CALDERA ENERGY CORP.
Avenida Samuel Lewis, P.H. Plaza Canaima, Piso No. 11 Tel.: (507) 305-1350 Fax: (507) 305-1363
Apartado 0816-00290 Panamá, Rep. de Panamá

Panamá, 14 de julio de 2023

No. /Ref.: CE-MENDRE-C23-07-348

Señores
Superintendencia del Mercado de Valores
Ciudad

Estimados Señores Superintendencia del Mercado de Valores:

Con la finalidad de dar cumplimiento al Acuerdo No.3-200 modificado por el Acuerdo No.2-2012 referente a la divulgación de los eventos que constituyen hechos de importancia por parte de los emisores de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), se informa un Hecho de Importancia de Caldera Energy Corp.

Comunicado de HECHO DE IMPORTANCIA

Por este medio Caldera Energy Corp. en calidad de emisor de bonos rotativos registrados en la SMV de acuerdo con la Resolución SMV No. 206 de 30 de abril de 2021; hace de su conocimiento que Pacific Credit Rating emitió la actualización de su Informe de Calificación donde ratifica, para los Bonos Corporativo Rotativos, la categoría de pa AA-.

Se adjunta el informe de calificación.

Atentamente,

Juan Ramón Brenes
Presidente

LDA

PCR | PACIFIC CREDIT RATING

Panamá, 13 de julio de 2023

Licenciado
Luis Daniel Crespo
Caldera Energy Corp.
Ciudad

Estimado licenciado Crespo:

Reciba un cordial saludo.

En nuestra sesión de Comité de Calificación de Riesgo celebrada el 16 de junio de 2023 se acordó lo siguiente:

Caldera Energy Corp.
Bonos Corporativos: **PAAA-**
Perspectiva: **"Estable"**

Adjunto enviamos el informe final de Calificación de Riesgo con información financiera al 31 de diciembre de 2022.

Sin otro particular, nos despedimos.

Atentamente,

Tatiana Torres
Gerente país Panamá y Rep. Dominicana

Informe de Calificación de Riesgo
Caldera Energy Corp.

PCR | PACIFIC CREDIT RATING

Caldera Energy Corp.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos

Comité No. 58/2023

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2022	**Fecha de comité: 16 de junio de 2023**
Periodicidad de actualización: Anual	Sector Energético / Panamá

Equipo de Análisis

Fernando Gómez
fgomez@ratingspcr.com

José Ponce
jponce@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES					
Fecha de información	jun-20	dic-20	jun-21	dic-21	dic-22
Fecha de comité	23/12/2020	23/07/2021	25/10/2021	03/06/2022	16/06/2023
Programa Rotativo de Bonos Corporativos	PAAA-	PAAA-	PAAA-	PAAA-	PAAA-
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	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 domesticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter domestico a efectuarse en el mercado panameño. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías AA y B.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y le 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 Riesgos, PCR decide mantener la calificación de **PAAA-** al Programa Rotativo de Bonos Corporativos de Caldera Energy Corp., con perspectiva '**Estable**'. La calificación se fundamenta en la generación de ingresos por venta de energía y potencia respaldados por contratos con distribuidores en el mercado panameño. A través de una apropiada generación de flujos operativos, se mantienen adecuados niveles de liquidez y cobertura sobre el servicio de la deuda. Por último, se toma en cuenta la experiencia y trayectoria del grupo accionista en la industria de generación de energía eléctrica y el apoyo de su compañía relacionada Electrogeneradora del Istmo, S.A. como fiador solidario de la emisión.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada al Programa de Bonos Corporativos Rotativos de Caldera Energy Corp., S.A. se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Adecuados niveles de liquidez corriente. A diciembre 2022, Caldera Energy Corp., cuenta con una estable posición de liquidez en sus operaciones. La liquidez corriente de la Compañía muestra una holgada capacidad de cobertura sobre los pasivos corrientes, respaldada en las cuentas por cobrar a clientes que son rápidamente ejecutables y convertibles en efectivo para un correcto cumplimiento de sus obligaciones exigibles en el corto plazo. Además, la Compañía goza de una buena posición de efectivo considerando que los flujos provistos por las actividades de operación pueden cubrir de forma adecuada los flujos utilizados en las actividades de financiamiento, principal egreso

neto de efectivo. Por lo tanto, Caldera Energy Corp., cuenta con una buena capacidad de cumplir con sus obligaciones exigibles en el corto plazo en los montos y plazos pactados.

Aumento del endeudamiento patrimonial y reducción de la solvencia. Al segundo semestre de 2022, Caldera Energy Corp., presenta una leve reducción en su solvencia patrimonial si se compara con registros anteriores, aunque conservando una buena posición como fuente de financiamiento de activos. En línea con lo anterior, el endeudamiento patrimonial ha aumentado si se compara con registros históricos. Ambos fenómenos son congruentes con la presente emisión de bonos bajo programa, por lo que se considera que la solvencia y endeudamiento del patrimonio se encuentran dentro de los modelos previstos. Por lo tanto, el patrimonio provee de una adecuada capacidad de hacer frente a escenarios de estrés en la economía e industria en la que se desempeña la Compañía, robusteciéndose a medida que se generan resultados netos en la operación.

Apropiada cobertura de flujos operativos sobre deuda y gastos financieros. Finalizado el año 2022, la deuda financiera de Caldera Energy Corp., está distribuida en los bonos por pagar correspondientes a la presente emisión bajo programa, y préstamos por pagar con compañías relacionadas. La deuda financiera de la Compañía representa la mayor parte de su pasivo neto, comportamiento esperado para el giro de negocio en la industria de generación de energía que requiere altos niveles de inversión de capital en activos fijos. A pesar de ello, la Compañía presenta adecuados indicadores de cobertura de los flujos operativos sobre la deuda y los gastos financieros representativos de intereses pagaderos a los tenedores de los bonos de la presente emisión bajo programa.

Estables niveles de resultados netos y rentabilidad de las operaciones consolidadas. Al cierre del ejercicio del 31 de diciembre de 2022, los resultados individuales de Caldera Energy Corp. muestran una disminución en los resultados netos y rentabilidad. La reducción corresponde a un incremento en los costos de compra de energía en el mercado ocasional durante los primeros meses del año para honrar sus contratos de comercialización dada el bajo nivel de lluvias por estacionalidad en la República de Panamá. Así mismo, se consideran en los resultados individuales que se inicia con el pago de intereses de la deuda emitida, donde la Compañía es la encargada de sufragarlos. Es importante destacar que los resultados consolidados de Caldera Energy Corp. como Emisor y Electrogeneradora del Istmo, S.A. como Fiador de la presente emisión bajo programa, mantienen estables niveles de rentabilidad (ROE: 16.14% / ROA: 4.78%).

Buenas proyecciones para la cobertura de la deuda e intereses: El Emisor ha preparado proyecciones financieras para el período correspondiente de 2023 a 2027 que consideran la consolidación de flujos de Caldera Energy Corp. y Electrogeneradora del Istmo, S.A. en su calidad como fiador solidario de la presente emisión de bonos bajo programa. Las proyecciones consolidadas muestran una cobertura de intereses anual promedio a través del período proyectado de 4.40 veces. Por su parte, el nivel de endeudamiento expresado a través de la razón de deuda sobre EBITDA se estima en un promedio anual de 2.99 veces. Los datos reales registrados por ambas compañías (cobertura sobre gastos financieros: 4.37 veces / deuda sobre EBITDA: 3.01 veces) demuestran que tienen la capacidad de generar flujos en la operación para una adecuada cobertura de los intereses de la emisión, cumpliendo con los propuestos presentados para la fecha actual. Es importante destacar que, para un oportuno pago de la deuda e intereses en los montos y plazos pactados, las compañías están afectas a las condiciones de mercado y su capacidad de mantener un adecuado control sobre su estructura de costos que aseguren el cumplimiento de los propuestos establecidos para la generación de flujos de efectivo.

Respaldo y experiencia del grupo accionario: Caldera Energy Corp., es una sociedad anónima de duración perpetua organizada bajo las leyes de la República de Panamá. La actividad principal ha sido gestionar la construcción, desarrollo y posterior operación comercial del proyecto hidroeléctrico Mendre I en el Río Chiriquí en la provincia de Chiriquí, República de Panamá. Caldera Energy Corp., cuenta con el respaldo del grupo accionista con amplia experiencia en el sector energético. Electrogeneradora del Istmo, S.A. es operadora del proyecto Mendre II que, junto a Mendre I, operan en esquema de cascada sobre el río Chiriquí. Electrogeneradora del Istmo, S.A. funge como fiador solidario de la emisión de Caldera Energy Corp., y se responsabiliza por el pago de hasta 100% de capital e intereses.

Factores Clave

Los factores que podrían mejorar la calificación podrían ser:

- Incremento en el flujo de ingresos por la adjudicación de nuevos contratos para la generación de energía.
- Mejora en los márgenes de resultados y rentabilidad de operaciones
- Aumento de los niveles de cobertura sobre gastos financieros por encima de las proyecciones
- Disminución constante en los indicadores de endeudamiento

Los factores que podrían desmejorar la calificación podrían ser:

- Reducción constante en los ingresos por generación de energía
- Deterioro sostenido en la estructura de gastos y rentabilidad de operaciones
- Aumento consistente en los indicadores de endeudamiento
- Reducción persistente en los niveles de liquidez
- Disminución sostenida en la generación de flujos de efectivo y cobertura sobre gastos financieros
- Deterioro de la capacidad financiera de Electrogeneradora del Istmo, S.A. para cubrir sus obligaciones por su calidad de fiador solidario de la presente emisión de bonos bajo programa

Limitaciones a la Calificación

Limitaciones encontradas: no se encontró limitación alguna con la información remitida por el emisor.

Limitaciones potenciales (riesgos previsibles): se consideran los riesgos asociados con desastres naturales que tengan un impacto severo sobre los activos físicos de la Compañía que interrumpan su capacidad de generar y/o suministrar energía. Adicionalmente, se consideran los efectos estacionales por variaciones en el cambio climático que afecten la generación de energía.

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 2017 a 2022.
- **Riesgo de Liquidez y Solvencia**: Proyecciones financieras de 2023 a 2027.
- **Emisión:** Prospecto Informativo del Programa de Bonos Corporativos Rotativos.

