



EMPRESA DE DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA METRO-OESTE, S.A. (EDEMET)

Ciudad de Panamá, Panamá

22 de agosto de 2011

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Deuda de Largo Plazo	AA+.pa	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta calificación y la inmediata superior son mínimas.
Valores Comerciales Negociables	EQL 1+.pa	Grado más alto de calidad. Existe certeza de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.
Perspectiva	Estable	

"La presente calificación no es una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión o de la solvencia de la entidad calificada".

-----Millones de US\$-----				
	Mar.11	Dic.10	Mar.11	Dic.10
Activos:	405.3	396.0	U. Neta:	9.6
Pasivos:	269.9	270.1	ROAA:	8.9%
Patrimonio:	135.4	125.8	ROAE:	27.6%

Historia de la calificación: Deuda de Largo Plazo → AA+.pa (28.12.09). Valores Comerciales Negociables → EQL 1+.pa (28.12.09)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010, y no auditados al 31 de marzo de 2010 y 2011, así como información adicional proporcionada por Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A.

Fundamento: Luego de la evaluación efectuada con información a marzo de 2011, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría de riesgo AA+.pa a la deuda de largo plazo de Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. (en adelante, EDEMET o la Empresa). Asimismo, ratificó la categoría EQL 1+.pa a sus Valores Comerciales Negociables. La perspectiva de las calificaciones es Estable.

La decisión se fundamenta en la predictibilidad y buena capacidad de generación de ingresos, así como por el buen desempeño financiero que se refleja través de sus indicadores de rentabilidad y gestión de la deuda financiera. Por otro lado, el principal riesgo de la Empresa se vincula a contingencias legales.

EDEMET es una distribuidora de energía eléctrica que, bajo el amparo de un contrato de concesión pública, inició operaciones en 1998. Desde entonces, la Empresa ha realizado sus actividades dentro de un área de concesión definida por la regulación panameña que cubre 366,064 clientes al cierre de marzo 2011, lo que representa cerca del 44% de la población atendida en Panamá. Además de EDEMET, el servicio de distribución de la electricidad en Panamá es llevado a cabo por Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A. (EDECHI) y Elektra Noreste, S.A. (ENSA), las cuales mantienen una participación de mercado de 13% y 43%, respectivamente. Cada una de las tres compañías distribuidoras cuenta con su respectiva zona de concesión predefinida, lo que le permite a EDEMET ejercer una posición monopólica en su área de concesión.

El contrato de concesión de EDEMET vence en octubre 2013 y por tanto se iniciará un proceso de licitación un año antes de dicha fecha, en donde la Empresa podrá fijar el precio de las acciones. En el caso del cese de operaciones

en Panamá, la liquidación de activos permitiría asumir los compromisos contractuales.

El crecimiento promedio de la base de consumidores de EDEMET ha sido 2.7% desde diciembre 2006 hasta diciembre 2010. Las facturas por el consumo de la energía eléctrica son pagaderas a más tardar 60 días luego de su entrega al cliente. Luego de este plazo, las facturas entran en estado moroso, las cuales totalizaron US\$21.8 millones al 31 de marzo de 2011, equivalente al 23.4% de las cuentas por cobrar. En los doce meses previos al cierre de marzo 2011, EDEMET recuperó 99.12% de esta morosidad mediante su gestión de cobro. A su vez, la Empresa mantiene reservas en el Balance que cubren más del 100% de las facturas morosas a más de 60 días.

Una de las fortalezas de la Empresa es la predictibilidad de sus ingresos, los cuales provienen mayoritariamente de la facturación a clientes por el servicio de distribución. El indicador EBITDA al cierre del 2010 alcanzó US\$69.1 millones, mientras que en los doce meses previos al cierre de marzo 2011 fue US\$72.5 millones, monto que representó 13.6% de los ingresos totales. El EBITDA ha crecido de manera consistente desde US\$54.3 millones a fines del 2008, lo cual ha sido acompañado por el incremento en la demanda de energía por parte de los consumidores, además de ciertas mejoras en su indicador de eficiencia operacional¹.

La variación del EBITDA en los últimos años se explica por el carácter compensatorio del régimen tarifario en Panamá. La regulación establece que las variaciones anuales de los costos de energía podrán trasladarse a los usuarios finales del servicio eléctrico, a fin de asegurar una tasa de retorno razonable a las compañías de distribución.

¹ Gastos generales y administrativos / (Ingresos operativos – Egresos operativos).

Bajo escenarios desfavorables, si en un ejercicio fiscal la compañía distribuidora incurre en un mayor costo de energía eléctrica, el aumento se verá compensado con un incremento en la tarifa facturada a los clientes en el ejercicio fiscal siguiente. Caso contrario, si se presenta un escenario de menores costos en la compra de energía por parte de las distribuidoras.

Al cierre del 2010, los ingresos operativos de la Empresa fueron US\$521.4 millones, con crecimiento anual de 5.8%. Por otra parte, los egresos operativos totalizaron US\$418.8 millones durante el 2010, al haber registrado un crecimiento anual de 5.0%. Lo anterior permitió una mejora en el margen de contribución² de 19.0% a 19.7% en los años comparados, lo cual refleja básicamente un aumento de ingresos proveniente de mayor demanda de consumidores de energía eléctrica en Panamá. En particular, se reportó un margen de contribución de 19.3% a marzo 2011 (17.9% a marzo 2010) e ingresos operativos por US\$144.0 millones en los tres primeros meses del 2011 (US\$134.3 millones en 2010).

La Empresa ha realizado esfuerzos para la gestión de sus gastos operacionales. En los últimos años, EDEMET refleja una mejora producto de una disminución gradual en su indicador de eficiencia operacional, de 37.3% a fines del 2008, a 32.7% al cierre del 2010. Aunque se registró un incremento de US\$8.2 millones a US\$8.6 millones en el comparativo entre los trimestres terminados en marzo 2010 y 2011, respectivamente, el cual estuvo vinculado principalmente a un aumento en los gastos de mantenimiento; el indicador de eficiencia operacional continúa disminuyendo hasta alcanzar 30.8% al cierre de marzo 2011.

La utilidad neta de la Empresa alcanzó US\$33.3 millones durante el 2010, la más alta de los últimos años, la cual muestra un incremento de 30.4% respecto del 2009. Por otro lado, la utilidad neta acumulada en el periodo de enero-marzo 2011 fue US\$9.6 millones, lo que significó un rendimiento patrimonial (ROAE) de 27.6% y un rendimiento sobre activos (ROAA) de 8.9%.

El nivel de apalancamiento de EDEMET permanece relativamente estable y bajo, en relación a otras industrias en la plaza. La Empresa registra una deuda financiera total de US\$111.8 millones al 31 de marzo de 2011, que está

² (Ingresos operativos – Egresos operativos) / Ingresos operativos.

conformada por 60.3% en obligaciones a largo plazo (vencimiento mayor a un año). La empresa ha estado reestructurando su deuda hacia plazos de mayor vencimiento, a fin de contar con mayor holgura para el desempeño de sus operaciones.

