



Panamá, 11 de julio de 2025  
CAR-167-2025-EISA

Señores  
Superintendencia del Mercado de Valores  
Ciudad

**Hecho de Importancia: Fitch Afirma Calificación de Electron Investment en ‘BBB+(pan)’;  
Perspectiva Estable**

Hacemos referencia a aquellos Bonos Corporativos por un monto de hasta Doscientos Cinco Millones de Dólares (US\$205,000,000.00), moneda en curso legal de los Estados Unidos de América, que Electron Investment, S.A., (el “Emisor” o “EISA”) registró para su oferta pública ante la Superintendencia del Mercado de Valores, en virtud de la Resolución SMV 306-2020 de 3 de julio de 2020 (los “Bonos”). Los Bonos han sido colocados a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Por este medio se da a conocer al público inversionista que el día 11 de julio de 2025, Fitch Ratings afirma la calificación de EISA en “BBB+ (pan)”, Perspectiva Estable. Asimismo, afirma la calificación de “BBB+(pan)” a la emisión de bonos corporativos garantizados hasta por USD205 millones. El comunicado de prensa está disponible en el sitio web de Fitch Ratings desde ayer.

Adjuntamos para su referencia, copia del comunicado.

Atentamente,

Electron Investment, S.A. (EISA)

Héctor M. Cotes

Apoderado

# Electron Investment, S.A.

Las calificaciones de Electron Investment, S.A. (EISA) reflejan el riesgo inherente que enfrentan las centrales hidroeléctricas de pasada debido a su alta susceptibilidad al riesgo hidrológico. Además, destaca su posición competitiva sólida dentro de la matriz de generación eléctrica en Panamá. Fitch Ratings anticipa que EISA generará suficiente flujo de fondos libre (FFL) para cubrir las amortizaciones de deuda en los próximos años.

La agencia estima que el nivel de apalancamiento (deuda total sobre EBITDA) de la compañía en 2025 se mantendrá cercano a 5.8x desde 6.8x en 2024, influenciado principalmente por una exposición mayor a ventas dentro del mercado diario por una posición menor contratada durante el año, así como la reconfiguración del entorno de precios.

## Factores Clave de Calificación

**Expectativa de Mejora en Apalancamiento:** Fitch proyecta que el indicador de deuda sobre EBITDA de EISA alcanzará cerca de 5.8x en 2025, una mejora con respecto al presentado a finales de 2024 de 6.8x. Esto refleja una tendencia favorable en los precios del mercado interno que beneficia la posición competitiva de la empresa en el mercado spot, así como su capacidad de renegociación de contratos que vencieron en 2024.

Hacia adelante, Fitch proyecta un fortalecimiento del indicador de deuda sobre EBITDA hacia niveles inferiores a 5x en el transcurso de los dos años siguientes, principalmente por el pago de deuda conforme al calendario establecido.

**Rentabilidad Influenciada por Variaciones Climáticas:** Fitch estima que la generación de EBITDA (previo a la Norma Internacional de Información Financiera 16 o pre-IFRS 16 por sus siglas en inglés) de EISA rondará los USD29 millones para 2025, lo que refleja un incremento en el margen de EBITDA derivado de una necesidad menor de compra de energía en el mercado spot por la entrada en operación de los contratos con las plantas de EcoSolar y la estabilización de precios.

Durante 2024, la hidrología se vio afectada por el fenómeno meteorológico El Niño en la primera mitad del año y provocó que EISA tuviera mayores requerimientos de compra dentro del mercado spot durante los primeros meses, período en que los precios estaban en niveles altos. Posteriormente, en la época húmeda del año, los excedentes de generación de energía se transaron a precios más bajos debido a la entrada en operación de la generadora termoeléctrica.

**FFL Positivo:** Fitch calcula que EISA generará un FFL promedio anual cercano a USD15 millones entre 2025 y 2027, debido a una rentabilidad mejorada a partir de 2025 y a inversiones de capital (capex: capital expenditure) estimadas en USD1 millón anuales, relacionadas con mantenimiento. En su caso base, Fitch proyecta que los excedentes de efectivo, después de cubrir capex y el servicio de la deuda, se destinarán a la amortización de los pasivos con partes relacionadas.