Panorama Internacional

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

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las

exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

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

Contexto Económico

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

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

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

Según el Banco Mundial, Panamá cuenta con retos importantes a nivel social puesto que tiene bajos niveles de escolaridad que pueden afectar su desarrollo, en cuando a un panorama económico, los ingresos fiscales continúan mejorando registrando al primer semestre del año un aumento del 7.8%, se prevé que en un mediano plazo el crecimiento el PIB panameño se estabilizara en torno al 5%, impulsado por la inversión y el consumo privado, mientras que la inversión y el consumo públicos deberían moderarse en un contexto de consolidación fiscal. Por otra parte, al cuarto trimestre de 2022, las actividades económicas que presentaron un mayor incremento fueron Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (+47.4%), Hoteles y restaurantes (+36.2%), Construcción (+18.5%), Actividades profesionales, científicas y técnicas (+17.8%) y Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos de motor y motocicletas (+16.3%). Cabe destacar que los sectores hoteles, restaurantes y construcción fueron de los más afectados durante la pandemia, pero con la reactivación económica estos se han recuperado más que el resto y actualmente cuentan con un potencial muy alto para convertirse en pilares de la economía panameña.

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

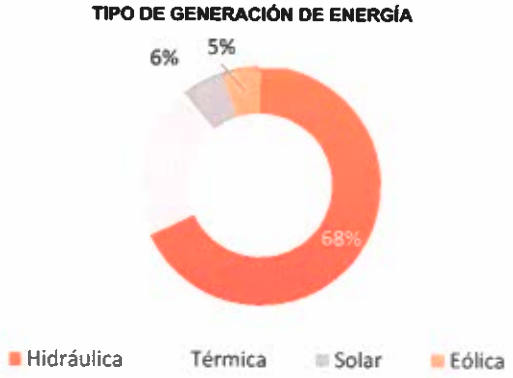
Contexto del Sector

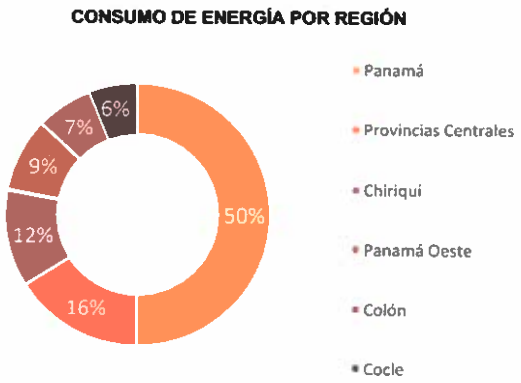
Hasta el año 1961, el servicio eléctrico de Panamá fue brindado por el sector privado, sin embargo, la creación del Instituto de Recursos Hidráulicos y Electrificación (IRHE) concentró principalmente en manos estatales las actividades del sector eléctrico. Fue hasta finales de la década de los 1990s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

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

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

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





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

Análisis de la Institución

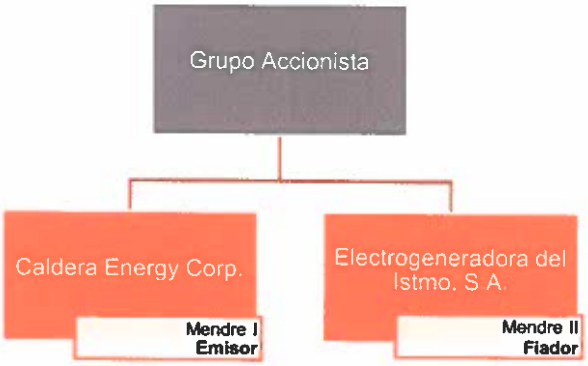
Reseña

Caldera Energy Corp. es una sociedad anónima constituida según las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 7032 del 18 de agosto de 2003, con el fin de promover y construir proyectos hidroeléctricos dentro de la República de Panamá. Esta sociedad cuenta con la central hidroeléctrica Mendre I la cual se encuentra ubicada en el Rio Chiriquí. Esta hidroeléctrica inició operaciones a partir de 2010 con el fin de generar y vender electricidad a empresas distribuidoras conforme a los términos de contratos de venta de energía, así como la venta a través del mercado ocasional y en el mercado eléctrico regional. Caldera Energy Corp. posee una Central Hidroeléctrica en el Río Chiriquí, Distrito de Boquete, Provincia de Chiriquí, bajo el contrato de concesión permanente para uso de agua No. 09-2006. Con certificación por parte de la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) para la generación de energía eléctrica y Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM), Mendre I es una hidroeléctrica con una capacidad instalada de generación de energía de 20 MW que utiliza el potencial del Río Chiriqui para generar energía. Las estaciones climáticas tienen un impacto directo basado en la relación hidrología y energía generada.

Gobierno corporativo

PCR realizó un análisis de las prácticas de Gobierno Corporativo de Caldera Energy Corp. A diciembre de 2022, el capital en acciones de Caldera Energy Corp. estaba compuesto por 1,000 acciones comunes, sin valor nominal, que para este periodo totalizan B/. 298,794. Las acciones están 100% en propiedad del mismo grupo que es propietaria en su totalidad de Electrogeneradora del Istmo, S.A. quien es la propietaria de Mendre II, una central hidroeléctrica que se ubica tres kilómetros rio abajo de Mendre I.

ORGANIGRAMA



Fuente: Caldera Energy Corp / **Elaboración**: PCR

A diciembre de 2022, la junta directiva se encuentra compuesta por tres personas: Los señores Juan Ramón Brenes, Emanuel González-Revilla L. y Ramón González-Revilla L., quienes velan por el apropiado funcionamiento de las plantas generadoras y la protección de los activos del grupo. Cabe mencionar que el grupo promotor de Mendre I y II cuenta con amplia experiencia en el sector energético en Centroamérica, teniendo la capacidad de crear y administrar activos minimizando el impacto ambiental y apoyando activamente a las comunidades locales. El grupo accionista ha estado directamente involucrado en el desarrollo y operación de cinco centrales hidroeléctricas, en adición a las de Caldera Energy y Electrogeneradora del Istmo.

JUNTA DIRECTIVA

Nombre	Cargo
Juan Ramon Brenes	Director y Presidente
Ramón González-Revilla L.	Director y Secretario
Emanuel González-Revilla L.	Director y Tesorero

Fuente: Caldera Energy Corp / **Elaboración**: PCR

PLANA GERENCIAL

Nombre	Cargo
Elvis Sands	Gerente Operativo
Mario Elías Herrera	Consultor de Operaciones
Enzo Simons	Director de Proyectos Civiles

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración**: PCR

Operaciones y Estrategias

La actividad de Caldera Energy Corp. se centra en el desarrollo, administración y operación de la central de generación eléctrica Mendre I, que es una planta de generación eléctrica renovable en esquema de cascada cuya capacidad instalada es de 20MW y cuyo inicio de operaciones fue en 2010. Dicha central se ubica en el distrito de Boquete, Chiriquí; así como la compraventa de energía a través de la construcción y operación de la central.

El plan estratégico se centra en el servicio continuo a los contratos existentes y la identificación de oportunidades adicionales de colocación de energía que ocupe una mayor proporción de la energía producida pero que no se encuentre comprometida mediante ningún contrato, la cual se vende por medio del mercado ocasional. En este sentido, a diciembre 2022 cuenta con contratos bajo tres licitaciones:

- Licitación 02-10 (Contrato de Energía y Potencia)
  - Contrato con Elektra Noreste, S.A. (ENSA)
  - Contrato con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste S.A. (EDEMET)
  - Contrato con Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí S.A. (EDECHI)

- Licitación 07-12 (Contrato de Energía)
  - Contrato con Elektra Noreste, S.A. (ENSA)
  - Contrato con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste S.A. (EDEMET)
  - Contrato con Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí S.A. (EDECHI)

- Licitación 01-21 (Contrato de Energía)
    - Contrato con Elektra Noreste, S.A. (ENSA)
    - Contrato con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste S.A. (EDEMET)
    - Contrato con Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí S.A. (EDECHI)

Asimismo, Electrogeneradora del Istmo, S.A. que es una hidroeléctrica también administrada por el mismo grupo e inicio operaciones en 2013 con una capacidad instalada de 8 MW, mantiene contratos de compra de su energía generada bajo tres licitaciones, los cuales son:

- Licitación 02-10 (Contrato de Energía y Potencia)
    - Contrato con Elektra Noreste, S.A. (ENSA)
    - Contrato con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste S.A. (EDEMET)
    - Contrato con Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí S.A. (EDECHI)

- Licitación 07-12 (Contrato de Energía)
    - Contrato con Elektra Noreste, S.A. (ENSA)
    - Contrato con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste S.A. (EDEMET)
    - Contrato con Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí S.A. (EDECHI)

- Licitación 01-21 (Contrato de Energía)
    - Contrato con Elektra Noreste, S.A. (ENSA)
    - Contrato con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste S.A. (EDEMET)
    - Contrato con Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí S.A. (EDECHI)

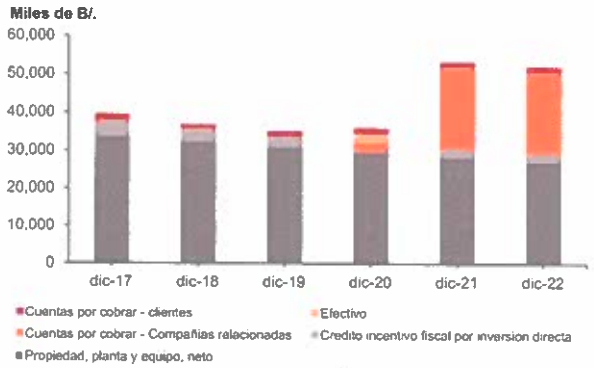
Análisis Financiero

Activos

A diciembre 2022, el activo de Caldera Energy Corp., totaliza B/. 52.80 millones, mostrando una disminución anual de B/. 710.29 miles (-1.33%). La disminución en el activo de la Compañía corresponde principalmente a la reducción en la propiedad, planta y equipo por B/. 1.21 millones (-4.30%) y en el efectivo por B/. 159.21 miles (-56.64%), en específico, la reducción en la propiedad, planta y equipo corresponde a la depreciación de la planta hidroeléctrica y el equipo que no contaron con adiciones significativas durante el período, constituyendo un comportamiento completamente normal y esperado dado el ciclo operativo en el que se encuentra la Compañía. Por su parte, la disminución neta en el efectivo fue motivada principalmente por el pago de dividendos a accionistas y los intereses pagados sobre la emisión de bonos, por lo tanto, puede observarse que la variación del activo neto ha presentado movimientos propios de la operación diaria.

