ENSA

Grupo·epm

VPF-C0013-2023
Panamá, 24 de febrero de 2023

Señores
Superintendencia del Mercado de Valores
Ciudad

Hecho de Importancia: Calificación Internacional

Estimados Señores:

Hacemos de su conocimiento que la Calificadora Internacional de Riesgos, Fitch Ratings, afirma la calificación de ENSA en "BBB, Perspectiva Estable" y al mismo tiempo asignó calificaciones de largo y corto plazo en escala nacional de Panamá en 'AAA (pan)' y 'F1+(pan)', respectivamente. Este hecho de importancia fue comunicado por Fitch Ratings en su página web desde el pasado 30 de enero de 2023.

Adjuntamos, para su referencia, copia del comunicado.

Sin otro particular por el momento, me despido.

Atentamente,

Arié Cartagena Hernández
Vicepresidente de Finanzas

Fitch Afirma a ENSA en ‘BBB’ y Asigna Calificaciones Nacionales ‘AAA(pan)’ y ‘F1+(pan)’

Central America Panama Mon 30 Jan, 2023 - 3:23 p. m. ET

Fitch Ratings - New York - 30 Jan 2023: Fitch Ratings afirmó en ‘BBB’ las calificaciones de riesgo emisor en escala internacional (IDR; *issuer default ratings*) en monedas extranjera y local de Elektra Noreste, S.A. (ENSA). La Perspectiva es Estable. Al mismo tiempo asignó calificaciones de largo y corto plazo en escala nacional de Panamá en ‘AAA(pan)’ y ‘F1+(pan)’, respectivamente. La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.

Las calificaciones se basan en la posición financiera sólida de la compañía, generación de flujo de efectivo estable y un perfil de riesgo de negocio relativamente bajo, que es característico de las empresas del sector eléctrico. La estabilidad del flujo de efectivo está respaldada por un programa de tarifas reguladas diseñado para garantizar un retorno adecuado de la inversión, con la capacidad de traspasar completamente los costos fijos relacionados con el suministro, transmisión y distribución de electricidad. Este nivel de estabilidad mitiga los riesgos de negocio asociados con las pérdidas anuales de energía atribuibles tanto a causas técnicas como no técnicas.

Las calificaciones también incorporan la exposición moderada de ENSA al riesgo regulatorio debido al proceso de renovación tarifaria periódica. Fitch considera que la tarifa le permite a la empresa cumplir con sus obligaciones comerciales y financieras, ya que los ajustes mensuales permiten a ENSA traspasar variaciones en el costo del combustible y otros cambios de precios variables a los usuarios finales.

ENSA tiene una posición estratégica como uno de los tres únicos proveedores de distribución a nivel nacional. Fitch califica a ENSA de forma independiente de su matriz última, Empresas Públicas de Medellín E.S.P. [EPM; BB+ Observación Negativa], debido a la relativa independencia financiera y operativa de ENSA, así como a la importante participación minoritaria del gobierno (48.2%) en la empresa.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

La Tarifa VAD Respalda un Flujo de Caja Sólido: La estructura financiera sólida y el entorno operativo favorable de ENSA respaldan sus IDR en ‘BBB’. El margen bruto de ENSA está impulsado principalmente por el valor agregado de distribución (VAD; *value added from distribution*) a los clientes, que representan más de las tres cuartas partes del total de los contribuyentes, y conduce a un promedio favorable de

16% en el margen EBITDA en los últimos tres años. La tarifa de VAD se basa en una metodología de precio tope establecida por el regulador independiente, Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP), y se determina para recuperar los gastos operativos, la inversión de capital (capex; *capital expenditure*) y el costo de capital de la compañía, o un "ingreso máximo permitido" para una empresa modelo de distribución eficiente.