**Vulnerabilidad al Riesgo Hidrológico:** Las centrales hidroeléctricas de pasada tienen prioridad en el despacho del mercado mayorista de electricidad, beneficiándose de un costo marginal nulo por megavatios-hora (MWh). Sin embargo, sus resultados financieros están directamente ligados a las condiciones hidrológicas. EISA ha mitigado parcialmente este riesgo a través de un contrato de respaldo con EcoSolar, que le proporciona cobertura, especialmente durante la temporada seca.

## Calificaciones

|                                          |           |
|------------------------------------------|-----------|
| Electron Investment, S.A.                |           |
| Calificaciones Nacionales de Largo Plazo | BBB+(pan) |
| Perspectivas                             |           |
| Calificaciones Nacionales de Largo Plazo | Estable   |

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

## Metodologías Aplicables

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 2020)

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Febrero 2025)

## Publicaciones Relacionadas

Global Corporates Macro and Sector Forecasts

## Analistas

Óscar Álvarez  
+52 81 4161 7090  
[oscar.alvarez@fitchratings.com](mailto:oscar.alvarez@fitchratings.com)

Eva Rippeteau  
+1 212 908 9105  
[eva.rippeteau@fitchratings.com](mailto:eva.rippeteau@fitchratings.com)

**Riesgo Regulatorio Bajo:** Las calificaciones de EISA reflejan su exposición baja al riesgo regulatorio. En Panamá, los generadores no han sido objeto de intervenciones directas, lo que ha limitado la regulación a subsidios al consumidor final. El sector de generación se ha distinguido por ser un mercado competitivo y no regulado, lo cual ha permitido a las empresas implementar estrategias comerciales de manera independiente. Aunque en el pasado el incremento en los precios de la energía llevó a una mayor intervención gubernamental con el fin de atenuar el impacto en los consumidores finales, se espera que dicha intervención disminuya a medida que los precios de la energía decrezcan en los próximos años.

## Resumen de Información Financiera

| (PAB Miles)                         | 2022   | 2023   | 2024   | 2025P  | 2026P  | 2027P  |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ingresos Brutos                     | 51,399 | 58,118 | 51,388 | 47,348 | 57,988 | 57,988 |
| Margen de EBITDA (%)                | 69.0   | 61.8   | 49.3   | 61.9   | 60.1   | 56.6   |
| Margen de Flujo de Fondos Libre (%) | 39.2   | 23.1   | 22.7   | —      | —      | —      |
| Deuda/EBITDA (x)                    | 5.4    | 5.0    | 6.8    | 5.8    | 4.6    | 4.6    |
| EBITDA/Intereses (x)                | 3.0    | 2.1    | 1.6    | 2.0    | 2.4    | 2.4    |

P - Proyección, x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, EISA

## Análisis de Pares

El par de calificación más cercano de EISA es Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias (PPH) [A-(pan); Perspectiva Estable], compañía que también está expuesta al riesgo hidrológico, con una escala de operaciones y posición contratada mayor. Asimismo, PPH cuenta con un portafolio de generación de mayor escala (121.18 megavatios [MW] frente a 85.6 MW de EISA).

El factor de carga anual de EISA está en niveles superiores a los de PPH, cercano a 66% en promedio durante los últimos tres años (PPH: 43%), en parte debido a que EISA cuenta con plantas de generación más eficientes que las de sus pares.

Fitch estima que el apalancamiento de PPH será inferior a 5x en 2025, mientras que para EISA lo proyecta en torno a 5.8x.

## Sensibilidades de la Calificación

### Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja

- apalancamiento ajustado recurrentemente mayor de 6.5x a lo largo del ciclo;
- FFL negativo recurrente;
- presiones en el perfil de liquidez que lleven a una métrica de efectivo y equivalentes a deuda de corto plazo menor de 1x;
- eventos operacionales que impidieran el suministro de energía;
- deterioro de las condiciones macroeconómicas en Panamá que diera como resultado una reducción del consumo de energía;
- una intervención regulatoria o política que influyera de manera desfavorable en la rentabilidad de la empresa.

### Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza

- niveles de apalancamiento ajustado inferiores a 5.5x de manera consistente;
- fortalecimiento del EBITDA que derivara de una estabilidad operativa mayor por mejores niveles de hidrología y que permitiera aumentar la generación de electricidad;
- un perfil de liquidez robusto.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Al cierre de diciembre de 2024, la liquidez de la compañía era manejable, con un saldo de efectivo y equivalentes de libre disposición de USD3.6 millones, frente a vencimientos de deuda de corto plazo de USD19.1 millones. La compañía cuenta con USD4.5 millones en una cuenta de reserva para uso exclusivo de servicio de deuda y una línea de crédito rotativa por USD7 millones. Además, la agencia estima que la compañía generará cerca de USD15 millones de FFL que serán utilizados para hacer frente a las amortizaciones de deuda.

Fitch espera que EISA disminuya de manera gradual su deuda en los próximos cuatro años en 20% aproximadamente, apegándose al cronograma de pagos vigente, lo cual fortalecería su estructura de capital.

Escenario de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento

| Análisis de Liquidez                                    |             |             |
|---------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| (USD miles)                                             | 31 dic 2023 | 31 dic 2024 |
| Efectivo Disponible y Equivalentes Inicial              | 5,352       | 3,592       |
| Inversiones de Corto Plazo                              | —           | —           |
| Menos: Efectivo Disponible y Equivalentes Restringidos  | —           | —           |
| Efectivo y Equivalentes Disponibles Definidos por Fitch | 5,352       | 3,592       |
| Disponibilidad de Líneas de Crédito Comprometidas       | —           | —           |
| Total de Liquidez                                       | 5,352       | 3,592       |
| EBITDA de los Últimos 12 Meses                          | 35,921      | 25,318      |
| Flujo de Fondos Libres de los Últimos 12 Meses          | 13,398      | 11,688      |
| Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, EISA            |             |             |

| Vencimiento de Deuda Programado              |             |             |
|----------------------------------------------|-------------|-------------|
| (USD miles)                                  | 31 dic 2023 | 31 dic 2024 |
| 2025                                         | 15,187      | 19,144      |
| 2026                                         | 11,528      | 10,367      |
| 2027                                         | 10,367      | 9,207       |
| 2028                                         |             | 9,207       |
| 2029                                         |             | 9,207       |
| Después                                      |             | 114,780     |
| Total                                        |             | 171,912     |
| Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, EISA |             |             |