EDEMET emitió un programa de Valores Comerciales Negociables de US\$50 millones en mayo 2010, con el fin de sustituir parcialmente su deuda financiera con entidades bancarias. A la fecha del presente informe, EDEMET mantiene una serie de VCN por US\$30 millones con vencimiento en mayo 2012.

Como resultado de lo anterior, la relación deuda a patrimonio se reduce de 102.9% a 82.5% en el último año, producto del incremento en resultados acumulados y el menor monto comprometido en obligaciones financieras, ya que al cierre de marzo 2010, la deuda financiera alcanzaba US\$128.7 millones, con una porción de largo plazo de 59.8%. También se ha observado una disminución en los indicadores de endeudamiento con relación al EBITDA en los dos últimos años.

Al cierre de marzo 2011, la deuda financiera total representó 1.54 veces el EBITDA (de 12 meses previos), nivel que se mostró inferior a los 2.02 veces de marzo 2010 y los 2.77 veces de diciembre 2008. Asimismo, la cobertura de intereses acumulada en los 12 últimos meses anteriores a marzo 2011 fue 10.83 veces (6.44 a marzo 2010), medida como proporción de EBITDA sobre Gastos financieros, lo cual demuestra una alta capacidad de pago.

Debido a que su actividad consiste en la prestación de un servicio público, EDEMET está sujeto a litigios y reclamos que se originan en el curso normal de sus operaciones. El 20 de diciembre de 2010, EDEMET comunicó a la Comisión Nacional de Valores, que dentro del Proceso Judicial Ordinario iniciado por Samba Bonita Power & Metals, S.A., se dictó Sentencia que condena en primera instancia y en abstracto a EDEMET y a EDECHI al pago por la suma que resulte de la liquidación que determinen peritos idóneos, que podrá ser entre US\$0 y US\$84.0 millones, que en este última caso representaría 1.16 veces el EBITDA anual de la Empresa a marzo 2011. A la fecha del presente informe, aún se espera la resolución de juzgado de segunda instancia. EDEMET ha apelado la decisión en primera instancia para revocatoria.

Fortalezas

1. Sólida generación de ingresos y predictibilidad en los flujos de caja por la condición monopólica que le otorga la concesión de su operación, la naturaleza del servicio brindado (básico), y finalmente, por el carácter compensatorio de la regulación tarifaria.
2. Sólida situación financiera reflejada principalmente en sus indicadores de rentabilidad y endeudamiento financiero.

Debilidades

1. Contingencias legales.

Oportunidades

1. Programa de reducción de pérdidas de energía y mayores inversiones de capital.
2. Emisiones adicionales de deuda corporativa en el mercado de capitales.

Amenazas

1. Probabilidad de aumento en la morosidad de clientes y hurto de energía, que se podría derivar de una posible reducción en los subsidios aportados por el Estado.

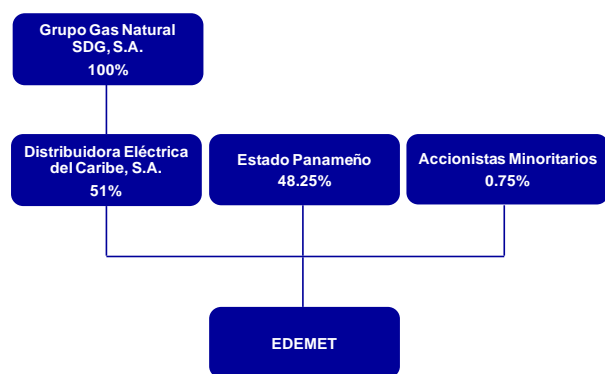
DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

La Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. (en adelante, EDEMET o la Empresa) es una sociedad anónima constituida el 19 de enero de 1998³, como resultado de la reestructuración del Instituto de Recursos Hidráulicos y Electrificación (IRHE), entidad estatal que estuvo encargada de la generación, distribución y transmisión de la energía eléctrica en Panamá previo a la entrada de EDEMET.

La Empresa se encuentra regulada y supervisada por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP). EDEMET cuenta con exclusividad para distribuir y comercializar energía eléctrica a clientes ubicados dentro del área de concesión asignada por el regulador; que abarca las provincias de Veraguas, Coclé, Herrera, Los Santos, la provincia de Panamá al Oeste del Canal de Panamá y la parte Oeste de la Ciudad Capital, incluyendo las áreas revertidas. En ese contexto, la actividad primordial de EDEMET consiste en la compra de energía en bloque, el transporte de energía por las redes de distribución, la transformación de tensión vinculada, la comercialización y entrega de energía a los clientes finales, así como a la medición, lectura y cobro de la energía entregada. De igual manera, la Empresa tiene la responsabilidad de instalar, operar y mantener el alumbrado en la zona de concesión. Salvo para los fines de operación y funcionamiento de la Autoridad del Canal de Panamá (ACP), EDEMET es la única entidad autorizada para construir, operar y explotar líneas de distribución eléctrica dentro de la Zona de Concesión.

Composición Accionaria

EDEMET es una sociedad anónima con un capital accionario de 50,000,000 de acciones nominativas autorizadas y en circulación, todas con derecho a voz y voto. Al 31 de marzo de 2011, la estructura accionaria es la siguiente:



La Empresa pertenece en 51% a Distribuidora Eléctrica del Caribe, S.A. (DECSA), que a su vez es subsidiaria íntegra de Grupo Gas Natural SDG, S.A. de España (en adelante, Gas Natural Fenosa). El 7 de septiembre de 2009, Gas Natural SDG, S.A. se fusionó con Unión Fenosa, S.A. (accionista original de EDEMET), absorbiendo sus operaciones. En abril 2010, la Junta Directiva aprobó la creación de la marca Gas Natural

Fenosa a fin de simbolizar la unión de los principales valores de Unión Fenosa y Gas Natural.

En conformidad con lo establecido en la Ley 6 de 3 de febrero de 1997⁴ (en adelante, Ley 6), y a la fecha del presente informe, el Estado Panameño mantiene el 48.24% de las acciones de EDEMET y el 0.76% restante pertenece a los empleados de la Empresa.

Al 31 de marzo de 2011, el capital social de EDEMET totalizó US\$82.6 millones (neto de US\$604.6 miles de acciones en tesorería). La Junta Directiva de la Empresa está conformada por cinco miembros, dos en representación del Estado panameño y tres en representación de Gas Natural Fenosa.

