

04 DEC 2023

# Fitch Afirma y Retira las Calificaciones de AES Changuinola

Fitch Ratings - Monterrey - 04 Dec 2023: Fitch Ratings afirmó la calificación nacional de largo plazo de AES Changuinola S.R.L. (AESC) en 'AA+(pan)'. La Perspectiva es Estable. Simultáneamente, retiró la calificación descrita por razones comerciales.

Adicionalmente, retiró la calificación 'AA+(pan)' de la serie C de la emisión de bonos corporativos debido a que no fue colocada.

A partir de esta fecha, la agencia ya no proveerá los servicios de seguimiento a las calificaciones de la entidad.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Vínculo entre Matriz y Subsidiaria:** Existe un vínculo entre AESC y su matriz The AES Corporation (AES) [BBB- Perspectiva Estable] cuyo perfil crediticio es considerado más fuerte. Con base en su evaluación de los factores de vinculación, Fitch considera que existe un incentivo legal 'bajo' entre ambas compañías debido a la ausencia de garantías explícitas de la matriz a AESC en sus obligaciones de deuda. Además, la agencia identifica que existen incentivos estratégicos y operativos 'bajos' y 'medios', respectivamente, dada la gestión centralizada del negocio y la evidencia de soporte operativo que ha brindado la matriz a AESC a través de los años.

**Disminución Gradual en Apalancamiento:** Fitch proyecta que el apalancamiento de AESC se encuentre en alrededor de 3.0 veces (x) hacia finales de 2024 y se mantenga en esos niveles en el mediano plazo, soportado por niveles menores de deuda y un EBITDA promedio cercano a USD79 millones en el período de 2024 a 2026. Además, la agencia estima que este índice esté temporalmente en niveles cercanos a 4.0x al cierre de 2023 debido a niveles hídricos menores como consecuencia de la ocurrencia del fenómeno de El Niño.

**Contrato con AESP Respalda Flujo de Caja:** La generación de flujo de caja de AESC se basa en su generación de energía, la cual depende de las condiciones de la hidrología del país. Los ingresos de la compañía están asociados al contrato de compra de energía a largo plazo (PPA; *power purchase agreement*) con AES Panamá, S.R.L. (AESP), lo cual significa que toda la energía generada por AESC será comprada por su contraparte sin contar con un mínimo o máximo de energía estipulado en el contrato. Este PPA representa 99% de los ingresos totales de AESC y el restante proviene de las ventas de los servicios auxiliares en el mercado ocasional y regional.

**FFL Proyectado Positivo:** Fitch proyecta que la compañía generará flujo de fondos libre (FFL) positivo

de alrededor de USD15 millones anuales en los próximos tres a cuatro años. Además, cree que la generación de flujo de caja operativo (FCO) de AESC será suficiente para cubrir sus inversiones de capital, realizar distribuciones a sus accionistas y cumplir con los pagos de deuda sin afectar su perfil crediticio.

**Concentración Geográfica de Ingresos:** AESC presenta concentración geográfica de ingresos y activos debido a que la totalidad de sus ingresos y EBITDA provienen de un solo activo productivo. Sin embargo, la relación con su matriz, así como la expectativa de una generación estable de flujos de caja, compensan la concentración en gran medida.

## SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Las sensibilidades de las calificaciones ya no son relevantes debido al retiro de las calificaciones.

## DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Para los últimos 12 meses (UDM) terminados en marzo de 2023, el apalancamiento bruto de AESC fue de 3.3x y comparó favorablemente con respecto a sus pares Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias (PPH) [A-(pan) Perspectiva Estable] con 3.9x y Electron Investment, S.A. (EISA) [BBB+(pan) Perspectiva Estable] con 5.0x; reflejo de una generación de energía mayor por niveles extraordinarios de hidrología en 2022. A diferencia de PPH y EISA, AESC cuenta con un contrato físico que le garantiza que toda la energía generada será comprada por su contraparte AESP con precios fijos y competitivos, lo cual reduce su exposición a la volatilidad en precios del mercado ocasional y, por ende, en sus costos de operación. Por ello, durante los últimos tres años, el margen EBITDA se ha mantenido consistentemente en niveles cercanos a 77% en promedio y compara favorablemente con sus pares PPH (70%) y EISA (69%).