A la fecha de análisis, el activo de la Compañía se compone principalmente por la propiedad, planta y equipo (51.22%), seguido por las cuentas por cobrar a compañías relacionadas (40.00%) y el crédito incentivo fiscal por inversión directa (4.73%). El restante 4.05% está distribuido en cuentas por cobrar a clientes, gastos e impuestos pagados por adelantado, efectivo y derechos de uso. El activo de Caldera Energy Corp., muestra una proporción similar en cuanto a composición respecto al cierre fiscal anterior. Únicamente cabe destacar que, desde 2021, aumentó la participación de las cuentas por cobrar a compañías relacionadas, representativa del préstamo otorgado a Electrogeneradora del Istmo, S.A. por B/. 21.01 millones como objeto de la presente emisión de bonos. El activo de la Compañía muestra adecuadas distribuciones, esperadas para el giro de negocio en el cual se desenvuelve.

EVOLUCIÓN DEL ACTIVO



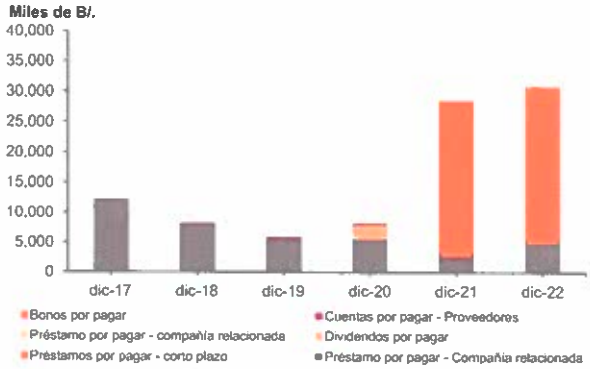
Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

Pasivos

Al cierre de 2022, el pasivo de Caldera Energy Corp., totaliza B/. 33.73 millones, presentando un incremento anual por B/. 2.42 millones (+7.73%). La variación neta del pasivo fue motivada principalmente por el incremento en el préstamo por pagar con compañías relacionadas en B/. 2.31 millones (+90.75%). El préstamo por pagar corresponde a un préstamo comercial bajo la modalidad de línea de crédito hasta por B/. 5 millones, extendido a B/. 7.4 millones en enero de 2023, con su relacionada Electrogeneradora del Istmo, S.A. firmado el 23 de octubre de 2021; con fecha de vencimiento a un año, renovable al vencimiento mediante acuerdo entre ambas partes, donde esta obligación no genera intereses. El resto de las cuentas en el pasivo de la Compañía no presentan variaciones significativas que comprometan la posición financiera del balance.

Al período de análisis, el pasivo de Caldera Energy Corp., está compuesto principalmente por los bonos por pagar (76.91%), seguido de préstamos por pagar a compañías relacionadas (14.40%), y el ingreso diferido por crédito fiscal por inversión directa (7.41%). El restante 1.28% se distribuye dentro de las cuentas de cuentas por pagar a proveedores, cuentas por pagar a compañías relacionadas, intereses por pagar, impuesto de dividendo por pagar, reserva del fondo común, y prima de antigüedad e indemnización. El pasivo de la Compañía muestra composiciones similares respecto al período anterior, tomando en cuenta la emisión de bonos en el mercado panameño.

EVOLUCIÓN DEL PASIVO



Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCF.

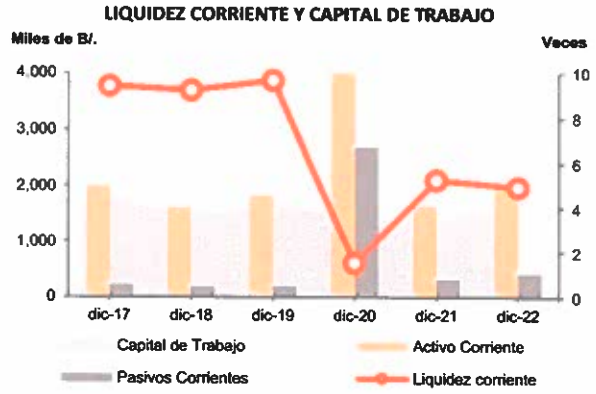
Liquidez y Flujo de Efectivo

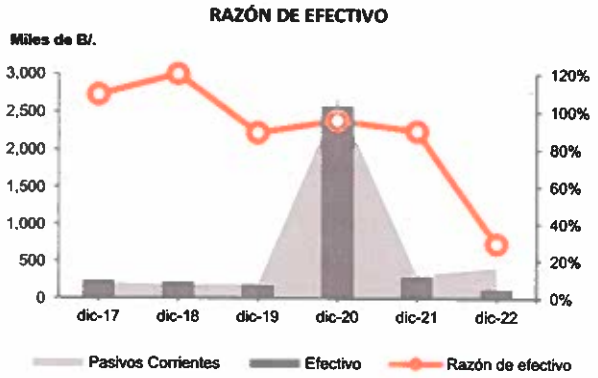
A diciembre 2022, Caldera Energy Corp., contabiliza un total en activos corrientes por B/. 2.05 millones que aumentan de forma anual en B/. 403.66 miles (+24.49%). El movimiento corresponde a una mayor contabilización de gastos e impuestos pagados por adelantado en B/. 380.12 miles (+3.32 veces) sobre todo por el impuesto sobre la renta pagado por adelantado, y cuentas por cobrar a clientes que crecieron en B/. 161.02 miles (+12.89%). A la fecha de análisis, el activo corriente de la Compañía se compone principalmente por cuentas por cobrar a clientes (68.74%) y gastos e impuestos pagados por anticipado (24.10%). De esta manera, se observa que la posición de liquidez de la Compañía depende mayoritariamente por las cuentas por cobrar a clientes que representan cargos por suministro de energía y potencia. Es importante destacar que, según la regulación de mercado mayorista de electricidad de la República de Panamá, establece la obligación de pago a 30 días de recibida la factura. Por tal razón, la posición de liquidez cuenta con un adecuado respaldo de las cuentas por cobrar a clientes que son rápidamente ejecutables y convertibles en efectivo para un correcto cumplimiento de sus obligaciones exigibles en el corto plazo.

Por su parte, Caldera Energy Corp., registra un total por pasivos corrientes de B/. 414.84 miles que aumentan anualmente en B/. 101.86 miles (+32.55%). La variación corresponde principalmente al crecimiento en las cuentas por pagar a compañías relacionadas en B/. 82.27 miles (+5.48 veces) referente a las operaciones con Electrogeneradora del Istmo, S.A., impuesto de dividendo por pagar en B/. 35.10 miles dada la distribución de utilidades, e intereses por pagar de B/. 27.04 miles (+45.46%) luego de la emisión de bonos en el mercado. A la fecha del estudio, el pasivo corriente de la Compañía se compone principalmente por cuentas por pagar a proveedores (29.89%), seguido por cuentas por pagar a compañías relacionadas (23.45%), intereses por pagar (20.89%) relacionados con los bonos de la presente emisión bajo programa, y gastos acumulados por pagar (11.64%). De esta manera, puede observarse que el pasivo corriente de la Compañía muestra adecuadas distribuciones, sin mostrar concentraciones mayoritarias en las cuentas que lo conforman, disminuyendo el riesgo de iliquidez por cancelación de obligaciones exigibles en el corto plazo por algún acreedor o tercero en particular.

Como resultado de las variaciones en el activo y pasivo corriente, el indicador de liquidez corriente se sitúa actualmente en 4.95 veces, siendo ligeramente menor respecto al período anterior (dic 2021: 5.27 veces). La holgada posición de liquidez de la Compañía puede considerarse estable si se compara con el período anterior y la variación es atribuible

a las operaciones y actividades diarias, por lo que, cuenta con una buena capacidad de cumplir con sus obligaciones exigibles en el corto plazo. En relación con los fondos de inmediata disponibilidad, la razón de efectivo se sitúa en 29.38%, disminuyendo respecto al período anterior (dic 2021: 89.82%), no obstante, el indicador muestra una buena proporción de efectivo para cumplir con los compromisos a corto plazo.





Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

A diciembre 2022, Caldera Energy Corp., cuenta con una estable posición de liquidez en sus operaciones. La liquidez corriente de la Compañía muestra una holgada capacidad de cobertura sobre los pasivos corrientes, respaldada en las cuentas por cobrar a clientes que son rápidamente ejecutables y convertibles en efectivo para un correcto cumplimiento de sus obligaciones exigibles en el corto plazo. Además, la Compañía goza de una buena posición de efectivo considerando que los flujos provistos por las actividades de operación pueden cubrir de forma adecuada los flujos utilizados en las actividades de financiamiento, principal egreso neto de efectivo. Por lo tanto, Caldera Energy Corp., cuenta con una buena capacidad de cumplir con sus obligaciones exigibles en el corto plazo en los montos y plazos pactados.

Patrimonio

A diciembre 2022, Caldera Energy Corp., contabiliza un patrimonio neto por B/. 19.07 millones, tras una disminución entre períodos de B/. 3.13 millones (-14.10%). La reducción del patrimonio neto fue motivada exclusivamente por la disminución en utilidades no distribuidas en B/. 3.26 millones (-14.82%) que no fue más que por la distribución de dividendos a sus accionistas por la suma de B/. 4.37 millones de las utilidades acumuladas de años anteriores.

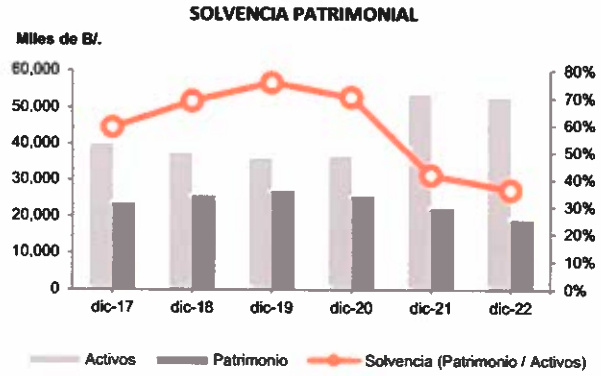
El patrimonio neto de la Compañía se compone mayoritariamente por las utilidades no distribuidas (98.43%) y del capital social (1.57%) representado por 1,000 acciones comunes emitidas y en circulación sin valor nominal. Se puede observar que la entidad tiene una buena capacidad de generar utilidades que robustecen su patrimonio y brindan un adecuado respaldo para sus operaciones.