La Junta Directiva aprobada el 6 de septiembre de 2010 está conformada de la siguiente manera:

Directores	En representación de
Sergio Aranda Moreno	Gas Natural Fenosa
Manuel Benito	Gas Natural Fenosa
Francesc Solbes Pons	Gas Natural Fenosa
Marco Ameglio	Estado panameño
Cecilia Porras Melgar	Estado panameño
Dignatarios	Cargo
Ricardo Barranco	Presidente
Sergio Aranda Moreno	Vicepresidente
José Luis Fernández	Tesorero
Cynthia Camargo	Secretario
Ramón Linares	Vocal

Los principales ejecutivos de EDEMET son:

Ricardo Barranco	Regional Manager - Gerente General
José Luis Fernández	Director Económico Financiero
Miriam de Guerra	Directora de Planificación de Ingresos y Regulación
Sebastián Pérez	Director de Distribución Eléctrica
Raymundo Álvarez	Director de Recursos Humanos
Ileana de Peregrina	Directora de Servicio al Cliente
Cynthia Camargo	Directora de Servicios Jurídicos
Emiliano Rivas	Gerente de Despacho Eléctrico
Jezabel Pastor	Gerente de Compras y Servicios Generales
Natividad Castañeda	Gerente de Sistemas de Información
Vivian Pineda	Gerente de Comunicación
Alfredo Barrera	Gerente de Generación

Al 31 de marzo de 2011, EDEMET cuenta con 343 trabajadores y el índice de sindicalización es 69%. De acuerdo con la Gerencia, no se han presentado conflictos o sucesos de relevancia.

Accionista Controlador

Gas Natural es una de las diez mayores multinacionales energéticas de Europa, es la mayor empresa integrada en gas y electricidad en España, es empresa líder en comercialización de gas en la península Ibérica y primera distribuidora de gas natural en América Latina. También es una de los mayores operadores de gas natural licuado en el mundo, con importante presencia en el mercado Atlántico y Mediterráneo.

Luego de su fusión con Unión Fenosa el 7 de septiembre de 2009, Gas Natural Fenosa ha fortalecido sus operaciones y ha alcanzado mayor representatividad en el

³ Mediante Escritura Pública No. 147.

⁴ Ley que rige el marco regulatorio del sector eléctrico en Panamá.

mercado energético latinoamericano y europeo. Actualmente el Grupo tiene presencia en 25 países, atendiendo a más de 20 millones de clientes.

Principales Datos de Gas Natural Fenosa

En US\$ millones	2009	2010
Distribución de gas (GWh)	402,691	411,556
Suministro de gas (GWh)	286,152	305,704
Transporte de gas (GWh)	109,230	109,792
Distribución de electricidad (GWh)	34,973	54,833
Generación de electricidad (GWh)	52,752	58,389

Fuente: Gas Natural Fenosa

Gas Natural se dedica a la distribución de gas y electricidad, así como a la generación de energía. Su capacidad instalada de generación alcanza 17.3 GW (aproximadamente 9 veces la capacidad instalada del sistema eléctrico en Panamá). Gas Natural Fenosa cuenta con diversas fuentes de generación y producción de energía eléctrica, que abarca fuentes hidráulicas, térmicas, renovables, nucleares y de ciclos combinados.

A la fecha del presente informe, Gas Natural Fenosa cuenta con calificación de grado de inversión en escala internacional por Standard & Poors (BBB), Moody's (Baa2) y Fitch Ratings (A-).

Principales Cifras Financieras de Gas Natural Fenosa

En US\$ millones	2009	2010
Activos	64,709	60,692
Patrimonio	18,647	17,933
EBITDA	5,620	5,993
Utilidad Neta	17,446	17,366

Fuente: Gas Natural Fenosa

El accionista controlador le provee a EDEMET asistencia técnica y *know-how* cuando es requerido, a la vez que mantiene un monitoreo permanente de las actividades. Además de las operaciones de EDEMET, Gas Natural Fenosa tiene presencia en Panamá a través de:

- Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A. (EDECHI), que inició operaciones en paralelo con EDEMET y cuya zona de concesión se ubica en las provincias de Chiriquí y Bocas del Toro.
- Energía y Servicios de Panamá, S.A. (ESEPSA), empresa encargada de la administración del negocio generador de gas natural en Panamá mediante seis centrales de generación⁵ con una capacidad instalada combinada de 33 MW.

MARCO REGULATORIO DE DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA

Concesión

Las actividades de EDEMET están enmarcadas en un Contrato de Concesión de 15 años suscrito con el Ente Regulador de los Servicios Públicos (actualmente, ASEP) el 22 de octubre de 1998, mediante el cual se le otorga a EDEMET la exclusividad de distribución y comercialización de la energía eléctrica dentro de una Zona de Concesión asignada.

⁵ Central Hidroeléctrica Los Algarrobos, Central Hidroeléctrica La Yeguada, Central Hidroeléctrica Macho de Monte, Central Hidroeléctrica Dolega, Central Térmica Chitré y Central Térmica Capira.

Un año antes del vencimiento del Contrato, la ASEP convocará a un proceso competitivo de libre concurrencia para la venta del paquete mayoritario de la empresa titular de la concesión (DECSA). El precio de referencia para el concurso será fijado por el accionista controlador de EDEMET. En dicha situación pueden ocurrir los siguientes escenarios:

- 1) Que otra empresa gane la licitación, en cuyo caso ella pagará al accionista controlador el producto de la oferta económica. El nuevo accionista deberá contar con capacidad técnica y cumplir con determinados estándares para operar la concesión.
- 2) Que la licitación resulte desierta, en cuyo caso se renovaría la concesión con el mismo accionista operador sin costo alguno ni para el Estado ni para el concesionario.

La calificación de riesgo otorgada no contempla un riesgo relevante por la caducidad de la concesión, debido a que ninguno de los dos casos señalados implicaría un cambio estructural en la capacidad de pago de EDEMET.

Régimen Tarifario

El modelo tarifario es fijado por la ASEP cada cuatro años⁶ basado en el modelo regulatorio de "costos medios eficientes", a fin que la empresa regulada cubra su Valor Agregado de Distribución (VAD), el cual está conformado por los costos medios que tendría una empresa de distribución eficiente para prestar el servicio de distribución en su Zona de Concesión: costos de administración, operación y mantenimiento del sistema de distribución. Como resultante del modelo, la ASEP fija el Ingreso Máximo Permitido (IMP), el que debe corresponder a un retorno razonable de la inversión⁷.

Parámetros y valores utilizados en el cálculo del IMP

Variables	Unidades
Parámetros	
Tasa de rentabilidad	%
Tasa de depreciación	%
Operación y mantenimiento	US\$/Luminaria
Impulsores de costos	
Demanda máxima	MW
Energía facturada	MW hora
Energía ingresada al sistema	MW hora
Clientes	# de clientes
Demanda / Clientes	KW/Cliente
Costo de la energía en el mercado mayorista	US\$/MW hora
Cantidad de luminarias	# de luminarias
Costos eficientes	
Costos de administración	US\$
Costos de operación y mantenimiento	US\$
Costos de comercialización	US\$
% de pérdidas de energía	%
Base de capital	
Activos brutos y Activos netos	
Activos por distribución	US\$
Activos por comercialización	US\$
Activos por alumbrado público	US\$

Fuente: ASEP

⁶ Según la Ley 6. El régimen tarifario actual entró en vigencia a partir de julio 2010 (vence en junio 2014).