## Información Financiera

| (PAB Miles)                                                                                       | Histórico |         |         | Proyección |         |         |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|---------|---------|------------|---------|---------|
|                                                                                                   | 2022      | 2023    | 2024    | 2025       | 2026    | 2027    |
| <b>Resumen de Estado de Resultados</b>                                                            |           |         |         |            |         |         |
| Ingresos                                                                                          | 51,399    | 58,118  | 51,388  | 47,348     | 57,988  | 57,988  |
| Crecimiento de Ingresos (%)                                                                       | 13.2      | 13.1    | -11.6   | -7.9       | 22.5    | —       |
| EBITDA (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)                                                 | 35,462    | 35,921  | 25,318  | 29,321     | 34,841  | 32,848  |
| Margen de EBITDA (%)                                                                              | 69.0      | 61.8    | 49.3    | 61.9       | 60.1    | 56.6    |
| EBITDA después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias             | 35,462    | 35,921  | 25,318  | 29,321     | 34,841  | 32,848  |
| EBIT                                                                                              | 24,453    | 24,645  | 14,316  | 17,955     | 20,922  | 18,929  |
| Margen de EBIT (%)                                                                                | 47.6      | 42.4    | 27.9    | 37.9       | 36.1    | 32.6    |
| Intereses Financieros Brutos                                                                      | -13,650   | -18,292 | -17,468 | -15,030    | -14,563 | -13,780 |
| Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)               | 12,301    | 6,516   | -2,972  | 2,925      | 6,359   | 5,149   |
| <b>Resumen de Balance General</b>                                                                 |           |         |         |            |         |         |
| Efectivo Disponible y Equivalentes                                                                | 3,089     | 5,352   | 3,592   | 7,484      | 7,390   | 9,135   |
| Deuda                                                                                             | 191,986   | 180,856 | 171,912 | 169,718    | 159,351 | 150,144 |
| Deuda Neta                                                                                        | 188,897   | 175,504 | 168,320 | 162,234    | 151,960 | 141,009 |
| <b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>                                                              |           |         |         |            |         |         |
| EBITDA                                                                                            | 35,462    | 35,921  | 25,318  | 29,321     | 34,841  | 32,848  |
| Intereses Pagados en Efectivo                                                                     | -11,710   | -16,780 | -16,206 | -15,030    | -14,563 | -13,780 |
| Impuestos Pagados en Efectivo                                                                     | -2,897    | -3,281  | -145    | -585       | -1,272  | -1,030  |
| Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias | —         | —       | —       | —          | —       | —       |
| Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones                                       | 2,354     | -711    | 1,002   | —          | —       | —       |
| Flujo Generado por la Operaciones (FGO)                                                           | 23,225    | 15,256  | 10,077  | 13,705     | 19,007  | 18,039  |
| Margen de FGO (%)                                                                                 | 45.2      | 26.3    | 19.6    | 28.9       | 32.8    | 31.1    |
| Variación del Capital de Trabajo                                                                  | -2,338    | -759    | 1,990   | -436       | -1,646  | —       |
| Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)                                                | 20,886    | 14,497  | 12,068  | 13,269     | 17,361  | 18,039  |
| Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente                                                          | —         | —       | —       | —          | —       | —       |
| Inversiones de Capital (Capex)                                                                    | -738      | -1,099  | -380    | —          | —       | —       |
| Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)                                                        | 1.4       | 1.9     | 0.7     | —          | —       | —       |
| Dividendos Comunes (Pagados)                                                                      | —         | —       | —       | —          | —       | —       |
| Flujo de Fondos Libre (FFL)                                                                       | 20,149    | 13,398  | 11,688  | —          | —       | —       |
| Margen de Flujo de Fondos Libre (%)                                                               | 39.2      | 23.1    | 22.7    | —          | —       | —       |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto                                                     | —         | —       | —       | —          | —       | —       |
| Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos                                                     | -18,539   | -459    | -167    | —          | —       | —       |
| Variación Neta de Deuda                                                                           | -7,328    | -10,691 | -13,281 | -2,194     | -10,367 | -9,207  |
| Variación Neta de Capital                                                                         | —         | —       | —       | —          | —       | —       |
| Variación de Caja y Equivalentes                                                                  | -5,718    | 2,247   | -1,760  | 3,892      | -94     | 1,744   |
| <b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>                                               |           |         |         |            |         |         |
| Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL                                  | -738      | -1,099  | -380    | -1,184     | -1,087  | -1,087  |
| FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos                                            | 20,149    | 13,398  | 11,688  | 12,086     | 16,274  | 16,951  |
| Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)                                               | 39.2      | 23.1    | 22.7    | 25.5       | 28.1    | 29.2    |
| <b>Razones de Apalancamiento (x)</b>                                                              |           |         |         |            |         |         |
| Deuda/EBITDA                                                                                      | 5.4       | 5.0     | 6.8     | 5.8        | 4.6     | 4.6     |
| (FCO-Capex)/Deuda (%)                                                                             | 10.5      | 7.4     | 6.8     | 7.1        | 10.2    | 11.3    |

| (PAB Miles)                               | Histórico |      |      | Proyección |      |      |
|-------------------------------------------|-----------|------|------|------------|------|------|
|                                           | 2022      | 2023 | 2024 | 2025       | 2026 | 2027 |
| <b>Razones de Apalancamiento Neto (x)</b> |           |      |      |            |      |      |
| Deuda Neta/EBITDA                         | 5.3       | 4.9  | 6.7  | 5.5        | 4.4  | 4.3  |
| (FCO-Capex)/Deuda Neta(%)                 | 10.7      | 7.6  | 6.9  | 7.4        | 10.7 | 12.0 |
| <b>Razones de Cobertura (x)</b>           |           |      |      |            |      |      |
| EBITDA/Intereses                          | 3.0       | 2.1  | 1.6  | 2.0        | 2.4  | 2.4  |

x - Veces.

