Enel

Green Power

ENEL FORTUNA, S.A.

EF-DA y F- 00057-2011
07 de julio de 2011

Ave. Samuel Lewis, Torre Generali, Piso 21
PANAMÁ

T +507 206-1800 - F +507 206-1821/1822

Señores
Bolsa de Valores de Panamá
Ciudad de Panamá.-

Estimados señores:

Enel Fortuna, S. A. como ente emisor de valores registrados en la ***Comisión Nacional de Valores*** *y en cumplimiento de las normativas de informar hechos de relevancia le adjuntamos el comunicado de prensa de Standard & Poors y Fitch & Ratings, calificadoras de riesgos, donde se divulgan las actualizaciones de la calificaciones de riesgo otorgada a nuestra empresa.*

Estamos a su disposición para futuras consultas y le agradecemos interponer sus buenos oficios para que esta comunicación prosiga el debido curso.

Atentamente,

Maximilian Winter
Gerente General

Ajunto: Lo indicado

Fecha de Publicación: 13 de mayo de 2011

Fundamento de la Calificación

Enel Fortuna S.A.

Contactos analíticos:
Carolina Durán, México 52-55-5081-4417; carolina_duran@standardandpoors.com
Luis Manuel Martínez, México (52) 55-5081-4462; luis_martinez@standardandpoors.com

---

Calificación de riesgo crediticio: BBB-/Estable/BBB-

Fundamento

La calificación de Standard & Poor's Ratings Services de la generadora hidroeléctrica de energía basada en Panamá, Enel Fortuna S.A. (Fortuna) refleja el adecuado perfil financiero de la compañía, incluyendo su bajo apalancamiento y fuerte rentabilidad, y la estabilidad del flujo de efectivo que le proporcionan los acuerdos de compra de energía de largo plazo (PPAs, por sus siglas en inglés) que mantiene con tres distribuidores y otras compañías privadas en Panamá. La calificación también considera nuestra evaluación de que el marco institucional de Panamá probablemente seguirá respaldando el entorno favorable de negocio y marco regulatorio del país, y que contribuirá a la estabilidad del sector eléctrico y a la previsibilidad del perfil financiero de Fortuna. Prevemos que es probable que el gobierno mantenga políticas sólidas y regulaciones claras que promuevan el desarrollo del sector eléctrico. Esto limita el riesgo de volatilidad en el desempeño financiero y operativo de la compañía, especialmente considerando la importancia estratégica del sector respecto a la capacidad de bloqueo del crecimiento económico del soberano.

La calificación incorpora nuestra opinión de que existe una probabilidad de apoyo extraordinario moderadamente elevada de la República de Panamá (moneda extranjera: BBB-/Estable/A-3; Moneda local: BBB-/Estable/A-3) a Fortuna en caso de afrontar problemas financieros. De acuerdo con nuestros criterios de calificación de entidades relacionadas con el gobierno, nuestra opinión de una probabilidad de apoyo extraordinario moderadamente elevada se basa en nuestra evaluación del rol importante como el generador de energía de bajo costo más grande del país y su vínculo fuerte entre Fortuna y el gobierno, dada la propiedad mayoritaria de éste en la compañía. Enel Panamá S.A. (no calificada), una subsidiaria de la compañía italiana Enel SpA, tiene una participación de 50.06%; y el 0.04% está en manos de otros accionistas.

La calificación de Fortuna también está respaldada por una satisfactoria posición de negocio que se basa en las prometedores perspectivas de crecimiento del consumo de energía y la ventaja competitiva de tener la capacidad de generar electricidad al costo más bajo. La compañía tiene y opera una de las unidades de generación de energía hidroeléctrica de menor costo en Panamá. Asimismo, la calificación incorpora la fuerte rentabilidad de la compañía frente a sus pares en la región, su flujo de efectivo estable proveniente de los acuerdos de compra de energía de largo plazo y su prudente administración financiera.

Nuestra evaluación del alto riesgo de concentración se basa en el hecho de que Fortuna sólo posee un activo –una planta hidroeléctrica de 300 megavatios (MW). Esto y la política de pago de dividendos altos limitan la calificación de la compañía. Sin embargo, la planta de generación de la compañía se beneficia de una cascada de 800 metros, que mitiga parcialmente el riesgo hidrológico. No obstante, la precipitación pluvial menor al promedio durante 2010 ocasionó que los ingresos bajaran en un 6% anual. Dado que la compañía tuvo que comprar más en el mercado *spot* para cumplir con sus PPAs, el margen de EBITDA cayó a 60% desde el 65% reportado el año pasado. Sin embargo, los indicadores financieros clave se mantuvieron en mejores niveles frente a nuestras expectativas originales para este año.

Nuestra calificación también incorpora el crecimiento esperado en la demanda de energía anual en Panamá de 6% para los próximos años y una expansión de la red de suministro en 38% la cual se llevara acabo entre 2010 y 2014. Esperamos que 100% de dicha expansión sea en generación hidráulica, lo que probablemente reducirá los precios de la energía en el mercado spot. Esperamos que la mayor competencia en el mercado y los precios más bajos en el mercado *spot* afecte los márgenes variables de la compañía y se traduzcan en márgenes de EBITDA ajustados de cerca de 55% al año, ligeramente más bajos que su promedio histórico, pero dentro de la categoría de grado de inversión.

Asimismo, esperamos que la compañía mantenga un índice de deuda total a EBITDA de menos de 1 vez (x) en 2011. El índice de fondos provenientes de la operación (FFO, por sus siglas en inglés) ajustados a deuda fue de 100% a diciembre de 2010, y esperamos que exceda este nivel en los próximos dos años. FFO a cobertura de intereses fue de 8.2x, y es probable que sea de 8x para 2011.