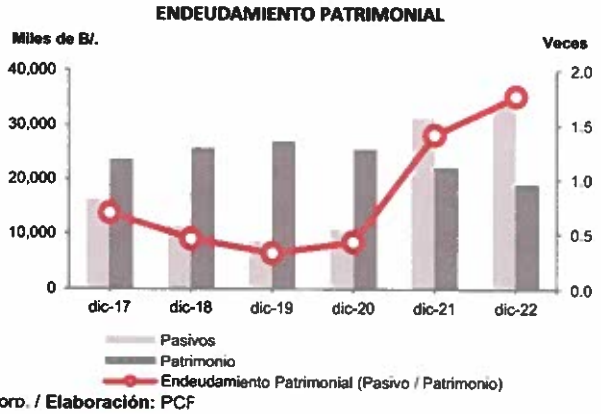
Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

Indicadores de Solvencia Patrimonial

Al cierre de 2022, Caldera Energy Corp., presenta un indicador de solvencia patrimonial (patrimonio sobre activo) de 36.12% al disminuir respecto al período anterior (dic 2021: 41.49%) y situándose por debajo del promedio de los últimos cuatro cierres fiscales previos (64.06%). El indicador de solvencia patrimonial muestra que el patrimonio presenta una buena posición como fuente de financiamiento de activos. En contraposición, el pasivo actualmente se constituye como la principal fuente de financiamiento de la Compañía; desde la presente emisión de bonos bajo programa, la solvencia ha disminuido dado que se ha elevado el nivel de pasivos a largo plazo. A pesar de ello, la solvencia patrimonial muestra sanos niveles de endeudamiento que no comprometen la capacidad de pago y respaldo en las operaciones de la Compañía.

Por otra parte, el indicador de endeudamiento patrimonial (pasivo sobre patrimonio) se registra en 1.77 veces, aumentando respecto al período anterior (dic 2021: 1.41 veces) y por encima del promedio de los últimos cuatro cierres contables (0.65 veces). En línea con la solvencia patrimonial, se sustenta el argumento que el endeudamiento ha aumentado desde que se realizó la presente emisión bajo programa en 2021, sin embargo, los niveles actuales no comprometen la posición financiera de la Compañía dado que es un comportamiento esperado y que ya se consideraba en los análisis previos. Por lo tanto, puede concluirse que el nivel de endeudamiento es adecuado dado el giro de negocio de la Compañía, por lo que se mantiene un buen respaldo y reduce el riesgo de incumplimiento en el pago de sus obligaciones.





Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCF

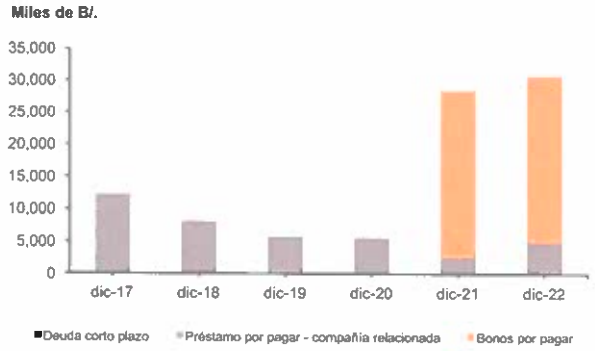
Al segundo semestre de 2022, Caldera Energy Corp., presenta una leve reducción en su solvencia patrimonial si se compara con registros anteriores, aunque conservando una buena posición como fuente de financiamiento de activos. En línea con lo anterior, el endeudamiento patrimonial ha aumentado si se compara con registros históricos. Ambos fenómenos son congruentes con la presente emisión de bonos bajo programa, por lo que se considera que la solvencia y endeudamiento del patrimonio se encuentran dentro de los modelos previstos. Por lo tanto, el patrimonio provee de una adecuada capacidad de hacer frente a escenarios de estrés en la economía e industria en la que se desempeña la Compañía, robusteciéndose a medida que se generan resultados netos en la operación.

Endeudamiento

A diciembre 2022, la deuda total de Caldera Energy Corp., se registra en B/. 30.80 millones luego de mostrar un incremento anual de B/. 2.32 millones (+8.14%). La deuda total de la Compañía varía entre períodos como resultado del crecimiento en el préstamo por pagar con su compañía relacionada en B/. 2.31 millones (+90.75%) y un leve aumento de los bonos por pagar de B/. 6.96 miles (+0.03%). El préstamo por pagar corresponde a un préstamo comercial bajo la modalidad de línea de crédito hasta por B/. 5 millones, extendido a B/. 7.4 millones en enero de 2023, con su relacionada Electrogeneradora del Istmo, S.A. firmado el 23 de octubre de 2021; con fecha de vencimiento a un año, renovable al vencimiento mediante acuerdo entre ambas partes, donde esta obligación no genera intereses.

La deuda total de la Compañía está compuesta únicamente por obligaciones exigibles en el largo plazo. De acuerdo con las condiciones suscritas, no se contabiliza porción corriente en alguna de las obligaciones. La deuda total de Caldera Energy Corp., se compone principalmente en bonos por pagar (84.23%) correspondiente a la presente emisión bajo programa y en préstamos por pagar a compañías relacionadas (15.77%) descrita con anterioridad. El vencimiento de la deuda total de la Compañía varía desde un año hasta diez años, en donde los bonos por pagar se pagarán mediante un solo pago en la fecha de vencimiento de la emisión bajo programa. Por lo tanto, no se esperan fuertes amortizaciones de capital en la deuda contraída en los períodos posteriores que puedan deteriorar la posición financiera de la Compañía.

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA



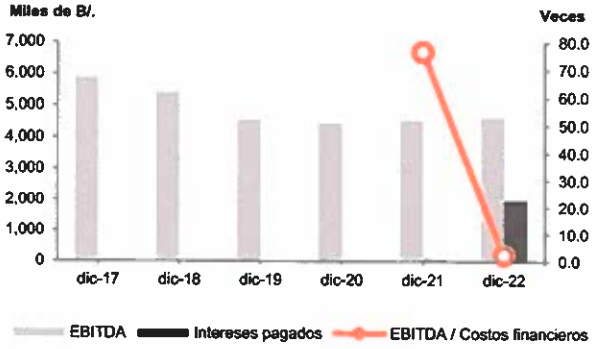
Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

A la fecha de análisis, la proporción de la deuda financiera que representa sobre el pasivo total de Caldera Energy Corp. se registra en 91.31%, mostrándose sin variaciones significativas respecto al período anterior (dic 2021: 90.96%). Luego de la emisión de bonos del presente programa, la deuda financiera contribuye de una mayor proporción sobre el pasivo total; dicho de otra manera, la mayor parte del pasivo de la Compañía lo representa la deuda financiera, esto es un comportamiento normal considerando el giro de negocio que requiere una alta inversión de capital en activos fijos.

Al período del estudio, el EBITDA de Caldera Energy Corp., se registra en B/. 4.64 millones, luego de un aumento anual de B/. 81.98 miles (+1.80%) motivado por el crecimiento en venta de energía, aunque impactado por el aumento en mayor medida de los costos de energía asociados. Por su parte, los gastos financieros, o intereses pagados, totalizan B/. 1.97 millones en el ejercicio actual, aumentando de forma anual en B/. 1.91 millones (+32.13 veces). El crecimiento en los gastos financieros viene dado por intereses sobre los bonos de la presente emisión que cuentan con una tasa de interés de 7.5% anual, pagadera sobre el saldo insoluto de capital en forma trimestral.

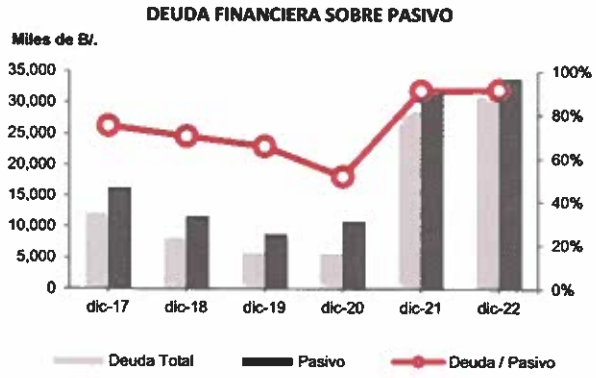
De tal forma, la cobertura del EBITDA sobre gastos financieros se sitúa a la fecha en 2.35 veces, disminuyendo respecto al cierre fiscal anterior (dic 2021: 76.48 veces). Es importante destacar que la cobertura sobre gastos financieros actualmente se presenta adecuada para asegurar el oportuno pago de intereses a los tenedores de bonos, y que la cobertura de diciembre 2021 no es representativa ya que aún no se tenía el completo impacto de los intereses generados por la emisión, por lo que, lo mismo es lo que impactó en el análisis de cobertura.

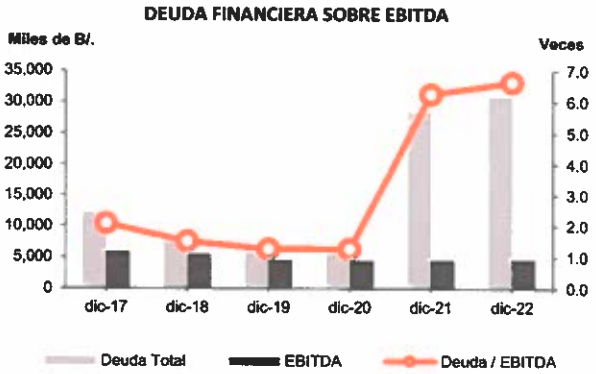
COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCF

Bajo la misma línea de tendencia, la razón de deuda financiera sobre EBITDA se calcula actualmente en 6.64 veces, manteniéndose en similares proporciones respecto al cierre anterior (dic 2021: 6.25 veces). La deuda financiera sobre EBITDA creció luego de la presente emisión de bonos bajo programa, constituyendo un comportamiento esperado. La razón mencionada mide cuantos ciclos operativos necesita la Compañía para solventar su deuda. De esta manera, el tiempo que requiere Caldera Energy Corp., para solventar su deuda es congruente con la industria de generación de energía.





Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

Finalizado el año 2022, la deuda financiera de Caldera Energy Corp., está distribuida en los bonos por pagar correspondientes a la presente emisión bajo programa, y préstamos por pagar con compañías relacionadas. La deuda financiera de la Compañía representa la mayor parte de su pasivo neto, comportamiento esperado para el giro de negocio en la industria de generación de energía que requiere altos niveles de inversión de capital en activos fijos. A pesar de ello, la Compañía presenta adecuados indicadores de cobertura de los flujos operativos sobre la deuda y los gastos financieros representativos de intereses pagaderos a los tenedores de los bonos de la presente emisión bajo programa.

