

**Parque Eólico Toabré, S.A.
Programa Rotativo de Bonos Verdes Corporativos**

Comité No. 79/2024

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2023

Fecha de comité: 02 de agosto de 2024

Periodicidad de actualización: Anual

Sector Energético/Panamá

Equipo de Análisis

Erwin Torres etorres@ratingspcr.com	Fredy Vasquez evasquez@ratingspcr.com	(502) 6635-2166
--	---	-----------------

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-22	dic-23
Fecha de comité	26/05/2023	02/08/2024
Programa Rotativo de Bonos Verdes Corporativos	PA A	PA A
Perspectiva	Estable	Estable

Significado de la calificación

Categoría A: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son suficientes.

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

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

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgos, PCR decide asignar la calificación de **PA A** a la calificación del **Programa Rotativo de Bonos Verdes Corporativos** de Parque Eólico Toabré, S.A. con perspectiva **'Estable'** con cifras auditadas a diciembre 2023. La calificación se fundamenta en los ingresos generados durante el segundo periodo, lo cual demuestra la viabilidad del proyecto con márgenes de rentabilidad adecuados. Además, se destaca la mejora en los niveles de liquidez y solvencia, asegurando una capacidad adecuada para cumplir con las obligaciones financieras. Por último, se evalúa la capacidad instalada para satisfacer los contratos PPA y alcanzar las proyecciones propuestas, respaldado por coberturas y garantías suficientes sobre la deuda, considerando aún el período de prueba operativo.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada al PROGRAMA ROTATIVO DE BONOS VERDES CORPORATIVOS de Parque Eólico Toabré, S.A. se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

- **Mejora en los ingresos y adecuada utilidad en segundo periodo.** Al 31 de diciembre de 2023, el Parque Eólico Toabré generó ingresos por energía de B/. 27 millones en su segundo año de operación, un incremento de B/. 12.5 millones (+86.6%) respecto al año anterior (dic22 B/. 14.5 millones), lo que demuestra la viabilidad del proyecto. Los costos de energía durante este período fueron de B/. 3.8 millones, un aumento significativo (+15.4 veces) en comparación con el periodo anterior (dic22 B/. 230.6 miles). Esto resultó en un margen de utilidad del 4.4%, considerado ajustado. No obstante, es importante destacar que este margen refleja el segundo año de operación, y será necesario seguir evaluando su evolución a medida que el Parque Eólico continúe sus operaciones.

- **Razonables niveles de endeudamiento:** Al 31 de diciembre de 2023, la solvencia del Parque Eólico mostró una mejora en comparación con el año anterior, con un endeudamiento patrimonial de 11.1 veces. Esta mejora se debe al fortalecimiento patrimonial gracias a las utilidades generadas durante el ejercicio. Aunque este indicador se encuentra en un nivel alto, es esperado debido a la naturaleza de un proyecto nuevo que requiere una inversión significativa. Es importante destacar que 2023 fue el segundo año de operación de la entidad, lo que demuestra que sus ingresos y utilidades están contribuyendo al fortalecimiento de su patrimonio. En términos de solvencia, el índice se sitúa en 1.09 veces, lo que indica que la entidad tiene una solvencia adecuada para enfrentar los riesgos operativos.
- **Mejora en los niveles de liquidez:** La liquidez del Parque Eólico ha mejorado notablemente, pasando de 1.89 veces en 2022 a 2.49 veces en el período analizado. Este incremento se debe a la reducción tanto de los activos corrientes como de los pasivos corrientes. Como resultado, la empresa se encuentra en una posición sólida para cumplir con sus obligaciones financieras a corto plazo. Esta situación favorable proporciona estabilidad y confianza en la capacidad del Parque Eólico para gestionar eficientemente sus flujos de efectivo y mantener su solvencia en el futuro. Por lo tanto, se considera que dispone de suficientes recursos para hacer frente a sus obligaciones financieras y asegurar la continuidad de sus operaciones.
- **Ajustada cobertura sobre la deuda:** Como las proyecciones del Parque Eólico Toabré se realizaron bajo el supuesto de que los ingresos de la entidad provienen exclusivamente de contratos PPA, se considera que la cobertura proyectada sobre la deuda es adecuada, presentando una cobertura promedio anual de 1.6 veces el EBITDA sobre el servicio de la deuda. Es importante señalar que las proyecciones incluyen el uso de los fondos del programa rotativo de bonos verdes corporativos por B/. 200 millones. La primera serie emitida será de B/. 125 millones, destinados a cancelar el crédito bancario utilizado para la primera fase del proyecto, donde la cobertura analizada contempla el pago de amortizaciones e intereses correspondientes. Los B/. 75 millones restantes de la emisión serán utilizados para financiar futuras fases del proyecto.
- **Contratos de suministro:** Los contratos de suministro de energía exclusivo para centrales eólicas firmados en abril de 2014 con los distribuidores (EDEMET, EDECHI y ENSA) abarcan entrega de energía para los períodos comprendidos de 1 de agosto de 2023 al 31 de julio de 2038 establecidos mediante Enmienda No. 5 a dichos contratos. El valor del precio de la Energía Asociada Requerida suministrada asociada a los contratos sería de B/.0.095 el kilovatio por hora más indexación mensual en función del IPC. Estos contratos tienen una duración de 15 años, lo cual asegura que la entidad obtendrá los ingresos presupuestados durante el periodo de operación.

Factores Clave

Los factores que podrían mejorar la calificación podrían ser:

- Incremento sostenido en el nivel de ingresos, aumento en generación de utilidades y mejora en la rentabilidad.
- Incrementar sostenidamente el nivel de liquidez y solvencia.

Los factores que podrían desmejorar la calificación podrían ser:

- Altas variaciones en el cambio climático, al igual que la desmejora en la gestión operativa que puedan disminuir el flujo de ingresos por generación de energía.
- Reducción en los niveles de solvencia como consecuencia de una disminución en el patrimonio.
- Reducción de la cobertura al servicio de la deuda derivado de la disminución de ingresos operativos

Limitaciones a la Calificación

Limitaciones encontradas: No se encontraron limitaciones.

Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles): i) Existe el riesgo por el alza en las tasas de interés de política monetaria donde la entidad no sea capaz de trasladar efectivamente los costos asociados. Se considera también el entorno inflacionario que afecte el dinamismo de la economía y desincentiven la demanda de créditos en el mercado, reduciendo la colocación de nuevos créditos.

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 2023.
- **Riesgo de Liquidez y Solvencia:** Proyecciones financieras de 2023 a 2038.
- **Emisión:** Prospecto Informativo del Programa de Bonos Corporativos Rotativos, Contrato de Fideicomiso de Garantía, Contratos PPA.

Hechos Relevantes

- Ha otorgado la Certificación de Entrada en Operación Comercial a partir de las 12:07 horas del 25 de abril de 2024. Dicha certificación se basa en la Metodología para Tramitar la entrada en Operación Comercial (MOC), artículo MOC 4.3.2. y fue comunicada mediante nota del Centro Nacional de Despacho No. ETE-DCND-GOP-PMP-305-2024 del 3 de mayo de 2024.
- Tasa de interés para el periodo del 30 de marzo de 2024 al 30 de septiembre de 2024. Tasa de interés aplicable 7.72%.
- Se comunico el despacho de energía el 6 de septiembre de 2023 a las distribuidoras conforme los contratos de suministro de energía y sus respectivas enmiendas.