⁷ La base de capital es estimada a partir del valor en libros de las empresas de distribución eléctrica.

Las variables de “costos eficientes” se basan en cifras de “empresas comparadoras”⁸. Para la selección de las mismas, el regulador busca que sean eficientes y que en la medida de lo posible posean similitud técnica con las empresas de distribución eléctrica en Panamá.

La ASEP define una Tasa de Rentabilidad antes de impuestos que considera razonable para las empresas de distribución eléctrica, tomando en cuenta sus niveles de eficiencia, la calidad de su servicio, su programa de inversiones para el periodo de vigencia de las fórmulas tarifarias y cualquier otro factor que se considere relevante.

Para el periodo entre julio 2010 y junio 2014, el regulador ha fijado una tasa máxima de retorno de 10.44% para las compañías distribuidoras⁹, la cual es menor respecto del 10.73% establecido para el periodo julio 2006 – junio 2010. La ASEP redujo dicha tasa principalmente por considerar que un menor riesgo país¹⁰ disminuye el costo de capital del inversionista. Si bien es cierto que el modelo tarifario se fija cada cuatro años, las tarifas a los consumidores (acordes con el IMP) se fijan cada seis meses sobre la base del modelo. Adicionalmente, EDEMET tiene la opción de presentar pliegos tarifarios mensuales al regulador para su consideración.

Un aspecto importante del marco regulatorio panameño es su carácter compensatorio que beneficia a las empresas distribuidoras en caso de que incurran en sobrecostos en la compra de energía a las compañías generadoras. Esto se aplica mediante un modelo “*pass-through*”, lo cual significa que mayores o menores costos en la compra de energía por parte de las distribuidoras, serán trasladados a los consumidores a través de las tarifas, a fin de preservar el retorno razonable a la inversión de la compañía distribuidora. Lo anterior es una práctica regulatoria comúnmente aplicada en otras jurisdicciones.

ANÁLISIS DE RIESGO: EMPRESA DE DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA METRO-OESTE, S.A.

Los estados financieros de EDEMET al 31 de diciembre de 2010 fueron preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y fueron auditados por PriceWaterhouseCoopers. Para el presente análisis de riesgo, se utilizaron también estados financieros no auditados (interinos) al 31 de marzo de 2011.

Al respecto, debido a que las NIIF aún no reconocen el registro de activos y pasivos regulatorios¹¹, los auditores externos contemplan una salvedad en su opinión con relación a dichos registros. La Administración de EDEMET indica que dichos registros se realizan con la finalidad de mantener una correlación entre ingresos y gastos.

⁸ Son entidades de distribución registradas en la FERC (Federal Energy Regulatory Commission) de Estados Unidos.

⁹ En conformidad con la Resolución AN-3563-Elec del 22 de junio de 2010.

¹⁰ Entre marzo y junio 2010, Fitch Ratings, Standard & Poors y Moody's asignaron grado de inversión a la deuda soberana panameña.

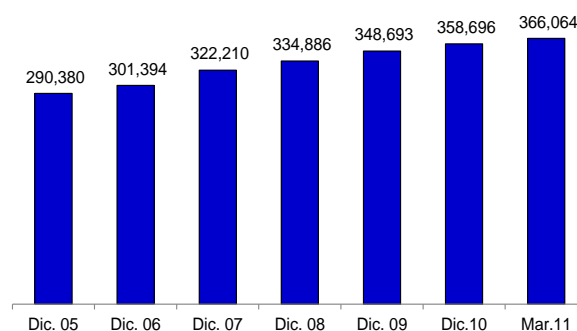
¹¹ La International Accounting Standards Board (IASB) se encuentra en la etapa de discusión y análisis sobre el reconocimiento de dichos activos y pasivos. La IASB proyecta emitir un documento estándar a mediados del 2011.

Perfil de Operaciones

La Empresa mantiene una estrategia enfocada en la búsqueda de mejorar la eficiencia mediante la reducción de pérdidas, mayores inversiones y control de gastos. La Empresa también ha estado desarrollando un plan de estructuración de deuda orientado a diversificar sus proveedores de fondos y adecuar el perfil de vencimientos para permitir un mayor flujo de efectivo.

Al cierre de marzo 2011, la Empresa brinda sus servicios a 366,064 clientes dentro de su Zona de Concesión, los cuales representan aproximadamente el 44% de la demanda total de energía eléctrica en Panamá. La base de clientes de la Empresa ha mostrado un crecimiento estable a través de los años debido al carácter exclusivo y monopolístico de su actividad, el cual le permite operar sin ningún tipo de competencia.

Número de clientes atendidos por EDEMET



Fuente: EDEMET

Al cierre del primer trimestre del 2011, la red de distribución de EDEMET comprende un total de 55 subestaciones, 31,421 transformadores de media/baja tensión y líneas de distribución que alcanzan los 15,407 kilómetros de longitud (líneas de baja, media y alta tensión representan el 46.9%, 52.1% y 1.0% de dicha distancia, respectivamente).

En cuanto a los niveles de pérdidas de energía eléctrica¹², se registró un 11.89% en los tres primeros del 2011. Es importante mencionar que es usual que en los primeros meses del año se presenten niveles de pérdidas más altos debido a la estación seca. EDEMET tiene previsto mantener un nivel de pérdida de energía menor para los próximos meses, hasta alcanzar el objetivo de 9.46% para el cierre del 2011. Debe tenerse en cuenta que el nivel anual de pérdidas no técnicas de EDEMET es aproximadamente 2%.

Las cuentas por cobrar de clientes totalizaron US\$93.2 millones a marzo 2011 y representaron el 23.0% de los activos de la Empresa al mostrar una disminución de US\$10.5 millones respecto de marzo 2010. Las facturas por el consumo de la energía eléctrica son pagaderas a más tardar 60 días luego de su entrega al cliente. Después de este plazo, se considera que las facturas se encuentran morosas, por lo que la Empresa procede a cortar el suministro de electricidad al cliente en mora hasta que realice el pago correspondiente. El monto en mora de más de 60 días totaliza US\$21.8 millones al 31 de marzo de

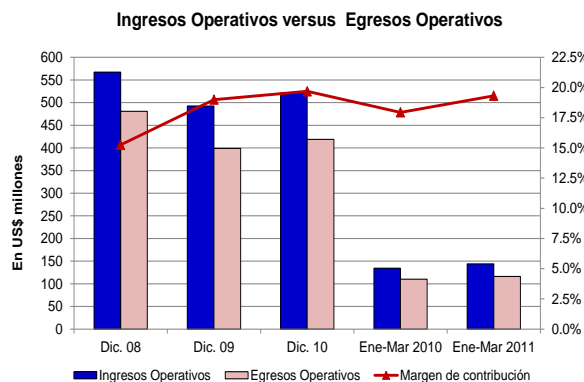
¹² Pérdidas de energía = (Energía recibida del sistema de transmisión – Energía vendida a los clientes) / Energía recibida del sistema de transmisión.