Resultados Financieros

A continuación, se presenta una reseña de los Resultados Financieros de Caldera Energy Corp., sin considerar la consolidación del fiador solidario de la emisión, Electrogeneradora del Istmo, S.A.:

A diciembre 2022, Caldera Energy Corp., contabilizó ingresos por ventas de B/. 8.12 millones, registrando un incremento anual por B/. 1.10 millones (+15.63%) que corresponden la venta de energía y potencia que se reconocen contra facturación siendo las facturas por energía y potencia suministradas el mes, en cumplimiento a las regulaciones vigentes en el mercado eléctrico y a lo pactado en los contratos de suministro. Por su parte, los costos de energía totalizaron B/. 1.25 millones, con un aumento entre períodos de B/. 739.66 miles (+1.46 veces). Como se puede observar, los costos de energía aumentaron en mayor proporción que las ventas. La razón radica en que, durante el primer trimestre del año, existió una mayor demanda de energía en comparación con la generación producida en la planta Mendre I, por lo tanto, la Compañía tuvo que comprar energía en el mercado ocasional de 3,351 MWh a un precio promedio en el trimestre de B/. 178.16 por megavatio hora. Cabe destacar que, durante el año 2022, en los meses de septiembre en adelante, la Compañía logró récords de producción históricos, motivando el crecimiento en los ingresos.

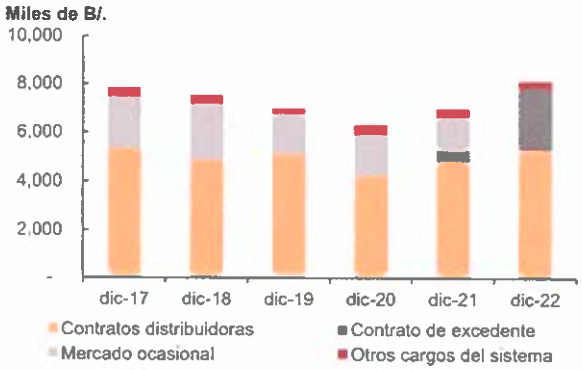
A la fecha de análisis, los ingresos por venta de potencia y energía de Caldera Energy Corp. están compuestos principalmente por los ingresos por contratos PPA con distribuidoras (65.16%), seguido por ingresos por contratos de excedentes (31.66%), otros cargos del sistema (3.15%) y ventas en el mercado ocasional (0.04%). Los ingresos por ventas de potencia y energía mantienen estructuras similares a periodos anteriores, con una participación mayoritaria de los contratos PPA. Por lo tanto, los resultados de la Compañía pueden considerarse como estables a través del tiempo como resultado de los contratos generados con distribuidores, reduciendo la exposición por variaciones en la demanda del mercado de energía.

COMPOSICIÓN DE INGRESOS POR VENTAS DE ENERGÍA

	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Contratos distribuidores	67.32%	63.70%	72.43%	66.05%	68.87%	65.16%
Contrato de excedente	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	6.02%	31.66%
Mercado ocasional	27.78%	31.65%	24.54%	27.75%	20.40%	0.04%
Otros cargos del sistema	4.90%	4.65%	3.02%	6.20%	4.70%	3.15%
Venta de energía y potencia	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

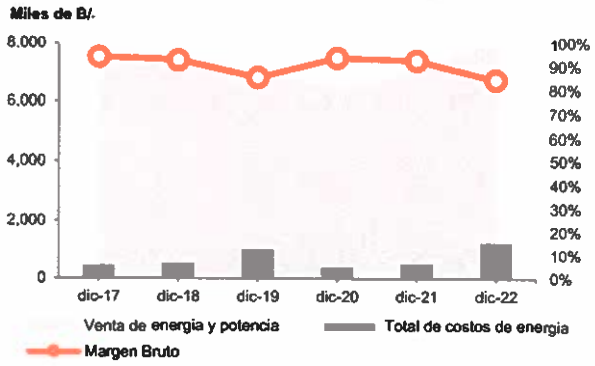
COMPOSICIÓN DE INGRESOS POR VENTAS DE ENERGÍA



Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

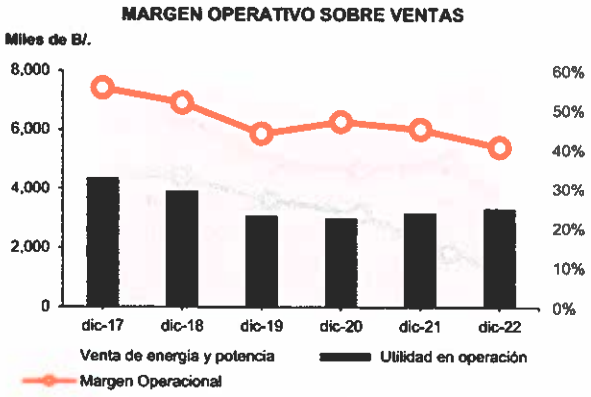
Por tal motivo, la utilidad bruta Caldera Energy Corp., se registró en B/. 6.87 millones, creciendo interanualmente en B/. 357.36 miles (+5.49%). Sin embargo, cabe destacar que el aumento es marginalmente menor respecto a los ingresos (+15.63%) dado el importante aumento de los costos asociados con la compra de energía en el mercado, afectando al margen bruto sobre ventas. Como consecuencia del aumento en los gastos de energía en mayor proporción sobre los ingresos por ventas, el margen bruto sobre ventas se sitúa en 84.62% tras disminuir respecto al período anterior (dic 2021: 92.76%), situándose por ligeramente debajo del promedio de los últimos cuatro cierres fiscales (87.92%). De esta manera, puede observarse que la actividad principal de la Compañía provee de un adecuado margen bruto para sufragar el resto de los gastos de la operación y generar resultados netos.

MARGEN BRUTO SOBRE VENTAS



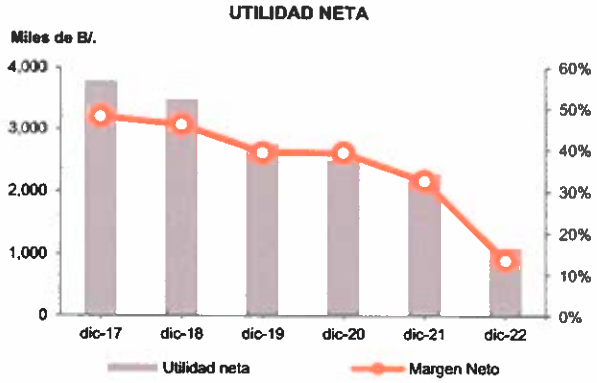
Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

A la fecha de análisis, la utilidad operativa de Caldera Energy Corp., totaliza B/. 3.32 millones, luego de un aumento entre períodos de B/. 141.01 miles (+4.43%). A pesar del aumento nominal en la utilidad operativa, su crecimiento fue marginalmente menor si se compara con los ingresos por ventas de energía y potencia (+15.63%) derivado del aumento en los gastos de operación por B/. 216.34 miles (+6.50%) en mayor proporción. Es por ello por lo que el margen operativo sobre ventas se sitúa en 40.93%, luego de disminuir en comparación con el ejercicio anterior (dic 2021: 45.32%). De esta manera, puede observarse que la utilidad operativa de la Compañía muestra adecuados niveles de resultados asociados directamente con las actividades principales en la generación de energía y potencia en el mercado panameño.



Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

A la fecha de análisis, la utilidad neta de Caldera Energy Corp., se contabiliza en B/. 1.10 millones luego de una disminución entre períodos por B/. 1.18 millones (-51.62%). La reducción de la utilidad neta resulta del aumento en los costos de energía (+1.45 veces) por la compra de energía en el mercado ocasional para cumplir con los contratos dado que el primer trimestre se caracteriza por bajas lluvias en la zona; aunado al alza en los gastos operativos y administrativos (+6.50%) como parte del desenvolvimiento normal de las operaciones y en los intereses pagados a los bonos de la presente emisión bajo programa (+32.13 veces) que fueron emitidos en diciembre 2021 y pagados a la fecha de análisis. Dada la disminución en la utilidad neta, el margen neto sobre ventas se registra actualmente en 13.60% y reduciéndose respecto al cierre anterior (dic 2021: 32.51%). El paulatino deterioro en el margen neto sobre ventas es evidencia de un aumento generalizado de los costos y gastos de la Compañía a través del tiempo, donde los ingresos por ventas no han incrementado en la misma proporción.



Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

Como consecuencia de la disminución registrada en la utilidad neta de Caldera Energy Corp., la rentabilidad de las operaciones ha disminuido constantemente a través del tiempo. En concreto, el indicador ROE se sitúa actualmente en 5.79% al reducirse respecto al cierre fiscal anterior (dic 2021: 10.28%), de la misma manera, el indicador ROA disminuye durante el ejercicio analizado al presentarse en 2.09% (dic 2021: 4.26%). Cabe destacar que la rentabilidad de la Compañía, a pesar de que disminuye, es adecuada ya que muestra niveles comparables con proyectos hidroeléctricos del mercado panameño con similar envergadura.

	Los Bonos redimidos cesarán de devengar intereses a partir de la fecha en la que sean redimidos, siempre y cuando el Emisor aporte al Agente de Pago la suma de dinero necesaria para cubrir la totalidad de los pagos relacionados con los Bonos a redimirse, y le instruya a pagarla a los Tenedores Registrados. Los Bonos de la Serie A podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor en cualquier Fecha de Pago de Interés. No aplicará la penalidad por redención anticipada. Los fondos netos de comisiones y gastos recaudados con la presente Emisión de Bonos equivalen a US$34,896,067. De los fondos netos de la venta de la Serie A de los Bonos, US$25,721,127 serán utilizados por el Emisor para cancelar las deudas que este y el Fiador mantienen con Marvista, S.A. El remanente de los fondos netos provenientes de la emisión de la primera serie, es decir, US$9,174,940 podrán ser utilizados para cualquiera de los siguientes fines:
Uso de los fondos:	Capital de trabajo, inversión en propiedad, maquinaria, mobiliario y/o equipos, restructurar deudas o compromisos financieros, y/o cualquier otro uso general a discreción del Emisor. Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos remanentes de la colocación de los Bonos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales. Ver Sección III.E Uso de Fondos del Prospecto Informativo para mayor detalle.
Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Central Latinoamericana de Valores, S.A.
Custodio	Central Latinoamericana de Valores, S.A.
Fiador	Electrogeneradora del Istmo, S.A. (fiador solidario de la emisión (responsable por el pago de hasta por el 100% del capital e intereses) 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 SMV para su autorización previa su divulgación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados. Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la SMV quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.
Modificaciones y Cambios:	En el caso de cualquier otra modificación o cambio 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: Los Términos y Condiciones de los Bonos, podrán ser modificados o dispensados por iniciativa del Emisor con el consentimiento de aquellos Tenedores Registrados que representen la mayoría del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos emitidos y en circulación en un momento determinado (la "Mayoría de los Tenedores Registrados"). Adicionalmente, se deberán aplicar las normas adoptadas por la SMV en el Acuerdo No. 4-2003 del 11 de abril de 2003, el cual regula el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la SMV, así como cualquier otra disposición que ésta determine.