Contexto Económico

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

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

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

Según proyecciones del Banco Mundial, se espera que la economía se desacelere debido a la interrupción de la operación de la minera de cobre y estiman un crecimiento de 2.5% para el año 2024, menor al comportamiento histórico de los últimos años. Panamá tiene como reto fortalecer su posicionamiento fiscal y diseñar estrategias para mejorar la recaudación de impuestos. También se enfrenta a los desafíos climáticos que han afectado la operación del canal afectando el tránsito de barcos causado por los efectos del Niño. Actualmente, el país se encuentra en el proceso electoral para elegir al nuevo presidente de la República, por lo que puede afectar las inversiones públicas y privadas ante las expectativas e ideologías del mandatario que tomará posesión el próximo mes de julio. A pesar de estos retos, es importante resaltar que Panamá posee un potencial considerable para continuar su crecimiento. Esto se fundamenta en una economía sólida y diversificada en varios sectores, lo que demuestra su resiliencia ante las adversidades. Sin embargo, para aprovechar este potencial, se requiere una gestión cuidadosa y estratégica de los desafíos actuales, así como políticas que fomenten la innovación y el desarrollo sostenible en todos los ámbitos económicos del país.

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

Panorama Internacional

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

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la

proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2,2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

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

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

Contexto Sector

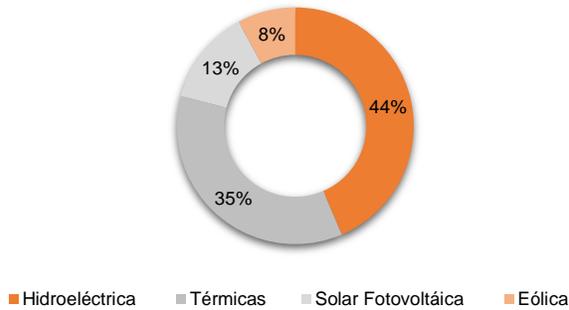
Hasta el año 1961, el servicio eléctrico de Panamá fue brindado por el sector privado, sin embargo, la creación del Instituto de Recursos Hidráulicos y Electrificación (IRHE) concentró principalmente en manos estatales las actividades del sector eléctrico. Fue hasta finales de la década de los 1990s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

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

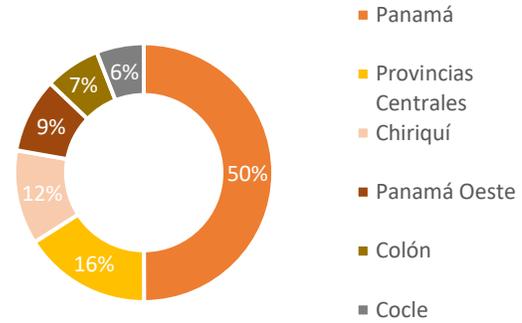
- Empresa de distribución Eléctrica Metro Oeste, S.A (EDEMET)
- Elektra Noreste, S.A. (ENSA)
- Empresa de distribución eléctrica Chiriquí, S.A. (EDECHI)

Durante el segundo semestre de 2023, la generación bruta del sector energético fue de 14,285.62 GWh, notablemente superior a los 11,846.94 (+20.6%) registrados en el año 2022. La generación total del periodo corresponde en su mayor parte a la generación por energía hídrica con el 43.58%, seguido de energía térmica con el 35.48%, el 13.02% provino de fuentes fotovoltaicas y el 7.93% corresponde de la energía eólica. Por el lado de la demanda energética, el consumo durante el periodo 2023 se concentró principalmente en la Provincia de Panamá con un 50% del consumo, seguido de Chiriquí, con un 11.8%, Panamá Oeste con un 9.4%, Colón con un 6.9%, Coclé con 5.9% y el restante 16% se reparte de la siguiente manera, Veraguas cuenta el 5.6%. Los Santos y Herrera tienen el 3.6% de los clientes, cada una y por último las provincias con menos usuarios del servicio eléctrico son Bocas del Toro, Darién y las comarcas, que suman el 3.11 % del total de clientes de la República de Panamá.

TIPO DE GENERACIÓN DE ENERGÍA



CONSUMO DE ENERGÍA POR REGIÓN



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

Análisis de la institución

Reseña

Parque Eólico Toabré S.A. (anteriormente Fersa Panamá, S.A.) es una entidad domiciliada y registrada en la República de Panamá con fecha 14 de junio de 2006, su oficina principal está ubicada en Calle 50 y 61, urbanización Obarrio 9-A, y su principal actividad de construcción y desarrollo están ubicadas en la provincia de Coclé. Parque Eólico Toabré, S.A. ha recibido de la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) de la República de Panamá, licencias definitivas para la instalación, operación y explotación de los parques eólicos en la provincia de Coclé denominados “Parque Eólico de Toabré” y “Parque Eólico Antón” de 225 MW y 105 MW de potencia, respectivamente. Actualmente culminó la fase de construcción de su primer parque eólico, denominado Parque Eólico Toabré y para ello se recurrió a un financiamiento sindicado que fue estructurado y liderizado por Prival Bank, S.A. por un monto inicial de B/. 104 millones, posteriormente extendido hasta B/. 125.2 millones.

Proyectos en desarrollo y construcción:

- El Parque Eólico Toabré, S.A. se encuentra ubicado en el corregimiento de Toabré, distrito de Penonomé, Provincia de Coclé. Mediante Resolución AN-No. 2084-Elec del 25 de septiembre de 2008 la Autoridad de los Servicios Públicos (ASEP) otorga a la sociedad licencia definitiva para la instalación, operación y explotación del parque eólico con una capacidad total de 225 MW. El 22 de noviembre de 2017, se presenta ante la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) solicitud para reducir la potencia de 225 MW a 110 MW y dividir el proyecto en 3 fases, denominada Fase I de 66 MW, Fase II de 22 MW y Fase III de 22 MW. El 6 de diciembre del 2022 la Autoridad de Servicios Públicos (ASEP), emite la Resolución AN-No.18079-Elec, por el cual modifica la licencia definitiva otorgada mediante Resolución AN-No 17687-Elec del 3 de junio de 2022, y Resolución AN No.2084-Elec del 25 de septiembre de 2008 y sus modificaciones, a la empresa para la instalación, operación y explotación del proyecto denominado Parque Eólico Toabré, ubicado en el corregimiento de Toabré, distrito de Penonomé, provincia de Coclé. En esta resolución se extiende el inicio de operación comercial al 30 de julio del 2023
- Parque Eólico Toabré, S.A. firmó un contrato EPC con la empresa de ingeniería Elecnor el 21 de marzo de 2018 para el diseño, ingeniería de detalle, suministro, transporte, construcción, montaje y puesta en operación comercial del proyecto Parque Eólico Toabré. Elecnor recibió orden de proceder para iniciar labores el 9 de mayo del 2018.
- Parque Eólico Toabré, S.A. firmó un contrato de financiamiento sindicado el 12 de abril del 2018 con Prival Bank, S.A. como banco estructurador y líder, para el financiamiento del proyecto Eólico en su primera fase por un monto de hasta B/.104,000,000. En diciembre de 2021 se negoció una ampliación del financiamiento de B/.15,000,000 y en enero de 2022 de B/.6,295,085 para un total de B/.125,295,085 para finalizar el proyecto.
- En cumplimiento con los términos pactados en el contrato de financiamiento, Parque Eólico Toabré, S. A., en su calidad de Fideicomitente, en conjunto con Prival Trust, en su calidad Fiduciario, y Prival Bank, S. A., en su calidad de Agente, ha constituido un Fideicomiso irrevocable de garantía y administración, cuyo objetivo es establecer un patrimonio separado para garantizar a los Bancos el repago del financiamiento otorgado. En adición, la empresa ha cedido al fideicomiso los flujos de efectivo derivados de los contratos de compraventa de energía (“PPA’s”) y/o de cualesquiera otros pagos producto de la venta de energía en el mercado ocasional. - El Parque Eólico Antón se encuentra ubicado en los corregimientos de Antón, Juan Díaz, Caballero, Santa Rita, San Juan de Dios y El Chirú, distrito de Antón, Provincia de Coclé. Mediante Resolución AN No. 2803-Elec del 24 de julio de 2009 de la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) se autoriza instalar 53 aerogeneradores con una capacidad total de 105 MW. Este proyecto está en proceso de recopilación de datos de información de viento.