El VAD se actualiza cada cuatro años y se espera que sea aprobado en julio de 2023, con retroactividad a junio de 2022. La tarifa actual (2018-2022) permite cobrar a los usuarios USD41.95 megavatios-hora (MWh) por encima del costo de la energía, monto que se ajusta semestralmente para reflejar los cambios en el IPC panameño. Fitch considera razonable esta provisión para que la empresa cumpla con sus obligaciones comerciales y financieras. Las tarifas se ajustan mensualmente para reflejar los cambios en el precio del combustible. Los cargos de electricidad se ajustan trimestralmente para reflejar las variaciones en el costo real de la electricidad comprada frente a los costos proyectados. Como empresa exclusivamente de distribución, ENSA no está sujeta a cambios en el precio de la electricidad, ya que los costos de energía, capacidad y transmisión se transfieren directamente al cliente.

Aumento Moderado de Apalancamiento en 2022; se Espera Disminución: Fitch proyecta que la deuda total a EBITDA operativo aumente a 3.4 veces (x) al cierre de 2022 (2021: 3.1x). Este aumento se debe al costo mayor de la energía comprada a las empresas generadoras que no se compensó de inmediato a través de los subsidios gubernamentales para el usuario final. ENSA obtuvo varios préstamos a corto plazo para pagar los costos de energía más altos y anticipa recibir subsidios del gobierno durante el año fiscal 2023. A enero de 2023, ENSA ha recibido alrededor de USD16 millones correspondientes a subsidios del gobierno.

Actualmente, no se anticipa la emisión adicional de deuda, y Fitch prevé ajustes continuos de tarifas, crecimiento del volumen de ventas de energía, una reducción en los niveles anuales de pérdida de energía y una amortización de la deuda para generar un apalancamiento bruto consistente con una tendencia a la baja previamente esperada, que se ubicará en un rango entre 3.1x a 2.5x a mediano plazo. La cobertura del flujo generado por las operaciones (FGO) sobre intereses de la compañía fue sólida en 2021 (5.7x) como resultado de gastos de interés más bajos luego del refinanciamiento del bono 2021 de la compañía con deuda de menor costo. Fitch espera que los requerimientos de capex en la tarifa a partir del segundo semestre de 2023 sean manejables para ENSA, con un capex total de USD217 millones entre 2023 y 2025, y que el flujo de fondos libre (FFL) sea neutral durante dicho horizonte.

Perfil de Crédito Independiente: La evaluación considera que el perfil crediticio independiente de ENSA corresponde a una IDR en monedas extranjera y local de 'BBB', y no está limitado por el perfil crediticio de su propietario controlador, EPM. Según la "Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria" de Fitch, ENSA es la más fuerte de las dos entidades, lo que da como resultado una ruta

subsidiaria más robusta. Siguiendo este camino, Fitch ve la evaluación de delimitación legal de ENSA como aislada y la de acceso y control como permeable en relación con EPM. Esto se debe a la protección efectiva bajo el documento de bonos de ENSA que limita los dividendos a su matriz. Además, el fondo no accionario de la subsidiaria es externo y se administra de manera autónoma desde EPM. La calificación resultante de ENSA, según la metodología de Fitch, es independiente.

Pérdidas Mayores de Energía Mitigadas por Precios a la Baja: Después de un aumento en las pérdidas de energía en 2020 debido, en parte, al aumento de robos durante la pandemia de coronavirus, Fitch espera que las pérdidas de energía de ENSA disminuyan en el futuro dadas las medidas en curso para reducir robos. Fitch proyecta que las pérdidas disminuirán desde el máximo de 2020 de 12.7% a 10.2% en 2023. Por cada punto porcentual en pérdidas, ENSA pierde aproximadamente entre USD4 millones y USD5 millones en EBITDA. Si bien parte de los costos de energía se transfieren a los clientes finales, Fitch estima que aproximadamente 2%, o USD7 millones a USD8 millones de las compras de energía de la compañía son pérdidas absorbidas por ENSA.