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

Series Emitidas y en circulación

Las series emitidas por Caldera Energy Corp., y que se encuentran actualmente en circulación se describen a continuación:

CARACTERÍSTICAS	SERIE A
Fecha de emisión	21/12/2021
Monto	USD$. 26,000,000
Tasa anual	7.50%
Fecha de vencimiento	21/12/2031
Plazo	10 años

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

Garantía y Respaldo

Las obligaciones a cargo del Emisor estarán respaldadas por una garantía personal constituida mediante una fianza emitida por el Fiador a favor de los Tenedores de los Bonos por un monto de hasta Treinta y Cinco Millones de dólares (US$35,000,000.00) (la "Fianza"). La Fianza será custodiada por el Emisor y emitida al momento de registro del Programa. Adicionalmente, el Emisor podrá otorgar garantías adicionales para cada Serie. A la fecha de impresión del presente Prospecto, el Programa únicamente está garantizado por la Fianza y sus series no cuentan con garantías adicionales.

En caso de que el Emisor decida emitir una Serie Garantizada, el Emisor podrá constituir las garantías que, a su discreción determine necesarias, en cuyo caso la información sobre las garantías y la documentación relacionada a las mismas, será remitida a la SMV con un plazo suficientemente amplio para que sea analizada y aprobada. Luego

de contar con la respectiva aprobación de la SMV, el Emisor podrá ofrecer la Serie Garantizada. La documentación relacionada a la garantía y al fiduciario, de haberlo, deberá cumplir con lo establecido en la sección de garantías del Texto Único del Acuerdo 2-2010 y sus modificaciones. Igualmente, el pago de capital e intereses de cada Serie podrá o no incorporar preferencia sobre cualquier otra acreencia que se tenga contra el Emisor. La Serie A no cuenta con garantías reales. Para mayor detalle sobre las Series Garantizadas ver la Sección III.G del Prospecto Informativo.

Redención Anticipada
Los Bonos de cualquier Serie podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor. En el caso de las redenciones parciales, el Emisor determinará si aplica un monto mínimo. Las redenciones podrán ser efectuadas en cualquier Fecha de Pago de Interés. El Emisor determinará el mecanismo que será utilizado para aplicar el monto destinado a una redención parcial en los términos y condiciones aplicables a cada Serie.

Las redenciones parciales y totales se harán por el saldo a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención. El Emisor determinará para cada Serie si habrá o no penalidad alguna por redención anticipada. La redención anticipada de cada Serie y los términos y condiciones de estas serán notificados por el Emisor a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta.

Los Bonos redimidos cesarán de devengar intereses a partir de la fecha en la que sean redimidos, siempre y cuando el Emisor aporte al Agente de Pago la suma de dinero necesaria para cubrir la totalidad de los pagos relacionados con los Bonos a redimirse, y le instruya a pagarla a los Tenedores Registrados.

Los Bonos de la Serie A podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor en cualquier Fecha de Pago de Interés. No aplicará la penalidad por redención anticipada.

Pago de Capital
Para cada una de las Series de los Bonos el saldo insoluto a capital se pagará mediante: (i) un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento; o (ii) mediante amortizaciones a capital, el cual podrá ser definido de manera individual para cada Serie.

Para los Bonos el tenor de cada serie al igual que la forma de repago de capital (incluyendo el cronograma de amortización especifico, en caso de aplicar) serán notificados por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.

El saldo insoluto a capital de la Serie A se pagará mediante un solo pago en la Fecha de Vencimiento.

Uso de los Fondos
Los fondos netos de comisiones y gastos recaudados con la presente Emisión de Bonos equivalen a US$34,896,067.

De los fondos netos de la venta de la Serie A de los Bonos, US$25,721,127 serán utilizados por el Emisor para cancelar las deudas que este y el Fiador mantienen con Marvista, S.A.

El remanente de los fondos netos provenientes de la emisión, es decir, US$9,174,940 podrán ser utilizados para cualquiera de los siguientes fines:

capital de trabajo, inversión en propiedad, maquinaria, mobiliario y/o equipos, restructurar deudas o compromisos financieros, y/o cualquier otro uso general a discreción del Emisor.

Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos remanentes de la colocación de los Bonos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

Proyecciones Financieras

Caldera Energy Corp. realizó proyecciones sobre sus ingresos para un periodo de 5 años (hasta 2027), por lo que, se analizan los resultados y el flujo de caja correspondiente a este periodo y el período anterior para comprobar si se han alcanzado los objetivos propuestos. Cabe destacar que las proyecciones proporcionadas no contemplan los flujos del año 2031 correspondientes al pago por vencimiento del plazo de la emisión. Cabe mencionar que las proyecciones presentadas consolidan la información de Caldera Energy Corp. en su condición de emisor y Electrogeneradora del Istmo, S.A. en calidad de fiador solidario. Así mismo, las cifras proyectadas consideran las ventas de energía y potencia en el mercado de contratos y el mercado ocasional.

En cuanto a proyección de resultados de los años 2023 a 2027, se considera que Caldera Energy Corp., y Electrogeneradora del Istmo, S.A. producirán ingresos por ventas de energía que disminuirán a una razón anual promedio de 1.05% a lo largo del período. Cabe destacar que la disminución es derivada a que las proyecciones fueron realizadas de forma conservadora y en línea con registros históricos. Se debe de considerar que los ingresos por venta de energía pueden variar en cuanto al monto nominal de acuerdo con las condiciones climáticas y la demanda del mercado. Sin embargo, la disminución en los ingresos por venta de energía puede que no sufran disminuciones significativas dado que se mantienen contratos de comercialización con distribuidoras. La estabilidad en las proyecciones presentadas por el conglomerado resulta en una utilidad neta promedio por año de B/. 3.65 millones a lo largo del período analizado. Es importante destacar que el adecuado control en la estructura de gastos será vital para el correcto cumplimiento de los objetivos financieros. De no cumplirse con las propuestas, la utilidad neta podría verse afectada negativamente.

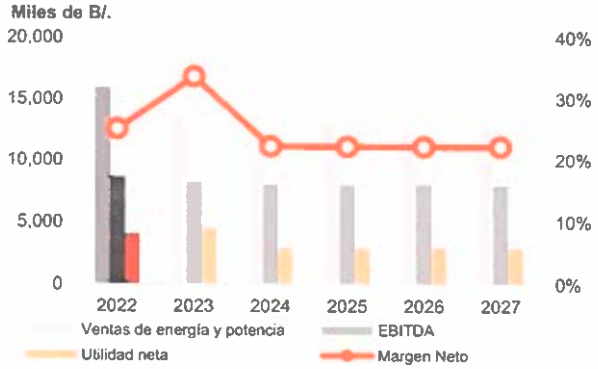
PROYECCIÓN DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

Cifras en miles B/.	2022 (R)	2023 (P)	2024 (P)	2025 (P)	2026 (P)	2027 (P)
Ventas de energía y potencia	15,943	13,398	13,934	13,969	13,965	13,962
Costos de energía y potencia	4,287	2,457	2,288	2,330	2,330	2,330
EBITDA	8,619	8,203	8,848	8,841	8,838	8,834
Gastos operativos y administrativos	7,656	6,424	8,211	8,208	8,210	8,212
Utilidad neta	**4,000**	**4,517**	**3,435**	**3,431**	**3,426**	**3,420**

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

Es importante mencionar que, a lo largo del período proyectado, los resultados netos de las operaciones del conglomerado generarán un margen neto sobre ventas anual promedio de 24.56%. A la fecha de análisis, el margen neto sobre ventas consolidadas se presenta en 25.09%, por lo que, las estimaciones son alineadas y alcanzables de acuerdo con los valores históricos evidenciados.

PROYECCIÓN DE RESULTADOS CONSOLIDADOS



Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

A la fecha de análisis, las cifras consolidadas de Caldera Energy Corp., y Electrogeneradora del Istmo, S.A. muestran una cobertura de EBITDA sobre gastos financieros de 4.37 veces, siendo mayor si se compara con la proyección propuesta para 2022 (3.92 veces). Así mismo, el valor actual del indicador en mención se presenta tan solo levemente por debajo al promedio proyectado para el período de 2023 a 2027 (4.40 veces), demostrando que las compañías cuentan con la capacidad de generar flujos en operación para cubrir el pago de intereses de la emisión de forma adecuada. Es importante destacar que para los cálculos se tomaron como base la deuda financiera correspondiente únicamente a la emisión de bonos y los gastos por intereses de Caldera Energy Corp., quien es el titular de la deuda.

De forma muy similar, las cifras consolidadas de las compañías muestran una razón de deuda sobre EBITDA actualmente en 3.01 veces, siendo menor si se compara con el indicador proyectado originalmente para el año 2022 (3.35 veces). Además, la razón de deuda sobre EBITDA se sitúa muy similar al promedio proyectado para el período de 2023 a 2027 (2.99 veces), demostrando que las compañías cuentan con un nivel de endeudamiento ligeramente menor al proyectado dado que los flujos operativos fueron mayores.

La razón mencionada mide cuantos ciclos operativos necesitan las compañías para solventar su deuda. De esta manera, el tiempo que se proyecta con la combinación de los flujos operativos de Caldera Energy Corp., y Electrogeneradora del Istmo, S.A. resultan en un mediano plazo para solventar su deuda. Se llevarán a cabo pagos de intereses de forma trimestral, con una tasa de interés proyectada de 7.5% anual, la cual permanecerá en un valor constante dado que el capital se pagará por completo al finalizar la emisión. Por lo tanto, con el análisis anterior se puede concluir que, tanto titular como fiador solidario, cuentan con una adecuada cobertura sobre la deuda e intereses para su oportuno pago en los montos y plazos acordados.