Gobierno Corporativo

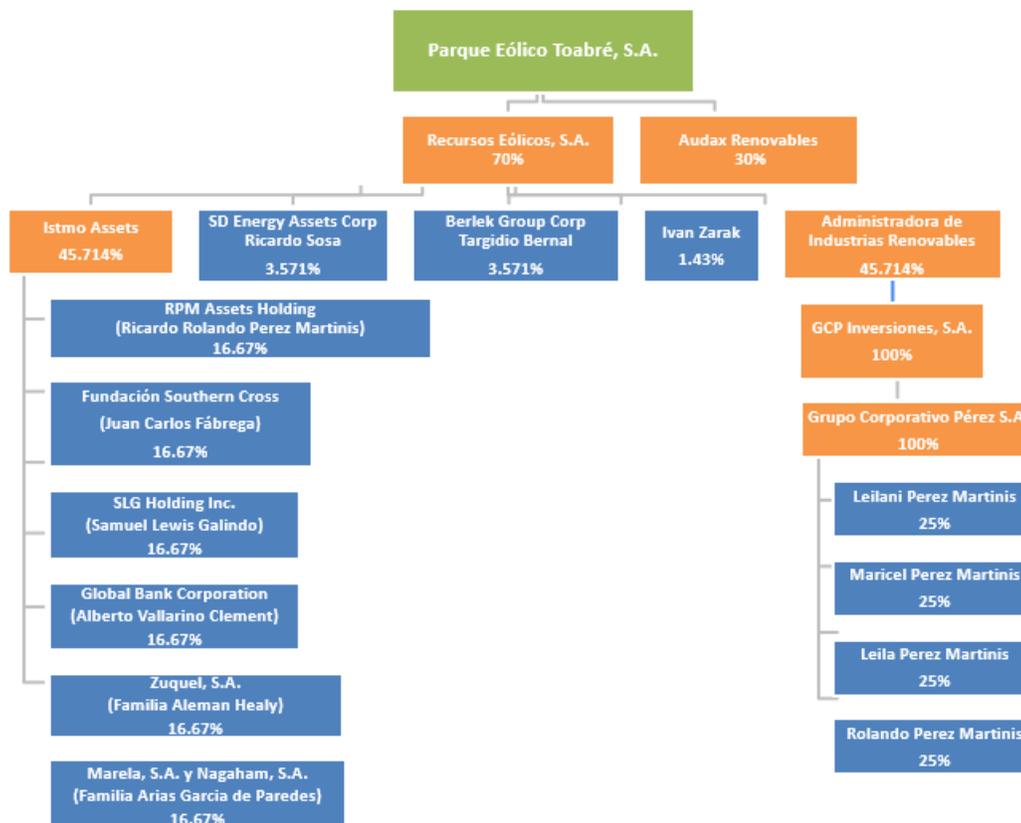
PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo de Parque Eólico Toabré, S.A. y se determinó que el capital en acciones de Parque Eólico Toabré está compuesto por 6,000 acciones comunes, con valor nominal de B/. 100 cada una, para totalizar un capital accionario de B/. 600 miles. La composición accionaria está conformada solamente por dos accionistas de los cuales ninguno cuenta con más del 70% del total de acciones comunes del Emisor, el cual se detalla a continuación:

PARTICIPACIÓN ACCIONARIA	
Accionistas	Participación
Recursos Eólicos, S.A.	70%
Audax Renovables	30%

Fuente: Parque Eólico Toabré/Elaboración: PCR

Parque Eólico Toabré, S.A. es en 70% subsidiaria de Recursos Eólicos, S.A., la cual, a su vez, es subsidiaria Istmo Assets con un 45.7% de participación, así como también pertenece a Administradora de Industrias Renovables con un 45.7% de participación, la cual ha confirmado su respaldo financiero como parte del apoyo necesario del Grupo para cubrir sus necesidades de capital de trabajo.

ORGANIGRAMA DE LA ESTRUCTURA ACCIONARIA



Fuente: Parque Eólico Toabré/Elaboración: PCR

Respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Los accionistas del Parque Eólico cuentan con los mismos derechos dentro de la empresa, quienes se rigen por el Reglamento de la Junta General de Accionistas. La comunicación con la Junta Directiva y todos los accionistas es llevada a cabo por la Gerencia General. Las convocatorias de las Juntas Generales de los accionistas se realizaron cumpliendo el plazo estipulado en el Estatuto, en las cuales se tiene permitido incorporar puntos a debatir por parte de los accionistas. Los accionistas no tienen autorizada delegar su voto para las Juntas. Asimismo, la Organización cuenta con un Reglamento del Directorio.

La entidad realiza seguimiento y control de potenciales conflictos de interés mediante Auditorías Financieras y de Calidad tanto del Parque como del grupo al que pertenece. De igual manera, la Compañía cuenta con políticas para la gestión de riesgos dentro de los cuales se encuentran los riesgos laborales y de procesos, riesgos medioambientales y energéticos.

El pacto social no contiene disposiciones más exigentes que las requeridas por la ley para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones. La asamblea general de accionistas del Emisor ejerce el poder supremo de la sociedad y será convocada de acuerdo con la ley o a su pacto social. La citación de la convocatoria ya sea ordinaria o extraordinaria, se hará de acuerdo con lo establecido en la legislación panameña, con una anticipación no menor de diez días consecutivos ni más de sesenta días a la fecha señalada para la reunión.

Junta Directiva	
Nombre	Cargo
Targidio Antonio Bernal Silva	Presidente
Francisco José Elías Navarro	Vicepresidente
Ana Isabel López Porta	Tesorero
Gabriel Enrique Samudio Perez	Secretario
Álvaro Aleman Healy	Vocal

Fuente: Parque Eólico Toabré/Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial de Parque Eólico Toabré y se determinó que tiene como objetivo principal trabajar de la mano con las comunidades y de manera articulada con las instituciones públicas, que de forma directa e indirecta están relacionadas con el Parque. A su vez, como parte de nuestro Plan de Responsabilidad Social Empresarial, ya que se trabaja de manera coordinada con líderes comunitarios. De esta manera, el personal tiene un diálogo abierto y continuo escuchando las consultas sobre la obra y despejando dudas.