2011, lo que representa 23.4% del saldo de cuentas por cobrar. No obstante, es importante mencionar que en los doce meses previos al cierre de marzo 2011, EDEMET recuperó 99.12% de esta morosidad mediante su gestión de cobro. La Empresa también mantiene reservas en el Balance que cubren poco más del 100% de las facturas morosas a más de 60 días.

Rentabilidad y Eficiencia

El modelo tarifario regulatorio en vigencia permite que el costo de las compras de energía y/o potencia en que incurra la Empresa sean trasladados a los clientes en la facturación del servicio de distribución, lo que constituye un modelo "pass-through". Si la Empresa realiza compras de energía a precios más altos de los presupuestados, el sobrecosto se transfiere a los clientes en las tarifas, garantizándole a EDEMET la obtención de una tasa de retorno a la inversión razonable sobre la base de la metodología del cálculo del IMP.

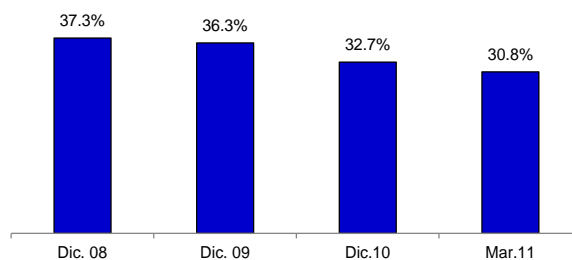
EDEMET recibió US\$521.4 millones en ingresos operativos (ventas) y registró US\$418.8 millones en egresos operativos (compras), lo que le permitió cerrar el año con US\$102.7 millones de utilidad operativa, la cual mostró un crecimiento anual de 9.7% motivado principalmente por el aumento en la demanda de energía. En este sentido, el margen de contribución¹³ de la Empresa fue de 20.0% al cierre de marzo 2011, lo que refleja una mejora gradual en los resultados operativos.



Los gastos generales y administrativos totalizaron US\$33.5 millones durante el 2010 y muestran una disminución de 1.3% respecto del 2009. En este sentido, la Administración de EDEMET ha continuado sus esfuerzos por mejorar su indicador de eficiencia operacional. Al 31 de marzo de 2011, el indicador se ubicó en 30.8%.

¹³ Utilidad operativa / Ventas de energía.

Eficiencia operacional

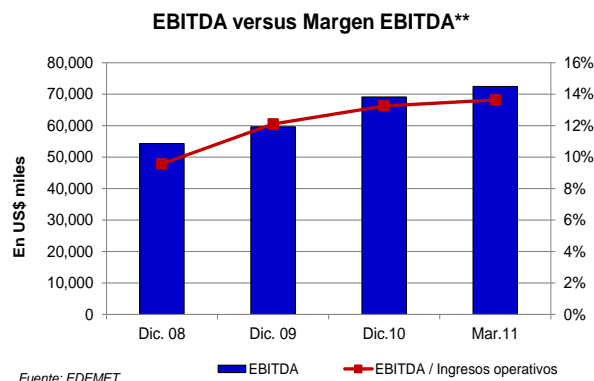


Fuente: EDEMET

Luego de gastos de depreciación, amortización, intereses e impuesto sobre la renta, EDEMET obtiene US\$33.3 millones de utilidad neta para el año 2010, ó 30.4% mayor respecto del 2009. En los tres primeros meses del 2011, esta utilidad acumula US\$9.6 millones, por lo que se estima una mayor utilidad para el cierre del año en curso. El gradual crecimiento de la utilidad evidencia la característica *pass-through* de la facturación a clientes por las ventas de energía. En ese contexto, EDEMET cuenta con sólidos niveles de rentabilidad a marzo 2011, a través de un ROAA¹⁴ de 8.9% y un ROAE¹⁵ de 27.6%.

Flujo de Caja e Inversiones

Para el presente análisis de riesgo, el EBITDA¹⁶ considera los 12 últimos meses con la finalidad de observar un flujo real y no sobre cifras anualizadas. De este modo, EDEMET reportó un EBITDA de US\$69.1 millones durante el 2010, monto que resultó superior en 15.9% respecto del año anterior. Al 31 de marzo de 2011, el EBITDA alcanza US\$72.5 millones (el más alto de los últimos años).



¹⁴ ROAA (Return on Average Assets) = Utilidad 12 últimos meses / Activos promedio.

¹⁵ ROAE (Return on Average Equity) = Utilidad 12 últimos meses / Patrimonio promedio.

¹⁶ EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization) = Utilidad Operativa + Depreciación y Amortización.

El EBITDA de la Empresa ha crecido en promedio 12.8% desde diciembre 2008, lo cual refleja una generación de flujos operativos estable y un buen desempeño en sus indicadores financieros. También se toma en cuenta que los flujos de efectivo de la Empresa fueron impactados negativamente durante el 2008, a causa de los mayores costos de la energía y potencia, que a su vez se debieron a un alza generalizada de los derivados del petróleo y la energía en los mercados internacionales. Esta situación se compensó durante el 2009 y el 2010 por el efecto *pass-through* en la facturación a los consumidores de la energía distribuida.

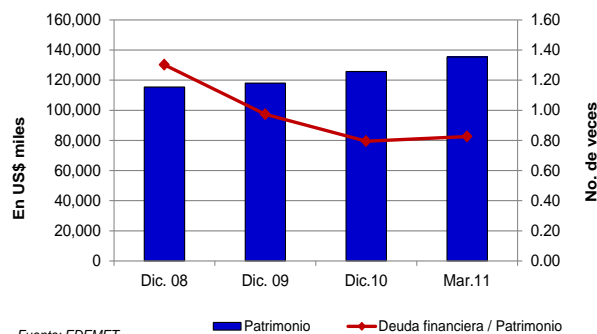
La predictibilidad de la generación de flujo de caja, representa una de las mayores fortalezas de la Empresa, la cual se cuantifica mediante el nivel de EBITDA anual. Los principales factores que guardan relación con lo anterior se basan en la posición monopólica con la que cuenta EDEMET (área de concesión), en el modelo tarifario regulatorio vigente (rentabilidad en base al IMP) y al hecho de que el servicio prestado por la Empresa constituye un servicio público (*utility*), donde la distribución de energía eléctrica es un recurso básico para todos los consumidores en el área de concesión.

