



Fitch Afirma Calificación 'A-(pan)' a Panamá Power Holdings e Hydro Caisán; Perspectiva a Negativa

Fitch Ratings-San Jose-24 September 2015: Fitch Ratings Revisó la Perspectiva de las calificaciones de Panamá Power Holdings (PPH) e Hydro Caisán a Negativa desde Estable. Esta revisión refleja el deterioro del perfil financiero de PPH debido al impacto de la hidrología anormalmente baja durante 2015. La acción de calificación refleja la presión sobre los indicadores crediticios derivados del EBITDA bajo. Este se derivó de una generación reducida asociada a la hidrología menor a la esperada en Panamá para 2015. La relación Deuda Total /EBITDA podría alcanzar cerca de 9.0x-10.0x al cierre de 2015, nivel mayor a la expectativa de Fitch (cerca de 6.0x).

Hacia adelante, los niveles de hidrología dependerán primordialmente de las condiciones meteorológicas prevaletientes; entre ellas, el fenómeno conocido como "El Niño". La persistencia de bajas hidrologías y de apalancamientos mayores a 7.0x podría provocar una acción de calificación negativa. Sin embargo, una mejora en la hidrología, en la generación de energía y en el EBITDA que reduzca la presión sobre el apalancamiento y lograr una reducción en el volumen de deuda podría provocar una acción de calificación positiva sobre la perspectiva de la calificación.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones reflejan la posición competitiva de PPH en el despacho de energía en Panamá, su apalancamiento y su estrategia comercial tanto la actual como la proyectada. También consideran la exposición de la compañía al riesgo hidrológico, el riesgo regulatorio y las condiciones macroeconómicas. Las calificaciones están limitadas por su concentración de activos de generación en la misma zona geográfica, lo que expone a la empresa al riesgo hidrológico. Además, la posibilidad de tener restricciones de transmisión en el área de ubicación de las plantas podría limitar la capacidad para despachar la energía.

Posición Competitiva de Despacho:

Producto de su costo de generación hidroeléctrica bajo, PPH tiene una posición competitiva en el orden de despacho. Las plantas hidroeléctricas de pasada no tienen costo variable y siempre son despachadas primero. El portafolio de plantas de PPH, tiene una capacidad instalada combinada de 120.2MW y capacidad firme de 27.6MW. La potencia de PPH representa cerca de 5% de la capacidad instalada en Panamá.

Exposición Elevada al Riesgo Hidrológico:

La capacidad de generación de efectivo del portafolio de PPH está en función de las condiciones hidrológicas. PPH tiene garantizado su despacho en condiciones hidrológicas normales. La sequía del 2013 y el fenómeno "El Niño" registrado durante 2014 y 2015 han menguado el volumen de agua por lluvias en Centroamérica. Durante 2014 y 2015 la Zona de Chiriquí ha reflejado el descenso en el volumen de lluvias de los últimos 30 años. Esto ha afectado la generación de efectivo de PPH. La diversificación en cuatro proyectos le ha brindado, a PPH, una ventaja ligera frente a competidores que están concentrados en un solo proyecto. PPH ubica sus proyectos en diferentes cuencas.

Flujo de Caja Afectado por Hidrología Baja:

Las calificaciones de PPH reflejan la estabilidad en la generación de efectivo del portafolio en condiciones normales de hidrología. Bajo condiciones de hidrología promedio, el portafolio sería capaz de generar USD44 millones de EBITDA. La reducción de las lluvias en 2015 ha afectado la capacidad para generar efectivo de PPH. Al cierre de 2015 el EBITDA de PPH debería ser cercano a USD24 millones. El portafolio de PPH en condiciones de hidrología similares a los promedios de generación histórica sería capaz de alcanzar un EBITDA de alrededor de USD35-40 millones anuales.

La compañía posee contratos de compra de energía de largo plazo (por su acrónimo en inglés: PPA) con tres empresas distribuidoras. Actualmente tiene contratada cerca de 70% de su generación. Sin embargo, esto disminuirá a partir de 2016 y llegará hasta aproximadamente 55% en 2017; la energía excedente se vendería en el mercado ocasional. La compañía ha tenido que realizar compras de energía en el mercado ocasional para honrar sus contratos, sin embargo los precios del mercado spot han sido muy similares a los de los contratos por lo que hasta ahora la compañía no ha sido afectada de manera importante.

