ENSA

Grupo·epm

DFA-C028-2015
Panamá, 6 de agosto de 2015

Señores
Superintendencia del Mercado de Valores
Ciudad

Hecho de importancia: Fitch Afirma Calificación del Elektra Noreste en 'BBB'; Perspectiva Estable

Estimados señores:

Hacemos de su conocimiento que el 31 de julio de este año, Fitch Ratings afirma Calificación del Elektra Noreste en 'BBB'; Perspectiva Estable.

El informe de la calificadora se adjunta a la nota, el mismo será publicado en la página web de Elektra Noreste.

Sin más por el momento,

Atentamente,

Eric Morales
Director de Finanzas y Administración

Copia: Bolsa de Valores de Panamá

FitchRatings

Fitch Afirma Calificación del **Elektra Noreste** en 'BBB'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Nueva York - (Julio 31, 2015): Fitch Ratings afirmó las calificaciones de riesgo en moneda extranjera y local de Elektra Noreste S.A. (ENSA) en 'BBB'. La acción de calificación afecta aproximadamente a USD100 millones de deuda con vencimiento en el año 2021. La Perspectiva de la calificación es Estable.

Las calificaciones de ENSA se basan en su posición financiera sólida, generación estable de flujo de caja y perfil de negocio de bajo riesgo, que es característico de las empresas de distribución eléctrica. La estabilidad del flujo de caja se incorpora positivamente a la calificación ya que ésta reduce el riesgo de negocio y añade seguridad. Las calificaciones de ENSA también incluyen la exposición de la compañía al riesgo de regulación, el cual se considera moderado.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

Indicadores de Crédito Sólidos:
El perfil financiero de ENSA es sólido con medidas de protección de crédito de grado de inversión. La compañía ha mantenido históricamente un endeudamiento moderado, una liquidez adecuada y una generación de flujos de caja apropiada. ENSA reportó una razón de deuda total a EBITDA de 2.3x por los últimos 12 meses (UDM) finalizados el 31 de marzo de 2015. Además mantiene cobertura de intereses saludable, medida por el EBITDA a gastos financieros, que fue de 6.9x por los UDM a marzo de 2015. Fitch espera que el apalancamiento se mantenga debajo de 3.5x en el largo plazo mientras la compañía lleva a cabo las inversiones en la cobertura de su red en los próximos años.

Las tarifas de distribución de ENSA se basan en una metodología de precio máximo con reajustes del valor agregado de distribución (VAD) cada 4 años, el cual proporciona un incentivo para eficiencias operativas. El nuevo pliego tarifario de julio de 2014 a junio de 2018 fue aprobado y entró en vigor en enero de 2015. Fitch proyecta un EBITDA anual promedio de USD94 millones durante 2015-2018, arriba de USD77millones promedio de 2011-2014. El programa de inversión reconocido en tarifa suma USD270 millones, superior al último requerimiento de revisión tarifaria de USD160 millones.

El flujo de caja estable y el cronograma flexible de amortización de deuda respaldan la posición de liquidez de ENSA. La compañía no enfrenta amortizaciones de deuda significativas hasta 2018, cuando vencen USD20 millones, USD100 millones en 2021 y USD80 millones en 2027. Además, ENSA mantiene líneas de crédito bancarias por hasta USD172 millones, para financiar las compras de energía. Fitch considera que el riesgo de liquidez de ENSA es manejable dado su generación predecible de flujo de efectivo y su perfil de amortización de la deuda.

Flujo de caja Libre Impactado por Inversiones y Dividendos:
ENSA ha registrado flujos de caja libre (FCL) negativos en los últimos 4 años principalmente como consecuencia de su política de dividendos e inversiones. Aunado a lo anterior, distribuye dividendos por hasta 100% de la utilidad neta del año anterior, sujeto a la disponibilidad de flujo de caja. Las inversiones de capital alcanzarán USD270 millones en los próximos 4 años, en forma acumulada. ENSA está comprometida a expandir su red de distribución en 5,000 metros desde la red existente al inicio del contrato y a mejorar la calidad del servicio por requerimiento del contrato de concesión y del plan tarifario nuevo para el período julio de 2014 a junio de 2018.

