

FitchRatings

**Fitch Afirma Calificación de Elektra Noreste en BBB;
Perspectiva Estable**

Agosto 08, 2012.

Fitch Ratings-San José-08 de agosto 2012: Fitch Ratings ha afirmado las calificaciones de riesgo en moneda extranjera y local de Elektra Noreste S.A. (Elektra, también conocida como ENSA) en 'BBB'. La acción de calificación afecta aproximadamente USD\$100 millones de deuda con vencimiento en el año 2021. La Perspectiva de la calificación es Estable.

Las calificaciones de Elektra se basan en su sólida posición financiera, su estable generación 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 es positivamente incorporada a la calificación ya que ésta reduce el riesgo de negocio y añade seguridad. Las calificaciones de Elektra también incorporan la exposición de la compañía al riesgo de regulación, el cual se considera modesto dado que el regulador de electricidad de Panamá opera independientemente del gobierno central. Esto ha permitido un marco regulador que equilibra las necesidades de los usuarios finales con las de las empresas de distribución.

SOLIDOS INDICADORES DE CRÉDITO:

El perfil financiero de Elektra es sólido con medidas de protección de crédito de grado de inversión. Durante los últimos doce meses (UDM) finalizados el 30 de junio 2012, la compañía reportó una deuda total a EBITDA de 2.2 veces (x), que se considera en línea con la categoría de calificación y en cumplimiento o por debajo de la condición financiera de 3.25x establecidos en su deuda senior. La deuda total se compone de USD\$100 millones en bonos senior no garantizados y no subordinados con vencimiento en 2021 y USD\$20 millones en bonos corporativos no garantizados y no subordinados con vencimiento en 2018. La compañía utiliza de forma recurrente deuda bancaria de corto plazo (aproximadamente USD35.5

millones), principalmente para financiar necesidades de capital de trabajo. Fitch espera que el ratio de apalancamiento permanezca entre 2,0 x y 2,5 x.

La compañía genera flujos de caja estables y predecibles de operaciones. El EBITDA se ha incrementado en los últimos dos años a aproximadamente USD62.6 millones en promedio, como resultado del ajuste de tarifas aprobada el 1 de julio 2010, con una duración hasta julio de 2014. Además, la generación de EBITDA se ha beneficiado de aumentos en la demanda de energía y de ganancias por eficiencias operativas. La cobertura de intereses de ENSA mejoró a 8.2x en junio de 2012 desde 5.7x en el 2009 debido a la mayor generación de EBITDA.

La posición de liquidez de la compañía se considera adecuada para la categoría de calificación. La compañía reportó USD4.1 millones de efectivo en junio 2012. La posición de liquidez de ENSA y el acceso a financiamiento se apoya también en sus líneas de crédito, que actualmente ascienden a USD110.5 millones de dólares. El calendario de amortización de la deuda es manejable debido a la predecible generación de flujo de caja de la compañía, y por el largo plazo de la deuda (77% a junio de 2012).

PERFIL DE NEGOCIO DE BAJO RIESGO:

El perfil crediticio de Elektra está respaldado por su posición de monopolio natural. La concesión de Elektra es exclusiva con límites bien definidos que mitigan las presiones competitivas. Las tarifas de distribución de la compañía se basan en una metodología de precio máximo con reajustes del valor agregado de distribución (VAD) cada cuatro años. 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). La compañía también está expuesta a la recepción de subsidios del gobierno y a los altos costos de energía, pudiéndose por esta última requerir mayor capital de trabajo.

La concesión tiene un plazo de 15 años y vence en octubre de 2013. Un año antes de la expiración del proceso de concesión, el regulador panameño de servicios públicos, la Autoridad Nacional de Servicios Públicos (ASEP), llevará a cabo una licitación pública abierta para la venta de las acciones actualmente propiedad de Panama Distribution Group, S.A. (PDG), que al mismo tiempo, es propiedad de Empresas Públicas de Medellín ESP (EPM, calificada 'BBB' por Fitch).

