

A diciembre del año 2023, la cobertura sobre gastos financieros se sitúa en 1.9 veces, resultando similar a la esperada del mismo año. A lo largo de todos los años proyectados, incluyendo el periodo actual, el promedio de cobertura sobre gastos financieros es de 7.6 veces. Este indicador promedio sugiere que la compañía tiene la capacidad de pagar los intereses sobre su deuda, ya que se encuentra por encima de uno (1).

Es importante mencionar que, además de la emisión del programa de bonos corporativos, el emisor cuenta con una deuda subordinada que se irá repagando a lo largo de la vigencia de dicho programa. Para el cierre de 2023, la cobertura de EBITDA sobre la deuda senior es de aproximadamente 3.5 veces, ligeramente inferior a la proyección de 3.6 veces para el mismo año. A lo largo de los años, se mantiene una cobertura promedio por encima de uno (1), lo cual indica que se cuenta con la capacidad de pago suficiente para dicha deuda.

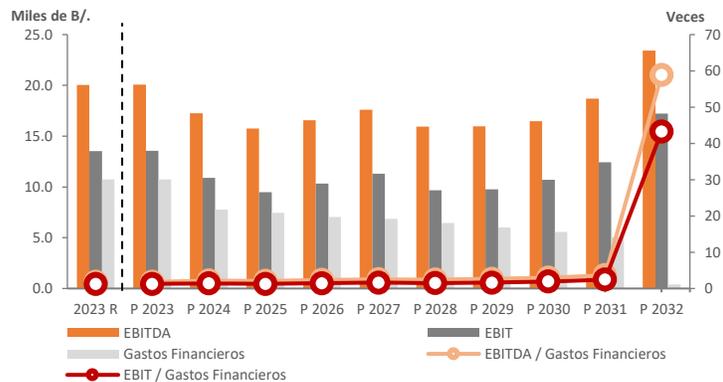
La entidad presenta coberturas adecuadas para la deuda senior, subordinada y total, lo que indica su capacidad de pago y su alineación con las proyecciones. Esto se debe a una operatividad eficiente que le permite obtener resultados positivos. Con el tiempo, dentro del modelo estipulado, las coberturas se volverán más holgadas debido a la disminución de los gastos financieros.

INDICADORES DE COBERTURA CONSOLIDADO FOUNTAIN HYDRO POWER CORP.

Indicadores de Cobertura	2023 R	P 2023	P 2024	P 2025	P 2026	P 2027	P 2028	P 2029	P 2030	P 2031	P 2032
EBITDA	20.0	20.1	17.2	15.8	16.6	17.6	15.9	16.0	16.5	18.7	23.4
EBIT	13.5	13.6	10.9	9.5	10.3	11.3	9.7	9.8	10.7	12.4	17.2
Gastos Financieros	10.8	10.8	7.8	7.4	7.0	6.9	6.4	6.0	5.6	5.0	0.4
EBITDA / Gastos financieros Deuda Senior	3.5	3.6	3.2	3.1	3.3	3.5	3.3	3.4	3.7	4.4	-
EBITDA / Gastos financieros Deuda Subordinada	4.0	3.9	7.2	6.9	7.9	9.4	10.1	11.8	14.9	22.7	57.3
EBITDA / Gastos Financieros	1.9	1.9	2.2	2.1	2.4	2.6	2.5	2.7	3.0	3.7	58.8
EBITDA / Cobertura de deuda	1.4	1.4	1.5	1.4	1.5	1.6	1.5	1.6	1.7	2.1	0.2
EBIT / Gastos Financieros	1.3	1.3	1.4	1.3	1.5	1.6	1.5	1.6	1.9	2.5	43.3

Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

COBERTURA DE INTERESES



Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

Anexos

BALANCE GENERAL FOUNTAIN HYDRO POWER CORP.					
En Miles de Balboas	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ACTIVOS	254,140	246,053	240,570	234,327	233,512
Activo Corriente	13,725	12,138	13,366	13,694	19,083
Efectivo	7,551	7,169	7,224	6,992	11,679
Cuentas por cobrar clientes, neto	5,302	4,097	4,657	5,799	5,587
Cuentas por cobrar Relacionadas	15	45	-	-	-
Cuentas por cobrar otras	45	-	-	-	-
Seguros pagados por anticipado	431	409	-	-	-
Gastos pagados por anticipado	62	72	-	-	-
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado	115	115	282	3	776
Inventario	204	231	-	-	-
Activo No Corriente	240,415	233,915	227,204	220,634	214,428
Planta, edificio, mobiliario y equipos, neto	230,839	224,472	218,116	211,904	205,664
Terrenos	6,909	6,909	6,909	6,909	6,909
Derechos de Concesión	1,344	1,309	1,275	1,241	1,207
Depósitos de garantía	6	5	-	-	-
Fondo de cesantía	136	141	145	148	162
Arrendamiento financiero, neto	42	41	-	-	-
Impuesto sobre la renta diferido	1,139	1,038	600	381	381
PASIVOS	204,009	203,557	193,475	178,584	175,586
Pasivos Corrientes	90,696	96,675	101,645	11,216	10,349
Préstamos por pagar, porción corriente	10,550	10,077	99,612	10,050	9,435
Sobregiro bancario	-	-	-	-	-
Préstamo por pagar a relacionadas	73,169	83,105	-	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	1,539	595	1,757	902	451
Cuentas por pagar - relacionadas	105	106	-	-	-
Intereses por pagar	2,320	1,725	-	-	-
Intereses por pagar a relacionadas	2,758	853	-	-	-
Gastos acumulados por pagar	255	214	-	-	-
Otros Pasivos	360	320	-	-	-
Pasivos No Corrientes	113,314	106,882	91,830	167,368	165,237
Préstamo por pagar	108,334	98,257	87,329	166,562	163,714
Instrumentos financieros de derivados	4,871	8,501	4,408	-	-
Prima de antigüedad	64	79	-	-	-
Arrendamiento financiero	44	45	-	-	-
PATRIMONIO	50,131	42,496	47,095	55,743	57,926
Acciones comunes	69,592	69,592	69,592	69,592	69,592
Reservas de cobertura	-	4,871.2	-	8,501.2	-
Déficit acumulado	-	14,579.9	-	18,583.7	-
Impuesto complementario	-	10.2	-	11.1	-
PASIVOS + PATRIMONIO	254,140	246,053	240,570	234,327	233,512

Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS FOUNTAIN HYDRO POWER CORP.

En miles de Balboas	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Venta de energía	25,112	17,104	18,003	18,632	16,895
Ingresos por soporte de red	558	1,304	5,400	10,578	9,107
Ingresos por capacidad	1,349	853	1,235	1,645	774
ingresos por exportaciones	-	-	-	-	-
Servicios auxiliares y otros	223	244	85	147	1,692
Total ingresos Actividades ordinarias	27,243	19,505	24,722	31,002	28,468
Otros ingresos netos	27	73	107	1,226	23
Total Ingresos	27,269	19,578	24,844	32,255	28,579
Costo de transmisión	1,560	1,648	1,640	1,678	1,775
Compra de energía Mercado ocasional	4,774	503	1,745	1,651	1,889
Servicios auxiliares y otros	114	12	18	40	31
Compra de Capacidad	1	-	-	-	-
Total de costos de energía (costos de transmisión y compra de energía)	6,449	2,163	3,404	3,369	3,695
Utilidad / margen bruto en venta de energía	20,821	17,415	21,440	28,885	24,884
Gastos de personal	1,644	1,063	1,091	1,333	1,354
Depreciación y amortización	6,521	6,498	6,458	6,483	6,508
Otros gastos de administración	3,794	2,519	2,745	3,912	3,351
Costos financieros	13,171	11,233	10,004	9,344	10,754
Total de gastos	25,130	21,313	20,337	23,285	21,998
Utilidad en operación	(4,309)	(3,898)	1,103	5,600	2,886
Utilidad (o pérdida) antes de impuesto sobre la renta	(4,309)	(3,898)	1,103	5,600	2,886
Diferido corriente	(560)	101	579	920	701
Total de impuesto sobre la renta	(560)	105	579	1,313	702
Utilidad (Pérdida) neta	(3,749)	(4,004)	524	4,287	2,184
EBITDA	15,383	13,833	17,566	21,428	20,148

Fuente: Fountain Hydro Power Corp. / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS FOUNTAIN HYDRO POWER CORP.

INDICADORES FINANCIEROS	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Cobertura y Solvencia					
Solvencia (Patrimonio/Activos)	19.7%	17.3%	19.6%	23.8%	24.8%
Endeudamiento Patrimonial (Pasivo/Patrimonio)	4.07	4.79	4.11	3.20	3.03
EBITDA/ Deuda bancaria	14.2%	14.1%	20.1%	12.9%	12.3%
EBITDA / Costos financieros	116.8%	123.1%	175.6%	229.3%	187.4%
Rentabilidad					
ROA	-1.5%	-1.6%	0.2%	1.8%	0.9%
ROE	-7.5%	-9.4%	1.1%	7.7%	3.8%
ROAA	-1.5%	-1.6%	0.2%	1.8%	0.9%
ROAE	-7.5%	-9.4%	1.1%	7.7%	3.8%
EBITDA / Ingresos	56.4%	70.7%	70.7%	66.4%	70.5%
Margen Bruto / Ingresos	76.4%	89.0%	86.3%	89.6%	87.1%
Margen Operacional / Ingresos	-15.8%	-19.9%	4.4%	17.4%	10.1%
Utilidad Neta / Ingresos	-13.7%	-20.5%	2.1%	13.3%	7.6%
Eficiencia (gastos administrativos/ margen bruto)	26.1%	20.6%	17.9%	18.2%	18.9%
Liquidez Financiera					
Liquidez	0.15	0.13	0.13	1.22	1.84
Liquidez inmediata	8.3%	7.4%	8.3%	70.4%	122.9%
Capital de Trabajo	(76,970,418)	(84,536,851)	(88,278,792)	2,477,342	8,733,995
Costos Financieros / Ingresos	48.3%	57.4%	40.3%	29.0%	37.6%
Costos Financieros / Margen Operativo	-305.7%	-288.2%	906.9%	166.9%	372.6%
Costos de generación	6,448,547	2,163,160	3,404,212	3,369,323	3,694,683

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.