

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

Septiembre 10, 2010.

---

Fitch Ratings-San José-10 de septiembre 2010: Fitch Ratings ha afirmado las calificaciones de riesgo en moneda extranjera y local de Elektra Noreste S.A. (Elektra) en 'BBB'. La acción de calificación afecta aproximadamente USD100 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 incorporado 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.

### **NUEVO AJUSTE DE TARIFAS RESPALDA FUNDAMENTOS DE CRÉDITO:**

El nuevo ajuste de tarifas aprobado para los próximos cuatro años a partir de 1 de julio 2010 aumentó el ingreso máximo permitido (IMP) para Elektra, lo que respalda el perfil de riesgo de crédito de la compañía. La empresa obtuvo una aprobación de IMP de USD442 millones para este período, lo que incrementará su EBITDA por USD10 - USD15 millones a aproximadamente USD65 millones en promedio. Las tarifas de distribución de la compañía se basan en una metodología de precio máximo con reajustes al valor agregado de distribución (VAD) cada cuatro años por el regulador.

La revisión tarifaria también añade un incremento en el programa de inversión de capital, incluido lo requerido por regulación además de otras inversiones de mantenimiento. Elektra espera asignar un promedio de USD36 millones anuales para inversiones de capital durante los próximos cuatro años. Una más fuerte generación de flujo de efectivo derivado de las nuevas tarifas junto con la creciente demanda energética fortalecerá los indicadores de cobertura de intereses de la empresa, que podrían oscilar entre 6,0 veces (x) y 6,5 x. Sin embargo, es probable que el nivel de apalancamiento de Elektra, medido por el total de la deuda a EBITDA, se mantenga estable durante los próximos años en cuanto la generación adicional de EBITDA se reinvierta en el negocio.

### **SÓLIDOS 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 2010, la compañía reportó una deuda total a EBITDA de 2.1x, por debajo de los 3.2x que reportó durante 2008. La deuda total se compone de USD100 millones en bonos senior no garantizados con vencimiento en 2021 y USD20 millones en bonos corporativos no garantizados y no subordinados con vencimiento en 2018. Elektra no refleja la deuda a corto plazo en junio 2010.

La empresa genera flujos de caja estables y predecibles. El EBITDA se ha incrementado durante los últimos cuatro años a USD51 millones aproximadamente a finales del año 2009 desde USD44 millones aproximadamente en 2006. Este incremento ha sido impulsado principalmente por ajustes de tarifas, aumento de la demanda y las ganancias en eficiencia operativa. La

cobertura de intereses de Elektra mejoró a 5.7x a finales del año 2009 desde 4.9x en el 2008 debido a una mayor generación de EBITDA.

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 31.1% para el período de doce meses terminados en junio de 2010 (33,2% a finales del año 2009), que se compara favorablemente con el promedio 2007-2008 de 15,4%. El flujo de caja de operaciones (FCO) ha mostrado una tendencia positiva como consecuencia de la disminución de los precios de la electricidad en Panamá que aligera las necesidades de capital. La compañía reportó USD17.2 millones en efectivo en junio de 2010. La posición de liquidez de Elektra y su acceso a financiamiento se respalda también en sus líneas de créditos, que actualmente ascienden a USD97.5 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.

Elektra es una empresa eficiente de distribución eléctrica con pérdidas de energía de 10,2% (diciembre de 2009), tanto por factores técnicos como no técnicos, factores que son razonables para un distribuidor eléctrico en zonas no urbanas en América Latina. 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. Precios de la energía más altos que resulten en menores cobros y aumento en el robo de energía, podrían parcialmente compensar los aumentos de eficiencia logrados en los últimos años.

#### RIESGO MODERADO DE REGLAMENTACIÓN:

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 2009, los subsidios totales recibidos del gobierno de Panamá ascendieron a USD43.6 millones. 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  
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: '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://www.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.