El Parque Eólico Toabré con la generación de energía renovable contribuye de manera activa en la transición energética del país, respetando las leyes ambientales y regulaciones panameñas. Trabajando para asegurar el cumplimiento de las metas sociales y ambientales del proyecto, incluyendo el cumplimiento de los Principios de Ecuador que establecen los lineamientos para el manejo de los riesgos ambientales y sociales.

Operaciones y Estrategias

El Parque Eólico Toabré es el primer proyecto de energía eólica en las montañas de Panamá, un desarrollo innovador y sostenible que aportará energía renovable a todos los panameños. Parque Eólico Toabré será un proyecto que contará con 110 MW de potencia instalada y que será desarrollado en tres fases. En su primera fase cuenta con 66MW de potencia instalada, 2 subestaciones y 1 línea de evacuación de energía de 27 Km, con una producción estimada de 240 GWh/año.

El proyecto cuenta con una licencia definitiva de generación otorgada por la Autoridad de los Servicios Públicos y con contratos para la venta de energía que fueron adjudicados por la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (ETESA); y firmados con las empresas distribuidoras, mediante el proceso de licitación pública, por un período de 15 años.

El Parque Eólico Toabré ha establecido una estrategia sólida basada en la obtención de ingresos exclusivamente a través de contratos de compra de energía (PPA, por sus siglas en inglés). Este enfoque garantiza un flujo de ingresos estable y a largo plazo, al haber obtenido contratos de venta de energía con las empresas distribuidoras a través de un proceso de licitación pública, respaldados por la licencia definitiva de generación otorgada por la Autoridad de los Servicios Públicos. Estos contratos tienen una duración de 15 años, lo que brinda seguridad y estabilidad a la operación del parque, asegurando así el suministro de energía renovable a todos los panameños.

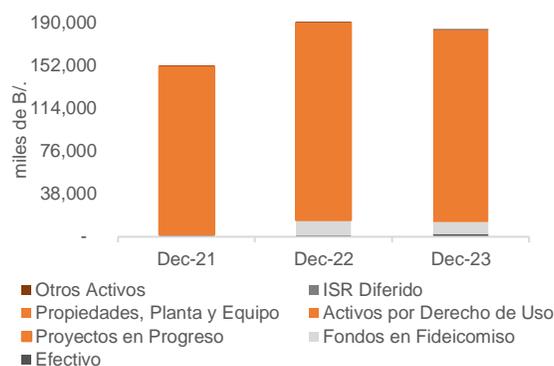
Análisis Financiero

Activos

Al 31 de diciembre de 2023, los Activos de Parque Eólico Toabré, S.A. totalizaron B/. 187.5 millones, presentando una disminución interanual de B/. 6.0 millones (-3.1%). La baja es producto de la contracción presentada en el activo no corriente que presenta una reducción de B/. 4.6 millones (-2.6%), debido a la baja de B/. 175.2 millones (-100%) en los proyectos en proceso aunado al incremento de propiedad, planta y equipo que totalizo B/. 170.4 millones (+1,997 veces) a la fecha de análisis debido a que la fase 1 finalizó y esta conforman el 98% de los activos totales aunado al aumento en otros activos de 36 veces (B/. 362.5 miles).

Por parte del activo corriente, éste presenta una baja de B/. 1.4 millones (-8%), que se conforma principalmente por un fideicomiso de garantías y administración para garantizar el pago del financiamiento del proyecto Parque Eólico Toabré, el cual a la fecha de análisis disminuyó B/. 3.5 millones en los fondos en fideicomiso (-25.6%), donde éstos conforman el 62% del total de los activos, seguido por las cuentas por cobrar a los agentes de mercado con 22% del total de activos y totaliza B/. 3.6 millones, cabe mencionar que ésta se empezó a manejar hasta el año 2022. Luego se presenta el efectivo con B/. 2.6 millón, el cual muestra un aumento de B/. 1.6 millones (+1.6 veces) y conforma el 16% del total de los activos.

EVOLUCION DEL ACTIVO (EN MILES DE B/.)



Fuente: Parque Eólico Toabré/Elaboración: PCR

Pasivos

Al 31 de diciembre de 2023, los pasivos de Parque Eólico Toabré, S.A., totalizan la suma de B/. 172.1 millones, presentando una disminución interanual de B/. 7.2 millones (-4%). La baja se presenta principalmente debido a la contracción de los pasivos no corrientes que se redujeron en un 2.6% (-B/. 4.3 millones), liderado principalmente por la reducción interanual de las cuentas por pagar (porción no corriente) a cero respecto al periodo anterior (Dic22 – B/.122.4 millones). Aunando al incremento de los bonos verdes por pagar totalizando B/. 116.1 millones (+100%), y el aumento las provisiones por desmantelamiento en B/.1.5 millones (+100%).

Por su parte, los pasivos corrientes igualmente presentaron una reducción de -B/. 2.8 millones (-30.2%), liderado principalmente por la reducción interanual de las cuentas por pagar a otros de -B/. 6.4 millones (-98%) y la contracción total de la deuda por pagar (porción corriente) de -B/. 2.9 millones (-100%), el cual deriva del vencimiento del capital de financiamiento para el 2023. Por otra parte, los bonos por pagar totalizando B/. 6.2 millones (+100%) debido a la emisión de nuevas series, y el pasivo por arrendamiento presenta una contracción de -B/. 43.5 miles (-100%).

EVOLUCIÓN DEL PASIVO (EN MILES DE B/.)

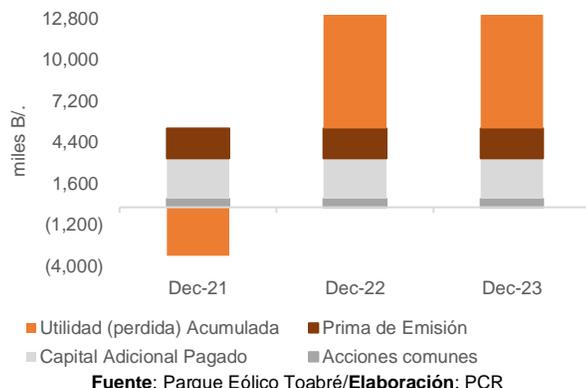


Fuente: Parque Eólico Toabré/Elaboración: PCR

Patrimonio

Al 31 de diciembre, el Patrimonio de Parque Eólico Toabré, S.A. se sitúa en B/. 15.5 millones, presentando un aumento interanual de B/. 1.2 millones (+8.3%). El aumento se deriva únicamente por la ganancia del ejercicio mostrando una variación interanual de B/. 1.2 millones (+13.2%), totalizando B/. 10.2 millones, derivado de que el periodo anterior se tuvo una utilidad de B/. 8.9 millones, demostrando que, en el periodo de prueba de ventas de energía, se logra obtener resultados positivos que ayudan a fortalecer el patrimonio de la entidad. Por otra parte, el capital accionario en la cuenta de Acciones Comunes no presenta variaciones interanuales y se mantiene en B/. 600 miles, al igual que las cuentas del capital pagado (B/. 2.7 millones) y la prima de emisión (B/. 2 millones). En cuanto a la composición del patrimonio, se observa que el 66% lo conforma la utilidad acumulada, seguido del capital adicional pagado con el 18%, la prima de emisión por 13% y por ultimo las acciones comunes con 4%.