Perfil de Riesgo de Negocio Bajo: El perfil crediticio de ENSA está respaldado por su posición de monopolio natural. El área de concesión de ENSA es exclusiva y tiene límites bien definidos; abarca aproximadamente la mitad del área metropolitana de la Ciudad de Panamá y las provincias en el norte y en el este. Si bien el área menos estable de Colón representa 16% de la demanda de ENSA, su base de usuarios está densamente poblada con 38 usuarios por kilómetro de líneas, lo cual da como resultado que su área de concesión sea más fácil y económica de administrar. Si bien la concesión es permanente, el contrato de concesión se revisa cada 15 años; el actual vence en octubre de 2028.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

Calificaciones Internacionales:

--es improbable una mejora dado que las IDR del emisor están por encima de la del soberano, no obstante, se podría considerar ante una mejora del apalancamiento bruto menor de 2.5x de manera sostenida.

Calificaciones Nacionales:

--las calificaciones de ENSA son las más altas de la escala nacional, por lo que no es posible un alza.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

Calificaciones Internacionales:

--debilitamiento del apalancamiento bruto por encima de 4.0x de manera sostenida;

--dependencia mayor de los subsidios del gobierno junto con una rebaja del soberano.

Calificaciones Nacionales:

--debido a la estrecha relación de la compañía con el Gobierno panameño, una acción de calificación negativa sobre el soberano podría dar como resultado una acción negativa en las calificaciones de la compañía;

--deterioro en el perfil de crédito individual de ENSA en conjunto con un debilitamiento en el vínculo con el Gobierno de Panamá.

ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO

Las calificaciones de los emisores Finanzas Corporativas tienen un escenario de mejora para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un horizonte de calificación de tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la 'AAA' a la 'D'. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite https://www.fitchratings.com/site/re/10111579

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación de largo plazo en escala nacional 'AAA(pan)' con Perspectiva Estable de ENSA es comparable con la de Empresa de Transmisión Eléctrica S.A. (ETESA) [AAA(pan) Perspectiva Estable]. ETESA tiene un apalancamiento mayor proyectado a mediano plazo, con un apalancamiento bruto esperado para 2023 de 6.0x, no obstante, opera en el subsector de transmisión de electricidad.

La calificación nacional de AES Panama Generation Holdings, S.R.L. (AES Panama Generation) [AA+(pan) Perspectiva Estable] es comparable con la de ENSA, no obstante, el sector de distribución de electricidad está altamente regulado y es considerablemente menos volátil que la generación de electricidad. La empresa

hermana de AES Panamá S.R.L. (AES Panamá), AES Changuinola S.R.L. (AESC) [AA+(pan) Perspectiva Estable], tuvo un apalancamiento de 5.5x en 2021 y se proyecta un desapalancamiento de 2.6x en 2024.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch en el caso base de la calificación del emisor son:

--los volúmenes de venta de energía crecerán a un promedio de 3.7% entre 2022 y 2025;

--la mayoría de la utilidad neta del año anterior será pagada en dividendos;

--nueva tarifa efectiva entre el segundo semestre de 2023 y primer semestre de 2026 (retrasada un año pero retroactiva desde el primer semestre de 2022) tendrá un VAD similar al de la tarifa más reciente del período 2018 a 2022;

--subsidios gubernamentales por un total de USD36 millones en el año fiscal 2023 y USD26 millones en los años siguientes;

--inversiones de capital de USD217 millones entre 2022 y 2025.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Liquidez Robusta: Las obligaciones financieras de la empresa incluyen un préstamo de USD100 millones de The Bank of Nova Scotia con vencimiento en 2023 y un bono de USD80 millones con vencimiento en 2027. Fitch espera que la empresa refinancie el préstamo de USD100 millones con un préstamo a mediano plazo en el segundo trimestre de 2023.