Liquidez y Solvencia

La Empresa mantiene una relación de activos corrientes sobre pasivos corrientes (ratio de liquidez general)¹⁷ de 0.79 veces a marzo 2011. Aunque el indicador se ha ubicado por debajo de 1.0 veces a través de los últimos años, se toma en cuenta que el esquema de negocios de la institución implica realizar desembolsos de efectivo periódicamente para hacer frente a inversiones (CAPEX) y gastos asociados al giro normal de negocio. Sobre el particular, los bajos indicadores de liquidez de la Empresa no significan una reducción en su flujo de efectivo.

El patrimonio neto de la Empresa fue US\$135.4 millones a marzo 2011, ocupando el 33.4% de sus activos. Se considera que el nivel de solvencia es moderado respecto a empresas corporativas similares en la región. Por otra parte, la relación pasivos / patrimonio fue 1.99 veces y se reportó un apalancamiento financiero¹⁸ de 82.5% al cierre del primer trimestre del 2011, el cual se vio disminuido respecto de años anteriores, principalmente por un incremento en el flujo de efectivo anual y el controlado nivel de endeudamiento financiero de corto plazo.

Patrimonio versus Apalancamiento Financiero



Fuente: EDEMET

¹⁷ (Activos corrientes + Inventario neto) / Pasivos corrientes.

¹⁸ Deuda financiera / Patrimonio.

La buena capacidad de generar ingresos ha permitido que la Empresa reparta dividendos sobre el 100% de su utilidad neta durante sus años de operación.

Deuda Financiera

Al 31 de marzo de 2011, la Empresa mantiene en balance US\$77.4 millones de deuda financiera a largo plazo, la cual está conformada por facilidades de financiamiento con cuatro entidades bancarias locales, cuya amortización se realizará a sus respectivos vencimientos¹⁹. Para la deuda a largo plazo se estableció una garantía de fianza cruzada por parte de Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A. (EDECHI), debido a que esta empresa también es controlada por Gas Natural Fenosa.

Las obligaciones a largo plazo en el Balance mantienen una serie de resguardos o *covenants* financieros, los cuales la Empresa debe mantener durante la vigencia de dichas obligaciones²⁰. La información financiera sujeta al cumplimiento de los *covenants* combina las cifras de EDEMET y EDECHI. Los principales *covenants* son:

- Mantener una relación EBITDA/Gastos financieros no menor a 3.0 veces.
- Mantener un índice de Deuda financiera sobre EBITDA no mayor de 4.25 veces.

Covenants de la Deuda de Largo Plazo

EDEMET-EDECHI	Condición	Dic.08	Dic.09	Dic.10	Mar.11
A) EBITDA / Gastos financieros	> 3.0	7.42	7.16	7.16	12.73
B) Deuda financiera / EBITDA	< 4.25	2.39	1.69	1.69	1.31
C) (EBITDA - Dividendos) / (Gastos financieros + Principal de la deuda)	> 1.10	n/a	n/a	n/a	n/a

En número de veces

n/a = No Aplica

Fuente: EDEMET

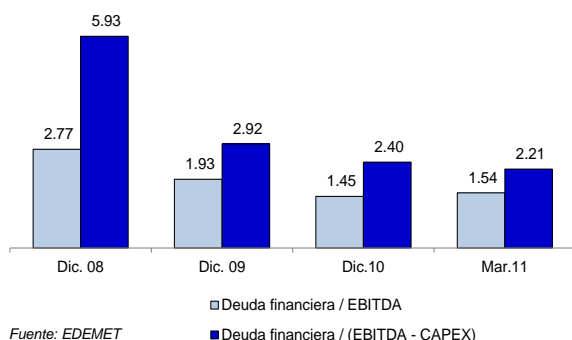
Al 31 de marzo de 2011, EDEMET mantiene deuda financiera de corto plazo por US\$34.4 millones que representa el 30.8% de la deuda financiera total. La Empresa tiene como objetivo estructurar su deuda hacia plazos mayores para lo cual no descarta realizar una emisión de bonos en los próximos meses. Con el fin de sustituir casi totalmente su deuda financiera de corto plazo con entidades bancarias, la Empresa realizó la emisión de un programa de Valores Comerciales Negociables (VCN) por US\$50 millones, con fecha 7 de mayo de 2010. Luego de amortizar los US\$20 millones de la Serie A, la Empresa procedió a colocar una segunda serie con vencimiento a mayo 2012.

La relación Deuda/EBITDA anualizada fue de 1.54 veces a marzo 2011, la cual ha ido mostrando una disminución gradual en los últimos años por motivo del aumento en el flujo de ingresos y el menor endeudamiento a corto plazo.

¹⁹ Dos líneas vencen en junio 2011, mientras que las restantes lo hacen en diciembre 2012 y junio 2014.

²⁰ Los *covenants* se miden trimestralmente.

Endeudamiento financiero / Flujo de caja
(En número de veces)



Contingencias

Por la naturaleza de sus operaciones y su condición de ser una empresa proveedora de servicios públicos, EDEMET es vulnerable a afrontar litigios y reclamos que se originen en el curso normal de sus operaciones. Aunque estas contingencias no representan una amenaza significativa a la capacidad de generación de flujos, sí existen casos muy puntuales que contemplan demandas económicas importantes.

A la fecha del presente informe, la Empresa mantiene un proceso contencioso-administrativo en contra de la ASEP, quien le ordenó a EDEMET devolver US\$24.6 millones a clientes por tarifas supuestamente cobradas en exceso. Por otro lado, tanto EDEMET como EDECHI se encuentran demandados por Samba Bonita Power & Metals, S.A, una ex-generadora. La parte demandante había solicitado una indemnización de hasta US\$1,185 millones por supuestos daños y perjuicios a causa del no perfeccionamiento de un contrato de suministro de energía.

Respecto a la demanda iniciada por Samba Bonita, EDEMET comunicó²¹ a la Comisión Nacional de Valores de Panamá que el 18 de noviembre de 2010 se emitió sentencia --en primera instancia y en abstracto-- que condena a EDEMET y a EDECHI pagar a los demandantes un monto que resultará de la liquidación que determinen peritos idóneos, no pudiendo superar los US\$84.0 millones. Aunque dicha cantidad representa 1.25 veces el EBITDA anual de EDEMET, aún no se tiene certeza del monto final a pagar por la Empresa y además EDEMET ha anunciado que iniciará una apelación para revocar dicha decisión legal. Para este caso, la Administración y sus asesores legales externos consideran que existen los argumentos legales suficientes para que se revoque el fallo. Equilibrium considera que --por el momento-- dicha situación no afecta las calificaciones otorgadas, en tanto sea preliminar, apelable y por un monto aún no definido. No obstante, luego de conocerse el monto final a pagar por EDEMET, Equilibrium evaluará el impacto, pudiendo afectar las calificaciones de riesgo asignadas.