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO (EN MILES DE B/.)



Liquidez y Flujo de Efectivo

Al 31 de diciembre de 2023, los activos corrientes de Parque Eólico sumaron un total de B/. 16.4 millones, con una reducción interanual de -B/. 1.4 millones (-8%), a raíz de la baja de la constitución del fondo en fideicomiso aunando al aumento en las cuentas por cobrar con agentes de mercado. Por otra parte, los pasivos corrientes de la empresa sumaron un total de B/. 6.6 millones, con una contracción interanual de -B/. 2.8 millones (-30.2%), debido a la baja de las cuentas por pagar a otros de -B/. 6.4 millones (-98 %). Derivado de lo anterior, el Parque Eólico registró un nivel de liquidez de 2.5 veces, por lo que, se considera que la empresa puede hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, ya que cuenta con un nivel adecuado del mismo.

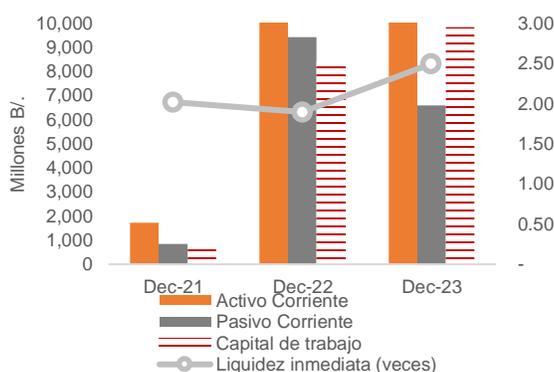
INDICADOR DE LIQUIDEZ

	dic-22	dic-23
Liquidez	1.9	2.5
Activo Corriente	17,849	16,406
Pasivo Corriente	9,438	6,577

Fuente: Parque Eólico Toabré/Elaboración: PCR

De tal manera se observa que los activos corrientes cubren los pasivos corrientes en 2.5 veces y los activos líquidos cubren las obligaciones inmediatas. Por su parte, el capital de trabajo muestra un aumento interanual (+16.7%) situándose en B/. 9.8 millones, por lo que, el incremento en el capital de trabajo indica que la empresa tiene más activos circulantes para respaldar sus operaciones y cubrir sus deudas a corto plazo.

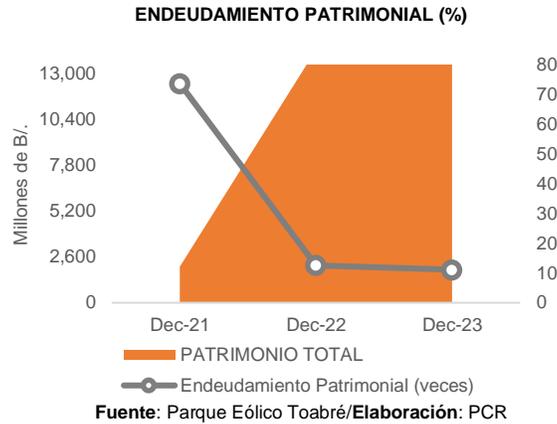
CAPITAL DE TRABAJO



Solvencia

Al 31 de diciembre de 2023, el Endeudamiento Patrimonial del Parque Eólico presentó una mejora interanual al pasar de 12.5 veces, en diciembre de 2022, a 11.1 veces, en diciembre de 2023, este indicador se posiciona en un nivel esperado, tomando en cuenta que el proyecto se encuentra en una fase temprana y la alta inversión que conlleva. Esta mejora fue producto de la utilidad generada en el periodo de análisis, cabe mencionar que el año 2023 es el segundo año donde la entidad opera desde el 30 de mayo, lo cual, demuestra que su generación de ingresos y utilidad son un factor para considerar en el futuro para el fortalecimiento patrimonial. Por su parte, la solvencia se sitúa en 1.09 veces, por lo que, al estar por encima de 1 vez, debido al incremento en el patrimonio de (8.3%) causado por el aumento de las utilidades

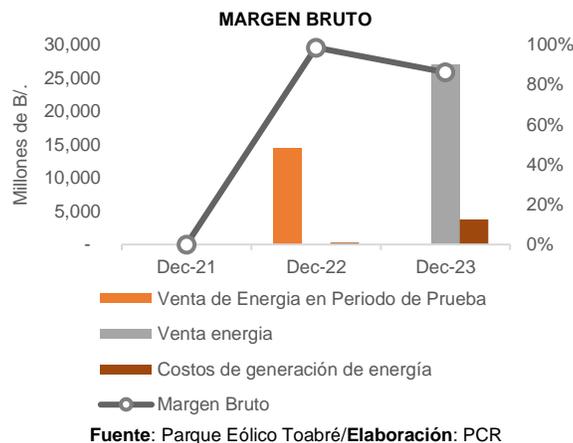
acumuladas por lo que se considera una solvencia adecuada para hacer frente a los riesgos de operación. Por su parte, la razón de deuda sobre EBITDA se sitúa en 2.9 veces. La razón de deuda sobre EBITDA mide cuántos ciclos operativos necesita generar la Compañía para pagar su deuda. Partiendo de la definición anterior, puede observarse que la posición de endeudamiento se encuentra en rangos medios, donde requiere menos de un período operativo para cancelar su deuda.



Resultados Financieros

	dic-23	%
INGRESOS	27,023	100%
Venta de energía	27,023	100%
Reembolso Cargo de Transmisión	-	0%

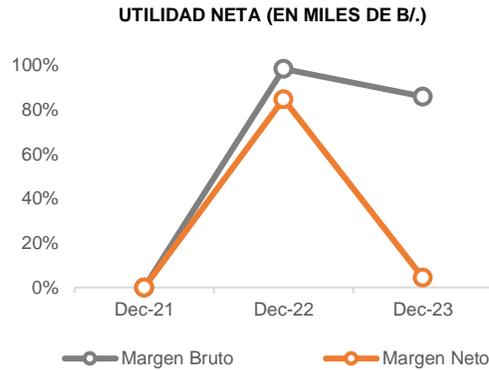
Al 31 de diciembre de 2023, los ingresos por energía totalizan la cantidad de B/. 27 millones, siendo éste el segundo año de generación del Parque Eólico Toabré, donde se muestra un aumento de B/. 12.5 millones (+86.6%). Cabe mencionar que Parque Eólico Toabré únicamente tendrá ingresos por contratos que tienen una duración de 15 años y establecen un precio de B/.0.095 el kilovatio por hora más indexación mensual en función del IPC. Adicional, al ser su segundo año, el costo de energía aumento significativamente para el análisis, el costo de energía para este periodo de prueba se sitúa en B/. 3.8 millones, resultando en una utilidad bruta de B/. 23.2 millones, siendo un margen bruto de 63%.



