



## **Fitch Afirma Calificación de Elektra Noreste en BBB; Perspectiva Estable Agosto 09, 2011.**

Fitch Ratings-San José-09 de agosto 2011: 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 31 de marzo 2011, la compañía reportó una deuda total a EBITDA de 2.0 veces (x), que se considera en línea con la categoría de calificación. El apalancamiento de la compañía, medido por el total de la deuda a EBITDA se mantiene estable en cuanto la generación adicional de EBITDA es reinvertido en el negocio. La deuda total se compone de USD\$100 millones en bonos senior no garantizados con vencimiento en 2021 y USD\$20 millones en bonos corporativos no garantizados y no subordinados con vencimiento en 2018. La empresa utiliza deuda a corto plazo, en ocasiones, para financiar capital de trabajo. Hacia adelante, Fitch espera que el nivel de apalancamiento se mantenga entre 2.0x y 2.5x.

La compañía genera flujos de caja estables y predecibles. El EBITDA se ha incrementado en los últimos cuatro años a aproximadamente USD\$58 millones a finales del año 2010 desde aproximadamente USD\$44 millones en 2006. Este aumento ha sido impulsado principalmente por los ajustes de tarifas, aumento de la demanda y el aumento en la eficiencia operativa. La cobertura de intereses de Elektra mejoró a 6.7x al cierre del ejercicio 2010 desde 5.7x en el 2009 debido a la mayor generación de EBITDA y menores gastos de intereses por menor uso de financiamiento a corto plazo.

La posición de liquidez de la compañía se considera adecuada para la categoría de calificación. Los niveles de liquidez medidos como la relación entre flujo de caja proveniente de operaciones a deuda fue de 43.1% para el período de doce meses terminados en marzo de 2011 (55.7% a finales del año 2010), que se compara favorablemente con el promedio 2009-2007 promedio de 21.3%. La compañía reportó USD\$3.4 millones en efectivo en marzo de 2011. La posición de liquidez de Elektra y su acceso a financiamiento se respalda también por sus líneas de crédito que en la actualidad ascienden a USD\$97.5 millones.

### **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 en cierta medida 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 grupo de Panama Distribution Group. El resultado de la licitación determinará si Panamá Distribution Group continuará siendo propietario de su participación accionaria. Esta es la primera vez este proceso se llevará a cabo desde la reestructuración del sector eléctrico de Panamá en 1998. Fitch continuará monitoreando el resultado de este proceso de licitación.

Desde marzo de 2011, Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM), calificada "BBB-" por Fitch, posee el 51% de Elektra y controla la empresa. EPM compró esta participación a la compañía AEI y la transacción no se cree que tenga un impacto significativo en la calidad de crédito de Elektra Noreste. El plan de negocio de Elektra así como su perfil financiero no ha cambiado posterior a la compra. Los indicadores de Elektra se mantienen en línea con el nivel de calificación y Fitch no espera cambios significativos en la estrategia de la compañía.

## 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 2010, los subsidios totales recibidos del Gobierno de Panamá ascendieron a USD\$51.5 millones. La exposición de Elektra a los aumentos de precios de combustible a través de acuerdos de compra de energía (aproximadamente el 60% de los contratos son con empresas de generación termoeléctricas) han aumentado la recepción de subsidios destinados a disminuir los aumentos de tarifas durante el año 2011. El subsidio podría llegar a aproximadamente US\$106.0 millones, que incluye ajustes de tarifa base así como por variación de los costos de combustible. 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.

Las calificaciones de Elektra no se ven limitadas por la calificación soberana de Panamá de 'BBB', pues el acceso a las divisas - un factor determinante de la calidad crediticia externa – no está limitado por las reservas internacionales finitas o los controles cambiarios. El historial de Panamá de utilizar el dólar de EE.UU., y permitir el repago de deuda del sector privado durante los períodos de incumplimiento soberano, permite a las entidades en Panamá contar con calificaciones hasta el techo país de 'A', con base en la calificación crediticia corporativa subyacente de la entidad.

### Contacto:

Analista Principal  
Vanessa Villalobos  
Associate Director  
+506-2296-94-54  
Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.  
Edificio Fomento Urbano  
San José, Costa Rica

Analista Secundario  
Lucas Aristizabal  
Director  
+1-312-368-3260

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

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](http://www.fitchratings.com)'

La metodología de calificación utilizada por Fitch: 'Rating Latin American Utilities, Power, Gas and Water Companies' (Jul.27, 2011), '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](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](http://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.