²¹ Con fecha 20 de diciembre de 2010.

DESCRIPCIÓN DE LOS VALORES COMERCIALES NEGOCIABLES

EDEMET emitió un programa de Valores Comerciales Negociables de US\$50 millones en mayo 2010. A la fecha del presente informe, EDEMET mantiene una serie de VCN por US\$30 millones con vencimiento en mayo 2012.

Descripción de los Valores Comerciales Negociables

Serie colocada	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Monto de la Serie	Tasa de interés anual	Frecuencia de Pago
A	12/05/2010	12/05/2011	US\$20 millones	3.875%	Trimestral
B	12/05/2011	12/05/2012	US\$30 millones	2.9%	Trimestral

Fuente: Bolsa de Valores de Panamá

Características de la emisión:

Emisor: Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. (EDEMET).

Tipo de instrumento: Valores Comerciales Negociables.

Fecha de la oferta: 7 de mayo de 2010.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

Pago de capital: El pago a capital se efectuará transcurrido el plazo pactado de la emisión.

Prelación: El pago de capital e intereses de los VCN no tendrá preferencia sobre las demás acreencias de EDEMET.

Redención anticipada: Los VCN no podrán ser redimidos anticipadamente por EDEMET.

Garantía: Crédito general de EDEMET.

Uso de los fondos: Diversificación de fondos.

Principal fuente de repago: El repago de capital e intereses de los VCN provendrá de los recursos financieros generales y de las operaciones del giro tradicional de EDEMET. Esta emisión no contará con fondo de redención.

Calificación: EQL 1+.pa con perspectiva Estable.

EMPRESA DE DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA METRO-OESTE, S.A.
BALANCE GENERAL
en miles de dólares

	Dic.08	%	Dic.09	%	Mar.10	%	Dic.10	%	Mar.11	%
ACTIVOS										
Activo corriente (circulante)	92,668	23.9%	85,960	22.3%	101,329	25.2%	82,669	20.9%	88,356	21.8%
Clientes y otras cuentas por cobrar, neto	86,349	22.3%	82,171	21.3%	103,679	25.8%	75,740	19.1%	93,193	23.0%
Otros activos corrientes	2,977	0.8%	233	0.1%	124	0.0%	153	0.0%	1,111	0.3%
Efectivo y depósitos en bancos	3,343	0.9%	3,555	0.9%	-2,475	-0.6%	6,776	1.7%	-5,948	-1.5%
Activo no corriente (inmovilizado)	294,905	76.1%	299,280	77.7%	301,145	74.8%	313,285	79.1%	316,946	78.2%
Inmovilizados materiales, neto de depreciación acumulada	289,459	74.7%	294,360	76.4%	295,308	73.4%	306,661	77.4%	308,797	76.2%
Inmovilizados materiales en explotación	505,157	130.3%	525,576	136.4%	527,836	131.1%	545,418	137.7%	549,725	135.6%
Inventario, neto de provisión por deterioro	10,396	2.7%	8,534	2.2%	10,600	2.6%	14,613	3.7%	16,002	3.9%
Depreciación acumulada	-226,095	-58.3%	-239,750	-62.2%	-243,128	-60.4%	-253,370	-64.0%	-256,930	-63.4%
Activos intangibles	2,954	0.8%	3,201	0.8%	2,924	0.7%	2,960	0.7%	2,690	0.7%
Inversión en asociada	219	0.1%	219	0.1%	219	0.1%	219	0.1%	219	0.1%
Activos por impuestos diferidos	832	0.2%	1,291	0.3%	1,177	0.3%	1,884	0.5%	3,691	0.9%
Otros activos no corrientes	1,441	0.4%	208	0.1%	1,516	0.4%	1,560	0.4%	1,548	0.4%
TOTAL DE ACTIVOS	387,573	100%	385,240	100%	402,474	100%	395,953	100%	405,302	100%
PASIVOS										
Pasivo corriente (de corto plazo)	139,888	36.1%	135,946	35.3%	143,393	35.6%	170,265	43.0%	142,128	35.1%
Deuda financiera	73,229	18.9%	37,845	9.8%	51,663	12.8%	52,977	13.4%	44,398	11.0%
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	59,701	15.4%	87,762	22.8%	84,592	21.0%	74,285	18.8%	93,044	23.0%
Otros pasivos corrientes	6,957	1.8%	10,340	2.7%	7,138	1.8%	43,003	10.9%	4,686	1.2%
Pasivo no corriente (de largo plazo)	132,267	34.1%	131,262	34.1%	134,070	33.3%	99,884	25.2%	127,740	31.5%
Deuda financiera	77,000	19.9%	77,000	20.0%	77,000	19.1%	47,000	11.9%	67,400	16.6%
Pasivos por impuestos diferidos	10,640	2.7%	6,760	1.8%	8,521	2.1%	0	0.0%	6,074	1.5%
Otros pasivos no corrientes	43,627	11.3%	46,502	12.1%	46,981	11.7%	51,884	13.1%	52,699	13.0%
Provisión para contingencias	1,000	0.3%	1,000	0.3%	1,568	0.4%	1,000	0.3%	1,567	0.4%
TOTAL DE PASIVOS	272,155	70.2%	267,208	69.4%	277,463	68.9%	270,149	68.2%	269,869	66.6%
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS										
Capital suscrito	83,240	21.5%	83,240	21.6%	83,240	20.7%	83,240	21.0%	83,240	20.5%
Acciones en tesorería	-605	-0.2%	-605	-0.2%	-605	-0.2%	-605	-0.2%	-605	-0.1%
Reservas de capital	5,099	1.3%	5,099	1.3%	5,099	1.3%	5,099	1.3%	5,099	1.3%
Utilidad del ejercicio	23,244	6.0%	25,532	6.6%	6,978	1.7%	33,303	8.4%	9,629	2.4%
Utilidades no distribuidas	4,440	1.1%	4,767	1.2%	30,298	7.5%	4,767	1.2%	38,070	9.4%
TOTAL PATRIMONIO	115,419	29.8%	118,032	30.6%	125,011	31.1%	125,804	31.8%	135,433	33.4%
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	387,573	100%	385,240	100%	402,474	100%	395,953	100%	405,302	100%

Fuente: Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A.