A la fecha de análisis, los gastos generales y administrativos alcanzaron los B/. 8.9 millones, presentando un aumento interanual de B/. 8.7 millones (+34.5 veces). El aumento se presenta por el incremento de B/. 7.2 millones en la cuenta de depreciación y amortización debido a la compra de aerogeneradores por un total de B/. 4 millones, adicional derivado de los intereses descontados que se generan por los aportes de los accionistas y los cuales presentaron un aumento interanual de B/. 1 millón (+13.1 veces), seguido de los honorarios profesionales que aumentaron B/. 370.9 miles (+11.5

veces) y los salarios y beneficios a empleados, ésta aumento en B/. 143.1 miles (+2.2 veces). Por lo anterior, se presenta el aumento mencionado en los gastos generales y administrativos, a pesar de las disminuciones presentadas en los operativos financieros (-100%).

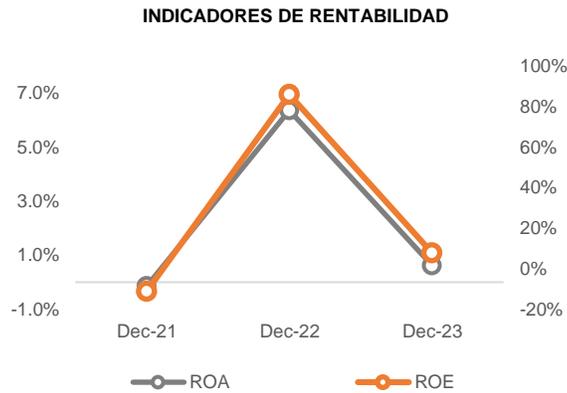
Derivado de lo anterior, aunado a los otros ingresos (-B/. 12.7 millones), se muestra una ganancia antes de impuestos de B/. 1.6 millones, mostrando una menor utilidad del ejercicio anterior de B/. 16.4 millones (-90.4%). Por lo que, al presentar una utilidad en el ejercicio se realiza el pago de impuesto sobre la renta de B/. 392.8 miles, resultando en una utilidad neta de B/. 1.2 millones (-90.4%), siendo un margen de utilidad de 4.4%, el cual se considera ajustado, sin embargo, se debe considerar que es el resultado del periodo de prueba y se estará analizando cómo se comporta el margen de utilidad a medida que las operaciones del Parque Eólico evolucionen.



Fuente: Parque Eólico Toabré/Elaboración: PCR

Rentabilidad

Derivado de la naturaleza del proyecto, se espera que los primeros años de operación generen una rentabilidad baja, sin embargo, han presentado una rentabilidad adecuada en el segundo año de generación de energía, por lo que los indicadores ROA y ROE se sitúan en 0.6% y 7.7% respectivamente. Los mismos se consideran ajustados para demostrar la viabilidad del proyecto, ya que a pesar de que los indicadores no son significativos para el análisis por no tenerse un comparativo histórico para analizar su evolución mantienen un buen resultado en base a las primeras operaciones del parque, y esto se estará analizando a medida que las operaciones sigan creciendo.



Fuente: Parque Eólico Toabré/Elaboración: PCR

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	Primer Programa
Emisor	Parque Eólico Toabré, S.A.
Instrumento:	PROGRAMA ROTATIVO DE BONOS VERDES CORPORATIVOS
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América ("dólares")
Monto de la Oferta:	La emisión total será por hasta doscientos millones de dólares (US\$200,000,000.00).
Vigencia del Programa	El Programa rotativo de Bonos Verdes Corporativos tendrá un plazo de vigencia de diez (10) años.
Fecha de Oferta de los Bonos	La Fecha de Oferta para cada una de las Series de Bonos será la fecha a partir de la cual los mismos se ofrezcan en venta.
Fecha de Vencimiento	Para cada una de las Series de Bonos Verdes de que se trate, el Emisor determinará la Fecha de Vencimiento, mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de la Oferta de la respectiva Serie. El pago de intereses se hará el último día de cada Período de Interés (cada uno, "Día de Pago"), y en caso de no ser éste un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente.
Forma y Denominación de los Bonos	Los Bonos Verdes serán emitidos en forma desmaterializada, registrada, y representados por medio de anotaciones en cuenta, en denominaciones de mil dólares (US\$1,000) y múltiplos de dicha denominación.
Pago de Intereses	La frecuencia de pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral o semestral, será establecida dependiendo del criterio del emisor mediante un Suplemento al Prospecto Informativo para cada una de las Series emitidas. El pago de intereses se hará el último día de cada Período de Interés (cada uno, "Día de Pago") y en caso de no ser éste un Día Hábil, el pago se hará el primer Día Hábil siguiente.
Pago de Capital	Para cada una de las Series, el valor nominal de cada Bono Verde o el saldo insoluto a capital de los Bonos Verdes, según corresponda, se pagará en la forma y frecuencia que el Emisor determine, mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva, que será notificado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, pudiendo ser pagados, a opción del Emisor, mediante un solo pago a capital en su respectiva Fecha de Vencimiento, o mediante amortizaciones a capital, cuyos pagos a capital podrán ser realizados con la frecuencia que establezca el Emisor para cada Serie, ya sea mediante pagos mensuales, trimestrales, semestrales o anuales. De ser el pago de capital mediante amortizaciones, el cronograma de amortización a capital se detallará en el suplemento al Prospecto Informativo.
Redención Anticipada	Para cada una de las Series, el Emisor podrá establecer si los Bonos Verdes de las Series correspondientes podrán ser objeto de redención anticipada o no. En caso de que el Emisor determine que los Bonos Verdes de una Serie pueden ser objeto de redención anticipada, el Emisor podrá realizar redenciones anticipadas, parciales o totales, a opción del Emisor, según se establezca en el suplemento al Prospecto Informativo de la Serie respectiva. La existencia del derecho de redención anticipada será notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, con al menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. Cualquier redención anticipada, seguirá lo establecido en la Sección III.A.13 de este Prospecto Informativo.
Garantías	Las Series Garantizadas de los Bonos Verdes estarán garantizadas por un Fideicomiso de Garantía. Inicialmente, la Serie A estará garantizada por el Fideicomiso de Garantía identificado con el No. "Fideicomiso PT-62", cuyo patrimonio estará comprendido por las siguientes garantías y aquellas que de tiempo en tiempo se incorporen: a) Los Flujos Cedidos. b) Cualesquiera dineros depositados en las Cuentas Fiduciarias según se describa en el Fideicomiso c) Los Contratos Cedidos. d) Los derechos derivados de la Primera Hipoteca y Anticresis constituida a favor del Fiduciario, sobre las Fincas Hipotecadas y sobre la Licencia de Generación. e) Los derechos derivados de los Bienes Muebles Hipotecados a favor del Fiduciario. f) Los derechos derivados de la Prenda otorgada por los Garantes Prendarios a favor del Fiduciario. g) Los derechos derivados de los endosos de las indemnizaciones de las Fianzas y las pólizas de seguro a favor del Fiduciario. h) Los dineros, bienes, indemnizaciones y/o derechos que produzcan los Bienes Fideicomitados en concepto de ganancias de capital, intereses, créditos, indemnizaciones u otro concepto. i) Cualesquiera otras sumas de dinero en efectivo que se traspasen al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de los gravámenes (netos de los gastos y costas de ejecución) o de la indemnización de cualquier póliza de seguro. j) Cualesquiera otros dineros, bienes (muebles o inmuebles) o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fiduciario para que queden sujetos al Contrato de Fideicomiso.
Uso de Fondos	Los fondos netos productos de la venta de los Bonos Verdes, se utilizarán para cancelar la totalidad del Contrato de Préstamo Sindicado utilizado para la construcción y puesta en marcha del Proyecto Parque Eólico Toabré y para el financiamiento de futuras etapas de desarrollo del Proyecto.
Estructurador	Prival Bank, S.A. y Banco Nacional de Panamá
Custodio	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatinClear).
Fiduciario	Prival Trust, Inc.