COBERTURAS CONSOLIDADAS PROYECTADAS

Cifras en miles B/.	2022 (R)	2022 (P)	2023 (P)	2024 (P)	2025 (P)	2026 (P)	2027 (P)
Deuda financiera	25,939	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000
EBITDA	8,619	7,752	8,203	8,848	8,841	8,838	8,834
EBIT	6,127	6,491	6,943	6,514	6,507	6,503	6,499
Gastos por intereses	1,974	1,977	1,977	1,983	1,977	1,977	1,977
EBITDA / Gastos financieros	**4.37**	**3.92**	**4.15**	**4.46**	**4.47**	**4.47**	**4.47**
EBIT / Gastos financieros	**3.10**	**3.28**	**3.51**	**3.29**	**3.29**	**3.29**	**3.29**
Deuda / EBITDA	**3.01**	**3.35**	**3.17**	**2.94**	**2.94**	**2.94**	**2.94**

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

PCR realizó un análisis de sensibilidad con respecto a los principales factores que intervienen en la generación de flujos operativos consolidados de Caldera Energy Corp. y Electrogeneradora del Istmo, S.A. De acuerdo con la estimación de ingresos y costos por ventas de energía y potencia, se sensibilizan a tal manera de ajustar la cobertura de los gastos financieros de la presente emisión de bonos bajo programa. Tras una reducción de 40% en los ingresos por ventas de energía y potencia anual, además del incremento de 40% en los costos de energía y potencia, la cobertura de gastos financieros promedio del período 2023 a 2027 se estima en 1.13 veces, considerándose como un valor ajustado. Utilizando como base las mismas consideraciones, la razón de deuda sobre EBITDA se estima en 11.72 veces, presentándose como elevada dado el plazo estimado de la emisión a vencer en 2031. Sin embargo, es importante destacar que estas variaciones son poco probables dado el giro de negocio en el que, tanto Emisor como Fiador, se desenvuelven. A través de contratos PPA y venta de energía y potencia en los mercados ocasionales panameños, una abrupta disminución en los ingresos es poco probable. A pesar de ello, es importante considerar que, para mantener una sana posición de cobertura y endeudamiento, se debe de tener un adecuado control sobre los costos por ventas de energía y potencia.

SENSIBILIZACIÓN DE COBERTURAS CONSOLIDADAS PROYECTADAS

Cifras en miles B/.	2023 (P)	2024 (P)	2025 (P)	2026 (P)	2027 (P)
Deuda financiera	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000
EBITDA	1,861	2,359	2,322	2,320	2,317
Gastos por intereses	1,977	1,983	1,977	1,977	1,977
EBITDA / Gastos financieros	**0.94**	**1.19**	**1.17**	**1.17**	**1.17**
Deuda / EBITDA	**13.97**	**11.02**	**11.20**	**11.21**	**11.22**

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

Por último, Caldera Energy Corp., y Electrongeneradora del Istmo, S.A. proyectan los flujos de efectivo que tendrán a lo largo del período 2023 a 2027. De acuerdo con las proyecciones, se puede observar que las estimaciones en el flujo de actividades de operación son realistas dado que se generó en el año actual un total por B/. 7.33 millones, superior al promedio anual de los próximos 5 años proyectados (B/. 5.77 millones). Así mismo, las proyecciones consideran que, durante 2023 se tenga un egreso de efectivo anual por actividades de inversión de B/. 5.23 millones por el proyecto solar en construcción, y ninguna salida por flujos de actividades de financiamiento.

Por otra parte, las empresas en conjunto generarían flujos de efectivo suficientes para cubrir la amortización de la deuda tan pronto como el año 2028. Sin embargo, es importante destacar que, para que eso ocurra, se deben de cumplir las condiciones propuestas en la administración del flujo de efectivo consolidado. De cumplir con las proyecciones tal y como se proponen, mostrarán una adecuada cobertura para la amortización de la deuda en el monto y plazo pactado.

FLUJOS DE EFECTIVO PROYECTADOS

Cifras en miles B/.	2022 (R)	2023 (P)	2024 (P)	2025 (P)	2026 (P)	2027 (P)
Flujos de actividades de operación	7,331	5,777	5,769	5,766	5,760	5,754
Flujos por actividades de inversión	(141)	(5,225)	-	-	-	-
Flujos por actividades de financiamiento	(7,409)	-	-	-	-	-
Flujo de efectivo neto	**(219)**	**552**	**5,769**	**5,766**	**5,760**	**5,754**
Caja inicial	394	175	728	6,497	12,262	18,022
Flujo de efectivo neto	(219)	552	5,769	5,766	5,760	5,754
Caja final	**175**	**728**	**6,497**	**12,262**	**18,022**	**23,777**

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

De acuerdo con las proyecciones consolidadas de Caldera Energy Corp., y Electrogeneradora del Istmo, S.A. presentadas a diciembre de 2021, se estimaban ventas de energía y potencia para el ejercicio terminado en 2022 de B/. 12.06 millones. Según los resultados obtenidos a 2022, las ventas de energía y potencia alcanzaron B/. 15.94 millones, sobrepasando la proyección inicial por 32.20%. Sin embargo, los costos de energía y potencia se tenían proyectados para el año 2022 en B/. 1.93 millones, de los cuales fueron ejecutados B/. 4.29 millones, sobrepasando la proyección en 121.92%. A pesar de ello, el control en los gastos operativos y administrativos lograron contener la disminución en resultados, por lo que, la utilidad neta consolidada alcanzó B/. 4.00 millones, frente a los B/. 4.02 millones originalmente proyectados, alcanzando el 99.61% de la proyección. En conclusión, se puede observar que el conglomerado cumple de forma adecuada las proyecciones planteadas, por lo que puede esperarse que a lo largo del período proyectado cumplan con sus objetivos financieros en la generación de resultados.

EJECUCIÓN DE PROYECCIONES CONSOLIDADAS

Cifras en miles B/.	2022 (Real)	2022 (Proyeccion Original)	Ejecución (%)
Ventas de energía y potencia	15,943	12,060	132.20%
Costos de energía y potencia	4,287	1,932	221.92%
EBITDA	8,619	7,752	111.18%
Gastos operativos y administrativos	7,656	6,113	125.25%
Utilidad neta	**4,000**	**4,015**	**99.61%**

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

Anexos

CALDERA ENERGY CORP.
BALANCE GENERAL

En Balboas	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
ACTIVOS	**39,796,618**	**37,227,198**	**35,641,428**	**36,270,560**	**53,507,381**	**52,797,088**
Activo Corriente	**1,994,554**	**1,603,522**	**1,823,220**	**4,115,837**	**1,648,073**	**2,051,735**
Efectivo	230,854	208,561	167,822	2,571,085	281,107	121,898
Cuentas por cobrar - Clientes	1,623,288	1,152,361	1,292,598	1,395,782	1,249,435	1,410,453
Cuentas por cobrar - Otras	182	4,775	5,390	-	-	-
Adelantos a proveedores	29,058	33,371	9,869	40,490	3,140	24,875
Gastos e impuestos pagados por adelantado	111,172	204,454	347,541	108,480	114,391	494,509
Activo No Corriente	**37,802,064**	**35,623,676**	**33,818,208**	**32,154,723**	**51,859,308**	**50,745,353**
Propiedad, planta y equipo, neto	33,641,335	32,251,664	30,925,543	29,569,207	28,258,539	27,043,599
Cuentas por cobrar - Compañías relacionadas	213,309	2,934	-	2,498,083	21,017,494	21,120,721
Credito incentivo fiscal por inversion directa	3,853,261	3,277,161	2,802,990	-	2,498,083	2,498,083
Derechos de uso	94,159	91,917	89,675	87,433	85,192	82,950
PASIVOS	**16,235,164**	**11,567,784**	**8,711,436**	**10,781,564**	**31,307,168**	**33,727,475**
Pasivos Corrientes	**211,782**	**173,840**	**188,698**	**2,691,524**	**312,974**	**414,838**
Cuentas por pagar - Proveedores	66,360	111,231	147,854	252,569	160,922	123,975
Dividendos por pagar	-	375	-	2,275,000	-	35,969
Interés por pagar	-	-	-	-	59,583	86,667
Gastos acumulados por pagar	32,858	31,174	33,327	37,718	45,532	48,283
Cuentas por pagar - Compañía relacionada	806	-	-	3,025	15,025	97,298
Impuesto sobre la renta por pagar	111,758	-	-	113,813	26,926	-
Reserva del fondo común	-	31,060	7,517	9,399	4,986	22,646
Pasivos No Corrientes	**16,023,382**	**11,393,944**	**8,522,738**	**8,090,040**	**30,994,194**	**33,312,637**
Préstamo por pagar - Compañía relacionada	12,161,738	8,106,738	5,706,737	5,578,737	2,546,782	4,857,923
Prima de antigüedad e indemnización	8,383	10,045	13,011	13,220	17,707	18,045
Bonos por pagar	-	-	-	-	25,931,622	25,938,586
Ingreso diferido por crédito fiscal por inversión directa	3,853,261	3,277,161	2,802,990	2,498,083	2,498,083	2,498,083
PATRIMONIO	**23,561,454**	**25,659,414**	**26,929,992**	**25,488,996**	**22,200,213**	**19,069,613**
Acciones comunes, autorizadas, emitidas y en circulación 1,000 acciones sin valor nominal, al valor indicado.	298,794	298,794	298,794	298,794	298,794	298,794
Utilidades no distribuidas	23,709,974	25,807,967	27,078,545	25,515,549	22,035,565	18,770,819
Impuesto complementario	(447,314)	(447,347)	(447,347)	(325,347)	(134,146)	-
PASIVOS + PATRIMONIO	**39,796,618**	**37,227,198**	**35,641,428**	**36,270,560**	**53,507,381**	**52,797,088**

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

CALDERA ENERGY CORP.
ESTADO DE RESULTADOS

En Balboas	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Venta de energia y potencia	7,862,879	7,550,521	7,012,719	6,373,439	7,018,728	8,115,738
Compras de energia	246,704	393,180	857,500	182,263	199,622	906,792
Costo de transmision	203,779	138,752	144,278	208,180	308,644	341,129
Total de costos de energia	450,483	531,932	1,001,778	390,443	508,266	1,247,921
Utilidad / margen bruto en venta de energia	7,412,396	7,018,589	6,010,941	5,982,996	6,510,462	6,867,817
Costos de personal	360,936	296,325	302,499	342,610	392,778	383,322
Impuestos generales	119,455	115,881	140,465	99,390	134,992	129,082
Generales y administrativos	1,072,106	1,206,238	1,000,005	1,091,010	1,425,830	1,716,570
Depreciación	1,492,815	1,478,060	1,473,039	1,439,438	1,376,240	1,317,208
Total de gastos	3,045,312	3,096,504	2,916,008	2,972,448	3,329,840	3,546,182
Utilidad en operación	4,367,084	3,922,085	3,094,933	3,010,548	3,180,622	3,321,635
Intereses ganados	1,679	1,561	1,447	1,906	4,908	97,693
(-) Intereses pagados	-	-	-	-	(59,583)	(1,973,798)
Ingresos misceláneos	2,643	34,078	20,650	1,355	174	123,736
Pérdida en descarte de activo fijo	(20,789)	(2,920)	7,009	-	-	-
Total de otros egresos, neto	(16,467)	32,719	29,106	3,261	(54,501)	(1,752,369)
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	4,350,617	3,954,804	3,124,039	3,013,809	3,126,121	1,569,266
Corriente	1,152,200	1,050,271	842,623	817,462	844,388	465,444
Diferido por crédito fiscal por inversión directa	(582,453)	(576,100)	(474,171)	(304,906)	-	-
Total de impuesto sobre la renta	569,747	474,171	368,452	512,556	844,388	465,444
Utilidad neta	3,780,870	3,480,633	2,755,587	2,501,253	2,281,733	1,103,822