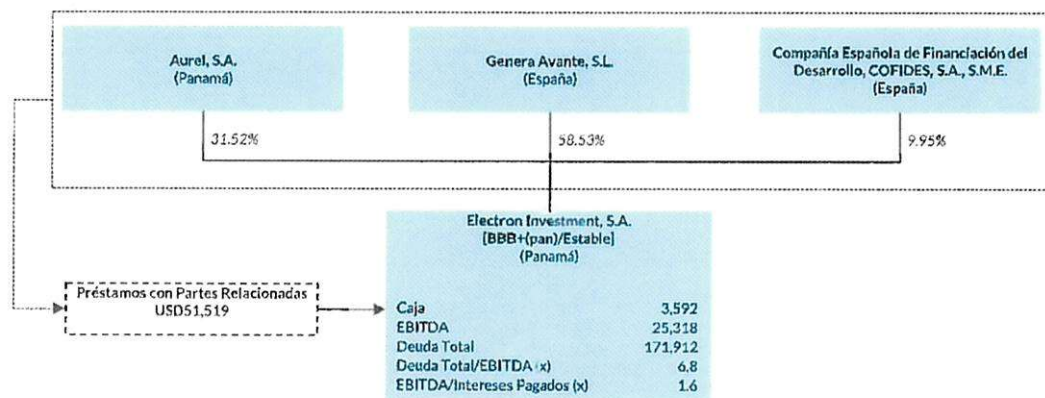
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, EISA

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

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

## Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional — Electron Investment, S.A.  
(USD miles; UDM al 31 de diciembre de 2024)



x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, EISA

## Resumen de Información Financiera de Pares

| Compañía                                   | Calificación | Fecha de Estados Financieros | Ingresos Brutos (USD Miles) | Margen de EBITDA (%) | Margen de Flujo de Fondos Libre (%) | Deuda/ EBITDA (x) | EBITDA/ Intereses (x) |
|--------------------------------------------|--------------|------------------------------|-----------------------------|----------------------|-------------------------------------|-------------------|-----------------------|
| Electron Investment, S.A.                  | BBB+(pan)    |                              |                             |                      |                                     |                   |                       |
|                                            | BBB+(pan)    | 2024                         | 51,388                      | 49.3                 | 22.7                                | 6.8               | 1.6                   |
|                                            | BBB+(pan)    | 2023                         | 58,118                      | 61.8                 | 23.1                                | 5.0               | 2.1                   |
|                                            | BBB+(pan)    | 2022                         | 51,399                      | 69.0                 | 39.2                                | 5.4               | 3.0                   |
| Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias |              |                              |                             |                      |                                     |                   |                       |
|                                            | A-(pan)      | 2024                         | 55,357                      | 64.0                 | 24.0                                | 4.0               | 3.8                   |
|                                            | A-(pan)      | 2023                         | 53,187                      | 57.1                 | 2.0                                 | 5.1               | 4.3                   |
|                                            | BBB+(pan)    | 2022                         | 57,204                      | 68.0                 | 18.2                                | 4.0               | 4.0                   |
| Grupo Melo, S.A.                           |              |                              |                             |                      |                                     |                   |                       |
|                                            | AA-(pan)     | 2024                         | 474,337                     | 7.7                  | 3.2                                 | 2.3               | 7.5                   |
|                                            | AA-(pan)     | 2023                         | 463,864                     | 6.6                  | -0.1                                | 3.1               | 6.7                   |
|                                            | AA-(pan)     | 2022                         | 479,444                     | 8.0                  | -3.0                                | 2.5               | 10.8                  |
| Supermercados Xtra S.A.                    |              |                              |                             |                      |                                     |                   |                       |
|                                            | A+(pan)      | 2024                         | 857,434                     | 6.8                  | 3.1                                 | 3.6               | 2.3                   |
|                                            | A+(pan)      | 2023                         | 865,508                     | 7.2                  | -2.2                                | 3.5               | 4.3                   |
|                                            | A+(pan)      | 2022                         | 832,798                     | 6.9                  | -1.4                                | 3.4               | 3.8                   |

x - Veces.