Fuente: Parque Eólico Toabré/Elaboración: PCR

Garantías

Las Series Garantizadas de los Bonos Verdes estarán garantizados por el Fideicomiso de Garantía No. "Fideicomiso PT-62" cuyo patrimonio está comprendido hasta por las siguientes garantías:

- a) Los Flujos Cedidos.
- b) Cualesquiera dineros depositados en las Cuentas Fiduciarias según se describa en el Fideicomiso.
- c) Los Contratos Cedidos.
- d) Los derechos derivados de la Primera Hipoteca y Anticresis constituida a favor del Fiduciario, sobre las Fincas Hipotecadas y sobre la Licencia de Generación.
- e) Los derechos derivados de los Bienes Muebles Hipotecados a favor del Fiduciario.
- f) Los derechos derivados de la Prenda otorgada por los Garantes Prendarios a favor del Fiduciario.
- g) Los derechos derivados de los endosos de las indemnizaciones de las Fianzas y las pólizas de seguro a favor del Fiduciario.
- h) Los dineros, bienes, indemnizaciones y/o derechos que produzcan los Bienes Fideicomitados en concepto de ganancias de capital, intereses, créditos, indemnizaciones u otro concepto;
- i) Cualesquiera otras sumas de dinero en efectivo que se traspasen al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de los gravámenes (netos de los gastos y costas de ejecución) o de la indemnización de cualquier póliza de seguro.
- j) Cualesquiera otros dineros, bienes (muebles o inmuebles) o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fiduciario para que queden sujetos al Contrato de Fideicomiso.

En el siguiente cuadro se puede observar la cobertura a la fecha de análisis sobre el monto de la Serie A (B/. 125 millones), el cual se sitúa en 109%, por lo que se considera una adecuada cobertura sobre la deuda.

Descripción	Monto US\$	% Cobertura de la Emisión
Los derechos derivados de la Primera Hipoteca y Anticresis sobre las Fincas donde se encuentra establecida el Proyecto y toda la maquinaria, aerogeneradores, equipos, entre otros.	136,000,000	109%
Cobertura Total	136,000,000	106%

Redención anticipada

Para cada una de las Series, el Emisor podrá establecer si los Bonos Verdes de la Series correspondientes podrán ser objeto de redención anticipada o no. En caso de que el Emisor determine que los Bonos Verdes de una Serie pueden ser objeto de redención anticipada, el Emisor podrá realizar redenciones anticipadas, parciales o totales.

Uso de los fondos

Los fondos netos generados por la venta de los Bonos Verdes se destinarán a la cancelación completa del Contrato de Préstamo Sindicado con Prival Bank, cuyo monto asciende a B/. 125 millones. Este préstamo fue utilizado para financiar la construcción y puesta en marcha del Proyecto Parque Eólico Toabré, así como para respaldar futuras etapas de desarrollo de éste.

Proyecciones Financieras

Parque Eólico Toabré, S.A. realizó proyecciones financieras para un periodo de 16 años (hasta el año 2038), el presente flujo de caja corresponde a las proyecciones de los cuatro años siguientes al periodo de análisis 2023. Se proyecta que la organización tenga resultados positivos de sus ingresos en los siguientes 4 años, en un promedio de US\$. 22.7 millones, donde los ingresos PPA tiene en promedio el 99.2% de participación, el 0.8% es por reembolsos de transmisión, siendo estos las dos únicas fuentes de ingresos de la entidad y tomando como supuesto la capacidad instalada total del proyecto para generar energía (110 MW).

Por otro lado, sus gastos y costos en promedio de US\$. 5.8 millones en sus proyecciones, conformados por costos operacionales que conforman el 79% de este rubro, costos regulatorios con 16% y los gastos generales y administrativos conforman el 6% restante, por lo que, su EBITDA en los siguientes años proyecta encontrarse en un promedio de US\$. 16.7 millones. Por otro lado, sus servicios de la deuda están conformados por intereses de los bonos, amortización de los bonos y gastos de la emisión, causando que el servicio de la deuda tenga en promedio para los siguientes 4 años de US\$. 11.6 millones.

(Cifras en miles de US\$)	dic-23	2023P	2024P	2025P	2026P
Venta energía	27,024	-	-	-	-
Ingresos PPA	-	26,207	21,163	21,279	21,398
Reembolso Cargo de Transmisión	-	172	172	172	172
Otros Ingresos	166	-	-	-	-
Ingresos Totales	27,190	26,379	21,335	21,451	21,570
Costos Regulatorios y Operacionales	4,875	4,886	4,880	4,959	5,041
Gastos generales y administrativos	1,298	298	304	310	316
Gastos y Costos Totales	6,173	5,184	5,184	5,269	5,357
EBITDA	21,018	21,196	16,151	16,182	16,213
Depreciación	7,194	7,046	8,052	8,052	8,052
Amortización	37	-	-	-	-
Flujo Operativo	7,980	14,738	16,138	16,284	16,482
Efectivo disponible para operaciones	1,186	21,196	16,151	16,182	16,213
Conciliación de Cash	21,300	(1,511)	-	-	-
Impuestos	175	958	-	115	282
Cambio en Cuentas por cobrar	(450)	637	(13)	(14)	(14)
Cambio en Cuentas por pagar	(14,232)	(6,541)	1	1	1
Flujo de Inversión	(2,381)	-	-	-	-
EPC (Turbine, Balance of Plant, Substation)	-	-	-	-	-
Cambios en PPE	(2,381)	-	-	-	-
Flujo de Financiamiento	(3,983)	(11,004)	(17,614)	(12,354)	(17,825)
Aportes al fideicomiso (-) / Financiamiento del Fideicomiso (+)	3,509	-	-	-	-
Renta de Terrenos	(43)	-	-	-	-
Costos de Estructuración de Bonos	(2,790)	-	-	-	-
Intereses y tarifas de Préstamos	-	(6,001)	-	-	-
Pago del Préstamos	(125,295)	(125,295)	-	-	-
Desembolso de los bonos	122,638	128,000	-	-	-
Intereses de los bonos	-	(2,617)	(9,385)	(7,353)	(6,720)
Repago de los Bonos	-	(2,419)	(3,840)	(4,954)	(5,837)
Tarifas y comisiones de los bonos	-	(2,671)	(50)	(48)	(46)
DSRA Initial Funding / DSRA Flows	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar accionistas	(2,000)	-	(4,339)	-	(5,222)
Dividendos	-	-	-	-	-
Flujo al Inicio del ejercicio	1,014	2,631	6,365	4,889	8,818
Flujo generado	1,616	3,734	(1,476)	3,930	(1,343)
Flujo Final	2,631	6,365	4,889	8,818	7,475

Fuente: Parque Eólico Toabré/Elaboración: PCR

Según el análisis de los datos reales a diciembre 2023 donde se realizó su segundo periodo de prueba, se puede observar que los ingresos se posicionan en B/. 27.2 millones, para el segundo año proyectado se espera un ingreso de B/. 26.4 millones, bajo el supuesto de que los contratos PPA establecen un precio de US\$/kWh de 0.095 y la potencia contratada por el comprador. A medida que la capacidad instalada actual (66 MW) incremente conforme avance el proyecto de expansión, se espera un crecimiento promedio anual de 0.6%, totalizando B/. 23.2 millones. Es importante mencionar que el 2023 es el año con el ingreso más alto y el siguiente año muestra una reducción de 9.8%, siendo la única reducción presentada en los años proyectados.

