

Fitch Baja las Clasificaciones de CAESS y EEO; Revisa la Perspectiva a Negativa

Fitch Ratings - San José - (Abril 17, 2017): Fitch Ratings bajó las clasificaciones de Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias (CAESS) y de la Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. (EEO) a 'BBB-(slv)' desde 'A+(slv)'. Al mismo tiempo revisó la Perspectiva a Negativa desde Estable. El detalle de las clasificaciones se lista al final de este comunicado.

FACTORES CLAVE DE LAS CLASIFICACIONES

En 2013 las compañías salvadoreñas de Grupo AES realizaron un financiamiento conjunto por USD310 millones con el aval de las cuatro compañías distribuidoras en El Salvador (CAESS, EEO, CLESA y DEUSSEM); juntas se conocen como AES El Salvador. A criterio de Fitch, esto liga los riesgos de crédito de todas las empresas avalistas. Dicho financiamiento se realizó por medio de un vehículo denominado AES El Salvador Trust II; sus clasificaciones internacionales fueron bajadas a 'CCC' desde 'B'.

Las acciones de clasificación reflejan la baja de la clasificación de largo plazo en moneda extranjera a 'CCC' de El Salvador y de la clasificación en moneda local a largo plazo 'RD' (incumplimiento restringido). También se revisó el techo del país a 'B-' desde 'BB-'. Las modificaciones de clasificación soberana reflejan que el Gobierno no pagó los intereses sobre las obligaciones con los fondos de pensiones. La polarización y obstrucción política han restringido severamente la capacidad del Gobierno para administrar efectivamente sus obligaciones financieras.

Las clasificaciones de AES El Salvador Trust II están vinculadas a la clasificación soberana de El Salvador debido a la exposición a la inestabilidad regulatoria y a la dependencia de los subsidios. En 2016, la compañía facturó aproximadamente USD70 millones en subsidiados, casi 12% de los ingresos totales según los supuestos del escenario base de Fitch. Los cambios en la definición de subsidios para 2017 determinarán que AES El Salvador facture subsidios por USD35 millones, equivalentes a 6% de los ingresos, lo que reducirá la exposición del emisor a este riesgo.

Históricamente, estos subsidios han sido pagados por la empresa hidroeléctrica estatal Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL). Sin embargo, la reducción de los precios de la energía presionó la rentabilidad de CEL y, como resultado, el gobierno se atrasó en sus pagos. Hubo seis meses de atrasos antes de acordar utilizar parte de los ingresos de un bono internacional para abonar, a las distribuidoras de energía, los subsidios atrasados de 2016.

Fitch considera que los subsidios de energía, como un sistema de bienestar social, podrían ser afectados por el riesgo político. Durante 2017, las distribuidoras de energía no han recibido ningún pago de subsidios correspondientes a este período. En este sentido, Fitch cree que la reducción en la confiabilidad del sistema de subsidios aumenta el riesgo de que las compañías reflejen mayores pérdidas comerciales.

Las clasificaciones reflejan la sensibilidad fundamental que tienen los usuarios finales de AES El Salvador para absorber costos adicionales en caso de que los subsidios se suspendan o permanezcan sin pagar. La compañía tiene cierta flexibilidad a corto plazo para administrar los pagos a los generadores y compensar así los atrasos en los subsidios; tal como se hizo en 2016. Además, AES El Salvador puede crear cierto margen de liquidez retrasando una porción de sus inversiones, en los próximos 2 años, sin afectar de manera importante su operación.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch incluyen:

- las ventas de energía (GWh) crecerán 1% anual en período de 2017 a 2019;
- las empresas distribuidoras de energía de AES El Salvador mantendrán su posición de mercado fuerte;
- los subsidios del Gobierno se reducen 50%, pero las compañías no reciben el pago de estos;
- inversiones de capital cercanas a USD35 millones anuales (AES El Salvador consolidado).

SENSIBILIDAD DE LAS CLASIFICACIONES

Eventos futuros que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación negativa incluyen:

- seguir sin mecanismos de fondeo alternativos a los subsidios o no trasladar de una forma efectiva el costo real a los usuarios;
- racionamientos o cortes de energía que generen menores consumos y afecten la generación de flujo de caja;
- una intervención política o regulatoria mayor que influya negativamente el desempeño de la compañía.

Acción de Clasificación Positiva: Clasificaciones de las empresas de AES El Salvador podrían ser influidos positivamente por señales claras y sostenibles de independencia del financiamiento del gobierno, o al definir mecanismos confiables de financiamiento alternos a los subsidios en el mediano plazo.

Fitch realizó las siguientes acciones en las clasificaciones nacionales:

Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias
Escala regulatoria de El Salvador

- Clasificación de emisor se baja a 'EBBB-(slv)' desde 'EA+(slv)', la Perspectiva se revisa a Negativa desde Estable.

Escala Fitch

- Clasificación de emisor de largo plazo se baja a 'BBB-(slv)' desde 'A+(slv)', la Perspectiva se revisa a Negativa desde Estable.

Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V.
Escala regulatoria de El Salvador

- Clasificación de emisor se baja a 'EBBB-(slv)' desde 'EA+(slv)', la Perspectiva se revisa a Negativa desde Estable.

Escala Fitch

- Clasificación de emisor de largo plazo se baja a 'BBB-(slv)' desde 'A+(slv)', la Perspectiva se revisa a Negativa desde Estable.

Contactos Fitch Ratings:

Allan Lewis (Analista Líder)
Director Asociado
+506 2296 9182
Fitch Costa Rica, Calificadora de Riesgo, S.A.
Edificio Fomento Urbano 3er. Nivel Sabana
San José, Costa Rica

Velia Valdés (Analista Secundario)
Directora Asociada
+(52) 81 8399 9100

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

Las clasificaciones 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.

El sufijo '(slv)' lo empleamos para identificar que se trata de una clasificación nacional para El Salvador. Los signos '+' o '-' pueden ser agregados a las clasificaciones crediticias de fondos para indicar la posición relativa dentro de una categoría de clasificación. Estos signos no aplican en la categoría

'AAA(slv)' o en las categorías inferiores a 'B(slv)'. Las clasificaciones de riesgo de mercado no utilizan los signos '+' o '-'.

La adición de un '+' o '-' a la clasificación nacional se utiliza para denotar el estatus relativo dentro de una categoría de clasificación.

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

Metodología aplicada:

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

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHCENTROAMERICA.COM. LAS CLASIFICACIONES 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 SECCIÓN DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES 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.