El resultado de la licitación determinará si PDG continuará siendo propietario de su participación accionaria (51%). PDG tiene el derecho de fijar un precio de venta para la licitación. Si se recibe una oferta más alta, PDG retendrá los ingresos de la venta. De lo contrario, PDG mantendrá su concesión por otro período de 15 años, sujeto a partir de entonces al procedimiento de renovación de la misma sin necesidad de realizar ningún pago al Gobierno panameño.

Esta será la primera vez que este proceso se llevará a cabo desde la reestructuración del sector eléctrico de Panamá en 1998. El proceso de licitación es a nivel de la holding de la empresa (PDG), por lo que no afecta a la actividad operativa de ENSA. Desde marzo de 2011, EPM posee el 51% de ENSA y controla la empresa, y su intención es permanecer como accionista principal de ENSA. Fitch continuará monitoreando el resultado de este proceso de licitación.

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 no urbano en América Latina. ENSA ha reportado pérdidas de energía de 10,06% a diciembre de 2011, mostrando una reducción constante en las pérdidas de energía (2010: 10,03%), las pérdidas de energía reportadas a junio de 2012 fueron 9,67%. Modestas mejoras adicionales a la eficiencia de la compañía, aunque puede ser un mayor reto mientras la compañía sea más eficiente en los próximos años, deberían beneficiar los márgenes y las ganancias.

RIESGO REGULATORIO MODERADO:

La exposición de Elektra al riesgo de regulación se considera moderada. La compañía ha estado sujeta a la recepción de los subsidios gubernamentales, que en general han sido modestos y pagados puntualmente. Durante el 2011, los subsidios totales recibidos del Gobierno de Panamá ascendieron a USD99.8 millones (2010: USD51.5 millones), que incluye ajustes de tarifa base así como por variación de los costos de combustible. La exposición de ENSA a precios de los combustibles a través de acuerdos de compra de energía (aproximadamente el 60% de los contratos con empresas de generación termoeléctrica) podría disminuir, desde que ENSA agregue nuevos contratos de energía conforme el país aumenta su generación hidroeléctrica. Ante el aumento de los subsidios del gobierno y / o retraso en las transferencias para cubrir los subsidios, la calidad crediticia de la compañía podría verse afectada ante el aumento en las necesidades de capital de trabajo.

Factores Claves de Calificación

-- Con la deuda a EBITDA entre 2,0 x y 2,5 x, ENSA tiene un modesto margen en la categoría de 'BBB'. Por lo tanto, Fitch no anticipa acción de calificación positiva en el corto plazo.--

-- Eventos futuros que podrían, individualmente o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa incluyen: aumentos significativos en la dependencia de la compañía y del sector en materia de subvenciones del gobierno que podría resultar en un mayor apalancamiento de la empresa entre 3.0x-3.5x de forma sostenida; un nuevo régimen tarifario que reduzca los ingresos de la compañía de distribución, dando como resultado una disminución significativa en la generación de flujo de efectivo por ENSA; reducciones de las tarifas combinadas con un aumento significativo de deuda y/o distribución de dividendos.

Contacto:

Analista Principal
Lucas Aristizabal
Director
+1-312-368-3260
Fitch, Inc.
70 West Madison St.
Chicago, IL 60602

Analista Secundario
Vanessa Villalobos
Associate Director
+506-2296-94-54

Presidente del Comité
Ana Paula Ares
Senior Director
+54-11-5235-8100

Relación con los medios: Elizabeth Fogerty, New York, Tel: +1 (212) 908 0526, Email:
elizabeth.fogerty@fitchratings.com.

Información adicional disponible en 'www.fitchratings.com'. Las calificaciones mencionadas fueron solicitadas por, o en nombre de, el emisor, y por lo tanto, Fitch ha sido compensado por la provisión de las calificaciones.

Las calificaciones mencionadas fueron solicitadas por, o en nombre de, el emisor, y por lo tanto, Fitch ha sido compensado por la provisión de las calificaciones.

Metodología de Calificación Aplicable y Reporte Relacionado:
'Corporate Rating Methodology' (Agosto.12, 2011)

Metodología de Calificación Aplicable y Reporte Relacionado:
'Corporate Rating Methodology'
http://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=

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](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 PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO , Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.