Liquidez

La liquidez de Fortuna es adecuada. Al 31 de diciembre de 2010, la compañía reportó efectivo por US$14 millones, y esperamos un flujo de efectivo operativo libre de más de US$50 millones en los próximos 12 meses, lo que se compara favorablemente con las obligaciones de servicio de deuda de la compañía por US$29.3 millones, considerando principal e intereses. A diciembre de 2010, Fortuna tenía una deuda bruta en circulación de US$73.9 millones de sus notas por US$170 millones con vencimiento en 2013, con amortización semestral de capital e intereses. De acuerdo con sus restricciones financieras (*covenants*) en el acuerdo de las notas de la compañía, el índice de cobertura de servicio de deuda debería ser de 1.25x o más, y esperamos que éste exceda 2.5x en 2011.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que la competitividad operativa de Fortuna continuará respaldando su flujo de efectivo estable durante los próximos dos años. Nuestro escenario base supone un margen de EBITDA de un 55% para 2011, más de US$50 millones en generación de flujo de efectivo y una caída en los precios *spot* de la energía hasta aproximadamente US$100 millones por MW. La calificación podría verse presionada a la baja si se deteriora el perfil financiero de la compañía y se traduce en un índice de total de deuda a EBITDA de más de 3.2x y un índice de FFO para cobertura de intereses de menos de 3.0x.

Las calificaciones en moneda local y extranjera de Fortuna reflejan el perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés) de la compañía y están limitadas por la calificación soberana en moneda extranjera. Como se establece en nuestros criterios, una acción en la calificación soberana de Panamá no desencadenaría necesariamente una acción de calificación paralela en Fortuna.

Criterios y Análisis Relacionados

- *2008 Corporate Criteria: Analytical Methodology*, 15 de abril de 2008.

Copyright © 2011 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños. Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en relación a cada uno de los procesos analíticos. *S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.*

The McGraw-Hill Companies

FitchRatings

Fitch Afirma Calificación de Enel Fortuna en BBB; Perspectiva Estable

09 Mayo, 2011.

Fitch Ratings-Chicago-09 Mayo 2011: Fitch Ratings ha afirmado las calificaciones de riesgo de largo plazo en moneda extranjera y local de Enel Fortuna en BBB. La acción de calificación afecta aproximadamente USD69 millones de notas con vencimiento en 2013. La Perspectiva de las Calificaciones es Estable.

Las calificaciones reflejan los sólidos indicadores de crédito de Enel Fortuna, que se caracterizan por un bajo apalancamiento, una sana cobertura de intereses y la estable generación de flujo de efectivo. El perfil de calificación de la compañía se soporta en su favorable posición contratada, su posición competitiva de despacho, y el bajo riesgo de tipo de cambio. La calificación también incorpora las debilidades potenciales, incluyendo la exposición a la hidrología, los riesgos de los precios de las materias primas, las consideraciones regulatorias y el potencial de presiones de la competencia sobre los precios a largo plazo.

Después de que la empresa pague sus notas en 2013, que representan el 100% de la deuda total, y que las condiciones financieras actuales se extingan junto con la deuda, la compañía podría añadir la deuda para financiar inversiones de capital. Esto puede o no, tener un impacto significativo en el perfil financiero de la empresa.

Estable y predecible generación de flujo de caja

Las calificaciones de Enel Fortuna incorporan la generación de flujos de caja predecibles de la compañía y los ingresos algo estables. Este es el resultado de la posición contratada de la compañía y su media-baja exposición al riesgo de hidrología, debido a su amplia reserva de almacenamiento. Los ingresos de Enel Fortuna durante los últimos años eran fuertes sobre todo debido a los precios vigentes en el mercado de contado y mayores precios contratados. Los mayores precios del mercado de contado generalmente reflejan el alto costo del combustible para la generación termoeléctrica, la creciente demanda y un balance de oferta/demanda más estrecho debido a la falta de nueva capacidad de generación.

La posición contratada de la compañía agrega una medida de estabilidad y previsibilidad a sus flujos de caja y limita su exposición a los precios variables de venta del mercado de contado. Fortuna tiene actualmente acuerdos de compra de energía (PPA por sus siglas en inglés) vigentes con empresas locales de distribución en Panamá hasta el 2018. La compañía ha entrado en PPA para aproximadamente 100% de su capacidad en firme durante los próximos dos años y aproximadamente unos 120 megavatios (MW) entre 2013 y 2018. Esta posición contratada se compara favorablemente con la capacidad en firme de la empresa de aproximadamente 284MW. Las empresas de distribución de Panamá, las entidades contraparte de Fortuna, parecen tener una calidad de crédito suficiente y capacidad financiera que soporten sus respectivas obligaciones en virtud de sus PPA.

Indicadores fuertes de crédito y no existe riesgo de cambio

Las medidas de protección de crédito de Enel Fortuna son consistentes con una calificación de grado de inversión y son considerados fuertes para la categoría de calificación. Enel Fortuna reportó un apalancamiento financiero, medido como deuda total a EBITDA, de 0.7 veces (x) al cierre del año 2010. Durante el mismo período, la cobertura de intereses en 11.9x fue saludable y superior al promedio de las empresas similares en la región. A partir de finales del año 2010,

Relación con los medios: Brian Bertsch, New York, Tel: +1 212-908-0549, Email: brian.bertsch@fitchratings.com.

Información adicional disponible en 'www.fitchratings.com'

La metodología de calificación utilizada por Fitch: 'Corporate Rating Methodology' (Agosto.16, 2010)

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO , Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.