Además, la compañía tiene líneas de crédito no comprometidas por un total de USD301 millones de ocho instituciones financieras diferentes, de las cuales la compañía recurrió a casi USD100 millones para financiar el aumento de los costos de energía en 2022. La compañía espera pagar la mayoría de sus ingresos netos en dividendos y mantener un programa constante de gastos de capital con un promedio de USD54 millones por año, en línea con años anteriores, durante el horizonte de cuatro años.

Al cierre del ejercicio 2021, ENSA tenía un saldo de caja de USD14.3 millones, por debajo de los USD54.0 millones al cierre del ejercicio 2020, ya que durante este último año no se pagaron dividendos y se redujo el capex debido a circunstancias extraordinarias relacionadas con la pandemia.

PERFIL DEL EMISOR

ENSA es una de las tres empresas distribuidoras de electricidad de Panamá. Su área de concesión incluye 39% del país; abarca partes de Ciudad de Panamá y las provincias al norte y este de la capital. Además de comprar electricidad en bloques a las empresas generadoras y distribuirla directamente a los clientes, ENSA también es responsable de instalar, operar y mantener el alumbrado público dentro de su área de concesión.

PARTICIPACIÓN

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

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 30 enero de 2023 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

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

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

--Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Marzo 8, 2022).

REFERENCIAS PARA FUENTES DE INFORMACIÓN RELEVANTES CITADAS EN FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓNRATING

Las fuentes principales de información utilizadas en el análisis se describen en los Criterios Aplicados.

CONSIDERACIONES DE LOS FACTORES ESG

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el puntaje más alto de relevancia crediticia de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) es de '3'. Los aspectos ESG son neutrales para el crédito o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a la naturaleza de los mismos o a la forma en que son gestionados por la entidad.

Para obtener más información sobre los puntajes de relevancia ESG, visite www.fitchratings.com/esg.

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE DEL EMISOR O ENTIDAD: Elektra Noreste, S.A.

LINK DEL SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN: https://www.fitchratings.com/es/region/central-america bajo el apartado de “Definiciones de Calificación de Panamá”

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

--NO AUDITADA: 30/septiembre/2022;

--AUDITADA: 31/diciembre/2021.

FECHA DEL ACUERDO DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN: 27/enero/2023

DESCRIPCIÓN DE LAS CARACTERISTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

--CLASE DE TÍTULOS: N.A.

--SERIES: N.A.

--MONEDA: N.A.

--MONTO: N.A.

--FECHA DE VENCIMIENTO: N.A.

--TASA DE INTERÉS: N.A.

--PAGO DE INTERESES: N.A.

--PAGO DE CAPITAL: N.A.

--REDENCIÓN ANTICIPADA: N.A.

--GARANTÍAS: N.A.

--USO DE LOS FONDOS: N.A.

“UNA CALIFICACIÓN DE RIESGO NO GARANTIZA EL REPAGO DE LA EMISIÓN”.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT	RATING			PRIOR
Elektra Noreste, S.A.	LT IDR	BBB	Afirmada	BBB
	LC LT IDR	BBB	Afirmada	BBB
	ENac LP	AAA(pan)	Nueva Calificación	
	ENac CP	F1+(pan)	Nueva Calificación	
senior unsecured	LT	BBB	Afirmada	BBB

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/centralamerica.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (pub. 22 Dec 2020)
- Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria (pub. 01 Dec 2021)
- Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (pub. 08 Mar 2022)
- Corporate Rating Criteria (pub. 28 Oct 2022) (including rating assumption sensitivity)
- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (pub. 29 Dec 2022)

APPLICABLE MODELS

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

- Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

- Solicitation Status
- Endorsement Policy

ENDORSEMENT STATUS

Elektra Noreste, S.A. EU Endorsed, UK Endorsed

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings. Además, las definicio

READ MORE

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

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

todas las transacciones de finanzas estructuradas en el sitio web de Fitch. Esta información se actualiza diariamente.