Perfil de Negocio de Bajo Riesgo:
El perfil crediticio de ENSA está respaldado por su posición de monopolio natural. El área de concesión de ENSA es exclusiva con límites bien definidos. La concesión es permanente pero el contrato de concesión se revisa cada 15 años (el contrato actual expira en octubre de 2028). ENSA es 51% propiedad de Panamá Distribution Group, S.A. (PDG), una subsidiaria de Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM; calificada 'BBB+', Perspectiva Estable por Fitch), y 48.25% propiedad del Gobierno de Panamá.

De acuerdo a la regulación, la mayoría de acciones de las tres empresas de distribución eléctrica son subastadas en procesos de licitación públicos un año antes del fin del contrato de concesión. El último

concurso se condujo en agosto de 2013 y PDG fue la única parte interesada por 51% de la acciones de ENSA. PDG retuvo su posición mayoritaria sin necesidad de desembolsar algún pago al Gobierno de Panamá. El proceso de licitación es a nivel del *holding* de la empresa (PDG), por lo que no afecta a la actividad operativa de ENSA.

ENSA es una empresa eficiente de distribución eléctrica con pérdidas de energía de ambos factores técnicos y no técnicos que son razonables para un distribuidor eléctrico en América Latina. ENSA reportó pérdidas de energía de 10.1% en 2014 (2013: 10.1%, 2012: 10%). Mejoras modestas adicionales en la eficiencia de la compañía en los próximos años, podrían beneficiar los márgenes y las ganancias; no obstante, estas pueden ser un reto mayor mientras la compañía sea más eficiente.

Riesgo Regulatorio Moderado:
ENSA se enfrenta a riesgo regulatorio moderado asociado con los ajustes de tarifas, que pueden afectar directamente a la generación de caja de la compañía. Las tarifas de distribución se basan en una metodología de precio máximo con reajustes del valor agregado de distribución (VAD) cada 4 años. El valor presente neto VPN del VAD aprobado para el período de julio de 2014 a junio de 2018 es USD636.7 millones (comparado a USD442.2 millones julio10 a junio14). Las tarifas se ajustan mensualmente para trasladar el efecto de los cambios del precio del combustible y, semestralmente, para reflejar los cambios en el índice de precios al consumidor panameño (IPC).

El gobierno subsidia el consumo de electricidad en Panamá. Desde 2003, el ajuste al componente de combustible no se ha trasladado completamente a los usuarios finales en un aumento de tarifas; los montos no facturados a los clientes han sido subsidiados por el gobierno panameño a través del FET (Fondo de Estabilización Tarifaria), y del FACE (Fondo de Compensación Energetica). Los subsidios en 2014 representaron USD139.5 millones, que comprenden subsidio FACE (USD90.2 millones), subsidio FET (USD39.9 millones), y otros ajustes (USD9.4 millones). Se espera que el monto de subsidio para el 2015 disminuya debido a la reducción en los precios de energía y al descenso gradual desde 2012 de los subsidios FET. Un aumento de los subsidios del gobierno y/o retraso en las transferencias para cubrirlos, incrementaría las necesidades de capital de la compañía y podría afectar su calidad crediticia.

SUPUESTOS CLAVE
- Crecimiento anual de ventas de energía de 5% durante 2015-2018;
- Continúa en vigor el contrato de concesión de 15 años, que inició en noviembre de 2013;
- Los subsidios del gobierno continúan pagándose de manera oportuna;
- Inversiones de capital en línea con el plan de negocio del a compañía;
- Deuda a EBITDA inferior a 3.5x.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

- Tiene un margen modesto en la categoría de la BBB con la razón deuda a EBITDA en alrededor 2.5x. Por lo tanto, Fitch no prevé acción de calificación positiva en el corto plazo.

- Eventos futuros que podrían, individualmente o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa incluyen: aumento de la dependencia de los subsidios gubernamentales; deterioro del apalancamiento a niveles por arriba de 3.5x de forma sostenida; ajustes de tarifas que reduzcan significativamente la generación de caja; aumento significativo de deuda y/o aumentos de distribución de dividendos; una baja de calificación del soberano que refleje un deterioro de las condiciones macroeconómicas.

Contactos Fitch Ratings:

John Wiske (Analista Líder)
Analista
+1 212 908 9195
Fitch Ratings, Inc.
33 Whitehall Street
New York, New York, 10004