AESC presenta una escala mayor de operaciones con una capacidad instalada de 223 megavatios (MW) al cierre de 2022, en comparación con PPH y EISA que cuentan con una capacidad instalada de 120.2 MW y 84.3 MW, respectivamente. El factor de carga anual de AESC es cercano a 51% en promedio en los últimos tres años, se encuentra por debajo del promedio del EISA de 74% y por encima del de PPH de 45%. El tiempo de operación en las plantas y su eficiencia explican las diferencias entre los factores de las empresas, donde las de EISA son las más nuevas y eficientes.

Por otro lado, las calificaciones de AESC están limitadas por su concentración de activos debido a que la generación de energía depende de dos unidades y una mini hidroeléctrica localizadas en la misma zona geográfica. Esto la expone al riesgo hidrológico, así como a eventos inesperados de desabastecimiento y operación como el mantenimiento forzoso en 2019.

## SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave utilizados por Fitch ya no son relevantes debido al retiro de las calificaciones.

## LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

**Liquidez Manejable:** Al 30 de junio de 2023 la compañía tenía un saldo de efectivo y equivalentes de

USD2.4 millones y deuda de corto plazo por USD62 millones. El pasado 25 de noviembre de 2023 la compañía pagó a su vencimiento USD40 millones de la serie A de la emisión de bonos corporativos.

## **PARTICIPACIÓN**

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

## **CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL**

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 29, 2022);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020);

--Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Julio 13, 2023).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA**

NOMBRE DEL EMISOR O ENTIDAD: AES Changuinola, S.R.L.

LINK DEL SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN: Las definiciones de calificación de Panamá las pueden encontrar en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Calificación de Panamá".

FECHA CIERTA (FECHA DE CORTE) DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA UTILIZADA

--NO AUDITADA: 30/junio/2023;

--AUDITADA: 31/diciembre/2022.

FECHA DEL ACUERDO DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN: 1/diciembre/2023.

DESCRIPCIÓN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

--CLASE DE TÍTULOS: N.A

--SERIES: N.A

--MONEDA: N.A

--MONTO: N.A

--FECHA DE VENCIMIENTO: N.A

--TASA DE INTERÉS: N.A

--PAGO DE INTERESES: N.A

--PAGO DE CAPITAL: N.A

--REDENCIÓN ANTICIPADA: N.A

--GARANTÍAS: N.A

--USO DE LOS FONDOS: N.A

"UNA CALIFICACIÓN DE RIESGO NO GARANTIZA EL REPAGO DE LA EMISIÓN".

## Fitch Ratings Analysts

### Victor Chinas

Analyst

Analista Líder

Nacional

+52 81 4161 7070

Fitch Mexico S.A. de C.V. Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial, Monterrey 64920

### Oscar Alvarez

Senior Analyst

Analista Secundario

+52 81 4161 7090

### Alberto Moreno Arnaiz

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7033

## Media Contacts

### Elizabeth Fogerty


New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

## Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR	
AES Changuinola S.R.L.	ENac LP	AA+(pan) ●	Afirmada	AA+(pan) ●

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR
	ENac LP	Retiro (pan)	Retiro
			AA+(pan) 
• senior unsecured	ENac LP	Retiro (pan)	Retiro
			AA+(pan)

## RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE		
NEGATIVE		
EVOLVING		
STABLE		

## Applicable Criteria

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub.22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub.29 Dec 2022\)](#)

[Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(pub.13 Jul 2023\)](#)

## Applicable Models

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 [\(1\)](#)

## Additional Disclosures

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Status](#)

## DISCLAIMER & DISCLOSURES

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los

aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

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

calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

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

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

Derechos de autor © 2023 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

## **Endorsement policy**

Las calificaciones crediticias internacionales producidas fuera de la Unión Europea (EU; European Union) o del Reino Unido (UK; United Kingdom), según aplique, son endosadas para su uso por los emisores regulados dentro de EU o UK respectivamente. Para fines regulatorios, en cumplimiento con los términos de la regulación para agencias de calificación crediticia (CRA; Credit Rating Agencies) de EU o la Regulación de 2019 de las Agencias de Calificación Crediticia de UK (enmienda, etc.) (salió de EU), según sea el caso. El enfoque de Fitch sobre el endoso en EU y UK se encuentra en el apartado EU Regulatory Disclosures dentro del sitio web de Fitch. El estado respecto a la política de endoso regulatorio de todas las calificaciones internacionales se proporciona dentro de la página de resumen de la entidad para cada entidad calificada y en las páginas de detalle de la transacción para todas las transacciones de finanzas estructuradas en el sitio web de Fitch. Esta información se actualiza diariamente.