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

CALDERA ENERGY CORP.
INDICADORES FINANCIEROS

Indicadores Financieros	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Cobertura y Solvencia						
Solvencia (Patrimonio / Activos)	59.2%	68.9%	75.6%	70.3%	41.5%	36.1%
Endeudamiento Patrimonial (Pasivo / Patrimonio)	0.69	0.45	0.32	0.42	1.41	1.77
EBITDA/ Deuda con otras empresas	48.2%	66.6%	80.0%	79.8%	178.9%	95.5%
EBITDA / Costos financieros	-	-	-	-	76.48	2.35
Deuda / EBITDA	2.08	1.50	1.25	1.25	6.25	6.64
Deuda / Pasivo	74.91%	70.08%	65.51%	51.74%	90.96%	91.31%
Rentabilidad						
ROA	9.5%	9.3%	7.7%	6.9%	4.3%	2.1%
ROE	16.0%	13.6%	10.2%	9.8%	10.3%	5.8%
EBITDA / Ingresos	74.5%	71.5%	65.1%	69.8%	64.9%	57.2%
Margen Bruto	94.3%	93.0%	85.7%	93.9%	92.8%	84.6%
Margen Operacional	55.5%	51.9%	44.1%	47.2%	45.3%	40.9%
Margen Neto	48.1%	46.1%	39.3%	39.2%	32.5%	13.6%
Eficiencia (gastos administrativos/ margen bruto)	14.5%	17.2%	16.6%	18.2%	21.9%	25.0%
Liquidez Financiera						
Liquidez corriente	9.42	9.22	9.66	1.53	5.27	4.95
Razón de efectivo	109.0%	120.0%	88.9%	95.5%	89.8%	29.4%
Capital de Trabajo	1,782,772	1,429,682	1,634,522	1,424,313	1,335,099	1,636,897
Costos Financieros / Ingresos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.8%	-24.3%
Costos Financieros / Margen Operativo	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-1.9%	-59.4%
Costos de generación	450,483	531,932	1,001,778	390,443	508,266	1,247,921

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

ELECTROGENERADORA DEL ISTMO, S.A.
BALANCE GENERAL

En Balboas	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
ACTIVOS	**32,518,585**	**30,876,415**	**29,662,974**	**29,184,495**	**29,807,006**	**30,961,869**
Activo Corriente	**980,983**	**679,686**	**880,317**	**720,474**	**1,008,490**	**1,728,740**
Efectivo	213,616	84,555	136,346	51,939	112,727	52,850
Cuentas por cobrar - Clientes	634,075	465,145	508,368	559,158	814,893	1,526,576
Cuentas por cobrar - Otras	6,764	4,155	6,966	238	200	340
Cuentas por cobrar - Relacionada	805	-	-	3,025	15,025	97,298
Adelantos a proveedores	19,996	23,506	28,221	5,903	-	-
Gastos e impuestos pagados por adelantado	46,548	44,801	144,547	45,998	65,645	51,676
Otros activos circulantes	59,179	57,524	55,869	54,213	-	-
Activo No Corriente	**31,537,602**	**30,196,729**	**28,782,657**	**28,464,021**	**28,798,516**	**29,233,129**
Propiedad, planta y equipo, neto	24,887,085	23,766,908	22,732,366	21,597,537	20,531,704	19,395,935
Cuentas por cobrar - Compañías relacionadas	-	-	-	872,000	2,546,782	4,857,922
Credito incentivo fiscal por inversion directa	6,650,517	6,181,790	5,543,383	5,282,615	4,760,460	3,885,404
Impuesto diferido	-	248,031	506,908	711,869	884,680	1,021,424
Otros activos	-	-	-	-	74,890	72,444
PASIVOS	**31,154,802**	**28,618,862**	**27,008,587**	**26,352,686**	**25,936,903**	**25,247,319**
Pasivos Corrientes	**46,895**	**72,682**	**50,814**	**55,681**	**158,949**	**241,194**
Cuentas por pagar - Proveedores	35,496	44,602	27,083	34,085	150,095	206,584
Cuentas por pagar - Otras	3,586	3,589	6,479	-	-	-
Cuenta por pagar - Compañías relacionadas	727	-	-	-	-	-
Impuesto sobre la renta por pagar	-	-	-	-	-	26,531
Seguro social por pagar	7,086	8,051	7,529	9,372	8,854	8,079
Reserva de fondo común	-	16,440	9,723	12,224	-	-
Pasivos No Corrientes	**31,107,907**	**28,546,180**	**26,957,773**	**26,297,005**	**25,777,954**	**25,006,125**
Préstamos por pagar - compañías relacionadas	24,457,390	22,364,390	21,414,390	21,014,390	21,017,494	21,120,721
Ingreso diferido por crédito fiscal por inversión directa	6,650,517	6,181,790	5,543,383	5,282,615	4,760,460	3,885,404
PATRIMONIO	**1,363,783**	**2,257,553**	**2,654,387**	**2,831,809**	**3,870,103**	**5,714,550**
Acciones comunes, autorizadas, emitidas y en circulación, 2,500 acciones con un valor de B/.100 cada una	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000
Utilidades no distribuidas (déficit acumulado)	1,113,783	2,036,690	2,433,524	2,610,946	3,649,240	5,476,000
Impuesto complementario	-	(29,137)	(29,137)	(29,137)	(29,137)	(11,450)
PASIVOS + PATRIMONIO	**32,518,585**	**30,876,415**	**29,662,974**	**29,184,495**	**29,807,006**	**30,961,869**

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

ELECTROGENERADORA DEL ISTMO, S.A.
ESTADO DE RESULTADOS

En Balboas	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Venta de energía y potencia	2,917,982	2,965,057	2,731,258	2,518,340	3,710,402	7,827,182
Compras de energía	148,957	112,014	290,585	76,393	483,880	3,027,849
Costo de transmision	18,893	13,457	17,663	13,665	10,476	11,444
Total de costos de energía	167,850	125,471	308,248	90,058	494,356	3,039,293
Utilidad / margen bruto en venta de energía	2,750,132	2,839,586	2,423,010	2,428,282	3,216,046	4,787,889
Costos de personal	187,277	179,568	181,883	252,821	216,777	180,911
Impuestos generales	34,597	42,407	75,143	72,881	75,697	80,071
Generales y administrativos	595,354	461,765	538,511	393,550	452,587	547,140
Depreciación y amortización	1,364,016	1,230,276	1,158,618	1,161,657	1,173,200	1,174,591
Total de gastos	2,181,244	1,914,016	1,954,155	1,880,909	1,918,261	1,982,713
Utilidad en operación	568,888	925,570	468,855	547,373	1,297,785	2,805,176
Intereses ganados	1,235	691	611	937	676	1,158
(-) Intereses pagados	-	-	-	-	(2,901)	(96,475)
Ingresos misceláneos	1,624	14,122	11,329	10,703	3,593	49,189
Aplicación de crédito fiscal por inversión directa	124,753	-	-	-	-	-
Apalancacion del credito sobre recargos e intereses	-	-	132,997	-	-	-
Total de otros egresos, neto	127,612	14,813	144,937	11,640	1,368	(46,128)
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	696,500	940,383	613,792	559,013	1,299,153	2,759,048
Corriente	211,855	480,008	405,097	361,082	522,155	857,749
Diferido por crédito fiscal por inversión directa	(211,855)	(716,758)	(764,287)	(465,729)	(694,966)	(994,493)
Total de impuesto sobre la renta	-	(236,750)	(359,190)	(104,647)	(172,811)	(136,744)
Utilidad neta	696,500	1,177,133	972,982	663,660	1,471,964	2,895,792

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

ELECTROGENERADORA DEL ISTMO, S.A.
INDICADORES FINANCIEROS

Indicadores Financieros	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Cobertura y Solvencia						
Solvencia (Patrimonio / Activos)	4.2%	7.3%	8.9%	9.7%	13.0%	18.5%
Endeudamiento Patrimonial (Pasivo / Patrimonio)	22.84	12.68	10.18	9.31	6.70	4.42
EBITDA/ Deuda con otras empresas	7.9%	9.6%	7.6%	8.1%	11.8%	18.8%
EBITDA / Costos financieros	-	-	-	-	851.77	41.25
Deuda / EBITDA	12.65	10.37	13.16	12.30	8.51	5.31
Deuda / Pasivo	78.5%	78.1%	79.3%	79.7%	81.0%	83.7%
Rentabilidad						
ROA	2.1%	3.8%	3.3%	2.3%	4.9%	9.4%
ROE	51.1%	52.1%	36.7%	23.4%	38.0%	50.7%
EBITDA / Ingresos	66.2%	72.7%	59.6%	67.9%	66.6%	50.8%
Margen Bruto / Ingresos	94.2%	95.8%	88.7%	96.4%	86.7%	61.2%
Margen Operacional / Ingresos	19.5%	31.2%	17.2%	21.7%	35.0%	35.8%
Utilidad Neta / Ingresos	23.9%	39.7%	35.6%	26.4%	39.7%	37.0%
Eficiencia (gastos administrativos/ margen bruto)	21.6%	16.3%	22.2%	16.2%	14.1%	11.4%
Liquidez Financiera						
Liquidez	20.9	9.4	17.3	12.9	6.3	7.2
Liquidez inmediata	455.5%	116.3%	268.3%	93.3%	70.9%	21.9%
Capital de Trabajo	934,088	607,004	829,503	664,793	849,541	1,487,546
Costos de generación	167,850	125,471	308,248	90,058	494,356	3,039,293

Fuente: Caldera Energy Corp. / **Elaboración:** PCR

Nota sobre Información Empleada

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.