EMPRESA DE DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA METRO-OESTE, S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
en miles de dólares

	Dic.08	%	Dic.09	%	Mar.10	%	Dic.10	%	Mar.11	%
Ingresos Operativos	567,521	100%	492,636	100%	134,315	100%	521,448	100%	144,036	100%
Ventas	563,606	99.3%	488,676	99.2%	133,193	99.2%	516,587	99.1%	142,324	98.8%
Otros ingresos	3,916	0.7%	3,960	0.8%	1,122	0.8%	4,862	0.9%	1,712	1.2%
Egresos Operativos	480,948	84.7%	399,034	81.0%	110,214	82.1%	418,786	80.3%	116,211	80.7%
Compras	467,449	82.4%	387,351	78.6%	107,443	80.0%	405,618	77.8%	112,643	78.2%
Otros egresos	13,499	2.4%	11,683	2.4%	2,771	2.1%	13,168	2.5%	3,568	2.5%
UTILIDAD OPERATIVA	86,573	15.3%	93,602	19.0%	24,101	17.9%	102,662	19.7%	27,824	19.3%
Gastos generales y administrativos	32,256	5.7%	33,981	6.9%	8,184	6.1%	33,541	6.4%	8,571	6.0%
Gastos de personal, neto de activación de gastos operativos	6,480	1.1%	8,442	1.7%	1,713	1.3%	7,183	1.4%	1,645	1.1%
Otros gastos generales y administrativos	25,776	4.5%	25,539	5.2%	6,471	4.8%	26,358	5.1%	6,926	4.8%
UTILIDAD OPERATIVA ANTES DE DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	54,317	9.6%	59,620	12.1%	15,918	11.9%	69,121	13.3%	19,254	13.4%
Depreciación y amortización	14,006	2.5%	14,832	3.0%	3,819	2.8%	15,480	3.0%	3,814	2.6%
UTILIDAD DESPUÉS DE DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	40,312	7.1%	44,789	9.1%	12,099	9.0%	53,641	10.3%	15,440	10.7%
Gastos financieros netos	7,997	1.4%	9,810	2.0%	2,338	1.7%	7,299	1.4%	1,727	1.2%
Más: Ingresos financieros	1,202	0.2%	1,600	0.3%	274	0.2%	1,355	0.3%	263	0.2%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	33,517	5.9%	36,578	7.4%	10,034	7.5%	47,696	9.1%	13,976	9.7%
Impuesto sobre la renta	10,273	1.8%	11,047	2.2%	3,056	2.3%	14,393	2.8%	4,347	3.0%
UTILIDAD NETA	23,244	4.1%	25,532	5.2%	6,978	5.2%	33,303	6.4%	9,629	6.7%

Fuente: Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.08	Dic.09	Mar.10	Dic.10	Mar.11
Rentabilidad y Flujos					
Margen de contribución ¹	15.3%	19.0%	17.9%	19.7%	19.3%
Eficiencia operacional ²	37.3%	36.3%	34.0%	32.7%	30.8%
Gastos generales y administrativos / Activos promedio	8.5%	8.8%	8.4%	8.6%	8.5%
EBITDA ³ 12 últimos meses (En US\$ miles)	54,317	59,620	63,688	69,121	72,458
EBITDA 12 últimos meses / Ingresos operativos 12 últimos meses	9.6%	12.1%	12.3%	13.3%	13.6%
Depreciación y amortización / Ingresos operativos	2.5%	3.0%	2.8%	3.0%	2.6%
Gastos financieros / Ingresos operativos	1.4%	2.0%	1.7%	1.4%	1.2%
EBITDA 12 últimos meses / Gastos financieros 12 últimos meses (veces)	6.79	6.08	6.44	9.47	10.83
Margen neto ⁴	4.1%	5.2%	5.2%	6.4%	6.7%
ROAA ⁵	6.1%	6.6%	7.2%	8.5%	8.9%
ROAE ⁶	19.2%	21.9%	22.9%	27.3%	27.6%
Liquidez e Inversiones					
Liquidez general (veces) ⁷	0.74	0.70	0.78	0.57	0.73
Liquidez ácida (veces) ⁸	0.64	0.63	0.71	0.48	0.61
Capital de trabajo (En US\$ miles) ⁹	-36,823	-41,452	-31,465	-72,983	-37,771
Capital de trabajo ácido ¹⁰	-50,196	-50,220	-42,189	-87,749	-54,884
Activos corrientes / Pasivos totales	34.0%	32.2%	36.5%	30.6%	32.7%
Cuentas por cobrar / Activos	22.3%	21.3%	25.8%	19.1%	23.0%
CAPEX ¹¹ (En US\$ miles)	28,995	20,245	10,869	27,540	5,209
Endeudamiento Financiero					
Deuda financiera (En US\$ miles)	150,229	114,845	128,663	99,977	111,798
% de deuda financiera de corto plazo	48.7%	33.0%	40.2%	53.0%	39.7%
Utilidad neta 12 últimos meses / Deuda financiera de corto plazo	31.7%	67.5%	54.4%	62.9%	81.0%
Gastos financieros 12 últimos meses / Deuda financiera promedio	3.8%	5.2%	5.1%	4.6%	3.8%
Deuda financiera / EBITDA 12 últimos meses (veces)	2.77	1.93	2.02	1.45	1.54
Deuda financiera / Pasivos	55.2%	43.0%	46.4%	37.0%	41.4%
Deuda financiera / Patrimonio	130.2%	97.3%	102.9%	79.5%	82.5%
Deuda financiera / (EBITDA 12 últ. meses - CAPEX) (veces)	5.93	2.92	2.86	2.40	2.21
Solvencia					
Activo fijo ¹² / Patrimonio	253.3%	252.1%	238.6%	246.1%	230.0%
Pasivos / Activos	70.2%	69.4%	68.9%	68.2%	66.6%
Pasivos corrientes / Pasivos totales	51.4%	50.9%	51.7%	63.0%	52.7%
Pasivos / Patrimonio (veces)	2.36	2.26	2.22	2.15	1.99
Pasivos corrientes / Patrimonio	121.2%	115.2%	114.7%	135.3%	104.9%
Patrimonio / Activos	29.8%	30.6%	31.1%	31.8%	33.4%

Elaboración: Equilibrium

¹ Margen de contribución = (Ingresos operativos - Aprovechamientos) / Ingresos operativos

² Eficiencia operacional = Gastos generales y administrativos / Utilidad Operativa

³ EBITDA (Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization) = Utilidad operativa antes de depreciación y amortización

⁴ Utilidad neta / Ingresos operativos

⁵ ROAA (Return On Average Assets) = Utilidad neta 12 meses / ((Activo_t + Activo_{t-1}) / 2)

⁶ ROAE (Return On Average Equity) = Utilidad neta 12 meses / ((Patrimonio_t + Patrimonio_{t-1}) / 2)

⁷ Liquidez general = (Activos corrientes + Inventario neto) / Pasivos corrientes

⁸ Liquidez ácida = (Activos corrientes - Otros activos corrientes) / Pasivos corrientes

⁹ Capital de trabajo = (Activos corrientes + Inventario neto) - Pasivos corrientes

¹⁰ Capital de trabajo ácido = (Activos corrientes - Otros activos corrientes) - Pasivos corrientes

¹¹ CAPEX (Capital Expenditure) = Inversiones de capital

¹² Activo fijo = Inmovilizados materiales, netos de depreciación + Activos intangibles