En los próximos años el flujo de caja de PPH se beneficiará de un capex relativamente bajo, cercano a USD1.3 millón por año. La liquidez se sustenta en la generación de flujo de efectivo y en que el vencimiento proyectado de su deuda será a 6 años. Sin embargo esto último lo expone al riesgo de refinanciamiento. La distribución de dividendos estará sujeta a que la cobertura de servicio de la deuda sea mayor a 2.2x, entre otras condiciones establecidas.

Incremento del Apalancamiento:

El perfil financiero de PPH se ha debilitado producto de la reducción de lluvias comentada. Al cierre de 2015, el apalancamiento (Deuda Total/EBITDA) de la compañía podría alcanzar cerca de 9.0x-10.0x. La persistencia de este fenómeno podría determinar en el mediano plazo niveles de apalancamiento mayores a la expectativa de Fitch (cerca de 6.0x), lo que presionaría la calificación a la baja.

En base a un escenario de hidrología similar al promedio histórico el apalancamiento (Deuda total a EBITDA) proyectado de PPH sería cercano a 6.0x en los próximos 4 años; nivel considerado como moderado para el tipo de industria. Fitch proyecta una cobertura de intereses de 2.2x-2.4x en el mismo período de tiempo y la considera acorde para la categoría de calificación.

Exposición al Riesgo Regulatorio:

Las calificaciones de la compañía también reflejan su exposición al riesgo regulatorio. Históricamente, las empresas de generación en Panamá se caracterizaban por ser negocios competitivos no regulados y libres de aplicar sus propias estrategias comerciales. En años anteriores, el aumento en precios de la energía resultó en un incremento en la intervención del Gobierno con la intención de reducir el impacto de precios altos de energía para el usuario final.

SUPUESTOS CLAVE

A continuación se enlistan los supuestos clave que empleó Fitch en las proyecciones del escenario base para el emisor.

- Crecimiento en demanda de Electricidad de un dígito en mediano plazo. Se considera un crecimiento orgánico de la demanda.
- Se mantiene el esquema de ajuste de precios y no hay cambios en la regulación.
- Los volúmenes de lluvia vuelven a los promedios históricos a partir de 2016.
- Hay entrada de nuevos generadores que brindan estabilidad a la matriz energética y al mercado.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Entre los eventos futuros que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva se encuentran:

- Fortalecimiento del EBITDA, debido a una hidrología mayor que permita aumentar la generación de electricidad;
- reducciones sostenidas del nivel de endeudamiento.

Entre los eventos futuros que podrían, individualmente o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa se encuentran:

- el aumento significativo y sostenido en el nivel de apalancamiento (medido como deuda / EBITDA) por encima del rango 7x;
- eventos operacionales y climáticos que reduzcan o impidan la generación y suministro de energía;
- una intervención regulatoria o política mayor que afecte adversamente la rentabilidad de la empresa;
- el deterioro de las condiciones macroeconómicas en Panamá que resulte en consumo menor de energía.

Fitch afirmó las siguientes calificaciones:

Panamá Power Holdings, Inc y Subsidiarias
- Emisor 'A-(pan)', Perspectiva Negativa.

Hydro Caisán, S.A.
- Emisor 'A-(pan)', Perspectiva Negativa;
- Bonos por USD220 Millones 'A-(pan)'.

Contactos Fitch Ratings:

Allan Lewis (Analista Líder)
Director Asociado
+506 2296 94 54
Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.
Edificio Fomento Urbano
San José, Costa Rica

Vanessa Villalobos (Analista Secundario)
Director Asociado
+506 2296 94 54

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com o www.fitchcentroamerica.com.

Metodología aplicada:

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Diciembre 19, 2014).

Media Relations: Alyssa Castelli, New York, Tel: +1 (212) 908 0540, Email: alyssa.castelli@fitchratings.com.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHCENTROAMERICA.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCION DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Applicable Criteria

Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (pub. 19 Dec 2014) (https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=844890&cft=eyJ0eXAiOiJKV1QiLCJhbGciOiJIUzI1NiJ9.eyJleHAiOiJ0NTY4OTcwNTEsInRlc3Npb25LZXkiOiIzS1NGUEM1VEQ4SEIOOV03RihMSFRFUig5NFNIS1VTO)

Additional Disclosures

Solicitation Status (https://www.fitchratings.com/gws/en/disclosure/solicitation?pr_id=991273)
Endorsement Policy (<https://www.fitchratings.com/jsp/creditdesk/PolicyRegulation.faces?context=2&detail=31>)

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS) (<http://fitchratings.com/understandingcreditratings>). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEBSITE 'WWW.FITCHRATINGS.COM'. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE 'CODE OF CONDUCT' SECTION OF THIS SITE. FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Endorsement Policy - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.