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

## Información Financiera Ajustada por Fitch

| (PAB Miles)                                                                                       | Notas y Fórmulas | Valores Reportados | Ajustes por Arrendamientos | Otros Ajustes | Valores Ajustados por Fitch |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|--------------------|----------------------------|---------------|-----------------------------|
| 31 diciembre 2024                                                                                 |                  |                    |                            |               |                             |
| <b>Resumen de Estado de Resultados</b>                                                            |                  |                    |                            |               |                             |
| Ingresos                                                                                          |                  | 51,388             | —                          | —             | 51,388                      |
| EBITDA                                                                                            | (a)              | 25,477             | -159                       | -0            | 25,318                      |
| Depreciación y Amortización                                                                       |                  | -11,144            | 143                        | -0            | -11,001                     |
| EBIT                                                                                              |                  | 14,333             | -17                        | -0            | 14,316                      |
| <b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>                                                                |                  |                    |                            |               |                             |
| Deuda                                                                                             | (b)              | 171,912            | —                          | —             | 171,912                     |
| Otra Deuda fuera del balance                                                                      |                  | —                  | —                          | —             | —                           |
| Arrendamiento Equivalente a Deuda                                                                 |                  | —                  | —                          | —             | —                           |
| Deuda Ajustada por Arrendamientos                                                                 |                  | 171,912            | —                          | —             | 171,912                     |
| Efectivo Disponible y Equivalentes                                                                | (c)              | 3,592              | —                          | —             | 3,592                       |
| Efectivo y Equivalentes Restringidos                                                              |                  | —                  | —                          | —             | —                           |
| <b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>                                                              |                  |                    |                            |               |                             |
| EBITDA                                                                                            | (a)              | 25,477             | -159                       | -0            | 25,318                      |
| Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias | (d)              | —                  | —                          | —             | —                           |
| Intereses (Pagados)                                                                               | (e)              | -16,206            | —                          | —             | -16,206                     |
| Intereses Recibidos                                                                               | (f)              | 109                | —                          | —             | 109                         |
| Dividendos Preferentes (Pagados)                                                                  | (g)              | —                  | —                          | —             | —                           |
| Impuestos en Efectivo (Pagados)                                                                   |                  | -145               | —                          | —             | -145                        |
| Otros Flujos Antes del FGO                                                                        |                  | 1,002              | -0                         | 0             | 1,002                       |
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO)                                                          | (h)              | 10,237             | -160                       | 0             | 10,077                      |
| Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)                                             |                  | 1,990              | —                          | —             | 1,990                       |
| Flujo de Caja Operativo (FCO)                                                                     | (i)              | 12,227             | -160                       | 0             | 12,068                      |
| Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente                                                          |                  | —                  | —                          | —             | —                           |
| Inversiones de Capital (Capex)                                                                    | (j)              | -380               | —                          | —             | -380                        |
| Dividendos Comunes (Pagados)                                                                      |                  | —                  | —                          | —             | —                           |
| Flujo de Fondos Libre (FFL)                                                                       |                  | 11,847             | -160                       | 0             | 11,688                      |
| <b>Apalancamiento Bruto (x)</b>                                                                   |                  |                    |                            |               |                             |
| Deuda/EBITDA                                                                                      | b / (a+d)        | 6.8                | —                          | —             | 6.8                         |
| (FCO-Capex)/Deuda (%)                                                                             | (i+j) / b        | 6.9                | —                          | —             | 6.8                         |
| <b>Apalancamiento Neto (x)</b>                                                                    |                  |                    |                            |               |                             |
| Deuda Neta/EBITDA                                                                                 | (b-c) / (a+d)    | 6.6                | —                          | —             | 6.7                         |
| (FCO-Capex)/Deuda Neta (%)                                                                        | (i+j) / (b-c)    | 7.0                | —                          | —             | 6.9                         |
| <b>Cobertura (x)</b>                                                                              |                  |                    |                            |               |                             |
| EBITDA/Intereses                                                                                  | (a+d) / (-e)     | 1.6                | —                          | —             | 1.6                         |

Notas: Los elementos estandarizados presentados anteriormente se basan en la taxonomía de Fitch para el sector y la región dados.

Los artículos reportados pueden no coincidir con la taxonomía de Fitch, pero se capturan en las líneas correspondientes en consecuencia.

La deuda incluye otra deuda fuera de balance. La deuda en la columna de valores estandarizados excluye las obligaciones de arrendamiento por un monto de PAB563.136 miles.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, EISA

## ESTADO DE LA SOLICITUD Y PARTICIPACIÓN

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

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

## AVISO LEGAL Y DIVULGACIÓN

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en <https://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 afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

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

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO. Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2025 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.