En cuanto a los gastos y costos de operación, éstos muestran un incremento de B/. 989 miles (+19%) respecto a lo proyectado para el año 2023 (B/.5.2 millones), totalizando el 2023 con B/. 6.2 millones, causando que el EBITDA el segundo año se posicione en B/. 21 millones, siendo menor a lo proyectado (2023P B/. 21.2 millones). Luego en el 2024 presenta una disminución de 1%, siendo la única disminución interanual esperada ya que en los siguientes años se espera un crecimiento constante del 0.3% llegando a totalizar B/. 16.6 millones en el año 2038.

(En miles B/.)	dic-23	2023P	2024P	2025P	2026P
EBITDA	21,018	21,196	16,151	16,182	16,213
Flujo acumulado	2,631	6,367	4,891	8,820	7,477
Gasto Financiero	7,164	5,288	9,435	7,401	6,766
Servicio de la Deuda	12,893	13,709	13,275	12,354	12,603
EBITDA/Gasto de intereses	2.9	4.0	1.7	2.2	2.4
EBITDA/Servicio de Deuda	1.6	1.5	1.2	1.3	1.3
Flujo acumulado/Gastos de intereses	0.4	1.7	1.5	2.2	2.1
Flujo acumulado/Servicio de Deuda	0.2	1.0	1.4	1.7	1.6

Fuente: Parque Eólico Toabré/Elaboración: PCR

En la evaluación de la cobertura del EBITDA sobre el servicio de deuda se presentó una cobertura para los siguientes 4 años, posicionándose en 1.6 veces 0.1pp mayor a lo proyectado. Por su parte, la cobertura del servicio de la deuda sobre el flujo de efectivo libre presentó una cobertura de 0.4pp colocándose 1.3pp por debajo de lo proyectado, por lo que se considera que Parque Eólico Toabré presenta una baja para el pago de la deuda adecuada y no cumpliendo con la condición de cobertura de 1.2 veces estipulada en el prospecto informativo.

Anexos

Balance General			
(Cifras en US\$)	dic-21	dic-22	dic-23
Activo Corriente	1,711	17,849	16,406
Efectivo	1,704	1,014	2,631
Fondos en Fideicomiso	7	13,727	10,218
Cuentas por cobrar, agentes de mercado	-	3,107	3,557
Depositos a plazo	-	-	-
Activo No Corriente	149,520	175,702	171,143
Proyectos en Progreso	149,281	175,216	-
Activos por Derecho de Uso	85	37	-
Propiedades, Planta y Equipo	144	85	170,487
ISR Diferido	-	354	283
Otros Activos	10	10	373
ACTIVO TOTAL	151,230	193,551	187,549
Pasivo Corriente	847	9,425	6,577
Deuda por Pagar - Proyectos (porción corriente)	-	2,869	-
Intereses por pagar	-	-	-
Bonos Verdes por pagar (PC)	-	-	6,230
Cuentas por Pagar - Otros	779	6,513	129
ISR	-	-	218
Gastos Acumulados por Pagar	18	-	-
Pasivos por Arrendamientos	50	43	-
Pasivo No Corriente	148,358	169,809	165,469
Deuda por Pagar - Proyectos (no corriente)	103,038	122,426	-
Bonos Verdes por pagar	-	-	116,097
Pasivo por Arrendamientos (no corriente)	42	-	-
Provisión de Desmantelado	-	-	1,493
Cuentas por pagar - accionistas	45,267	42,907	43,267
Provisión para prestaciones laborales	-	25	58
Prima de Antigüedad	12	-	-
ISR Diferido (no corriente)	-	4,451	4,555
PASIVO TOTAL	149,205	179,234	172,046
Acciones comunes	600	600	600
Capital Adicional Pagado	2,737	2,737	2,737
Prima de Emisión	2,000	2,000	2,000
Utilidad (perdida) Acumulada	(3,311)	8,980	10,166
PATRIMONIO TOTAL	2,026	14,317	15,503
PASIVO + PATRIMONIO	151,230	193,551	187,549

Fuente: Parque Eólico Toabré/Elaboración: PCR

Estado de Resultados

(Cifras en miles de US\$)	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS	-	14,485	27,024
Venta de Energía en Periodo de Prueba	-	14,485	-
Venta contratos PPA	-	-	-
Venta energía	-	-	27,024
Costos de generación de energía	-	231	3,786
Utilidad Bruta	-	14,255	23,238
Salarios y Beneficios a Empleados	69	66	209
Honorarios Profesionales	25	32	403
Operativos Financieros	-	1	-
Depreciación	49	27	7,194
Amortización	-	48	37
Otros	95	77	1,088
Otros ingresos (egresos)	11	2,386	(12,726)
Intereses y Comisiones Bancarias	-	(32)	(7,164)
Intereses sobre Pasivos Financieros	-	2,360	(2,360)
Intereses Sobre Bonos	-	-	(3,369)
Comisión por Estructuración de Bonos	-	-	-
Intereses descontados	-	-	-
Otros ingresos	11	58	166
Pérdida antes de impuesto sobre la renta	(226)	16,389	1,579
Impuesto sobre la renta diferido	-	(4,097)	(175)
Utilidad (Pérdida) Neta	(226)	12,292	1,186

Fuente: Parque Eólico Toabré/Elaboración: PCR

Indicadores Financieros

	dic-21	dic-22	dic-23
Liquidez			
Liquidez inmediata (veces)	2.02	1.89	2.49
Capital de trabajo	863.72	8,423.40	9,829.18
Solvencia			
Solvencia Patrimonial(Patrimonio / Activos)	1.3%	7.4%	8.3%
Endeudamiento Patrimonial (veces)	73.66	12.52	11.10
Pasivos / Activo	99%	93%	92%
Solvencia (Activos / Pasivos)	1.01	1.08	1.09
Rentabilidad			
ROA	-0.1%	6.4%	0.6%
ROE	-11.1%	85.9%	7.7%
Utilidad Neta / Ingresos	0%	85%	4%
Eficiencia Operativa	2098%	2%	85%
Margen Bruto	0%	98%	86%

Fuente: Parque Eólico Toabré/Elaboración: PCR

Nota sobre la información empleada para el análisis

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