Feller Rate
Calificadora de Riesgo | Dominicana

CONSORCIO ENERGETICO PUNTA CANA-MACAO

INFORME TRIMESTRAL
Enero 2016

	Oct 2015	Enero. 2016
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

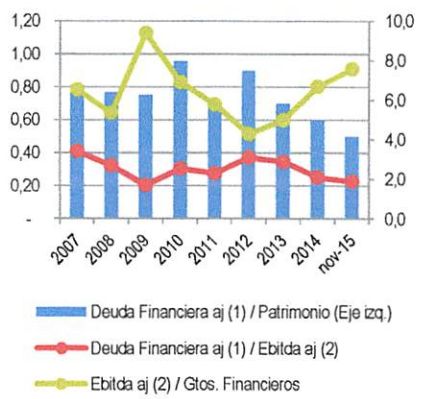
*Detalle de calificaciones en Anexo.

Resumen financiero

	Dic. 13	Dic. 14	Nov.15*
Margen Ebitda	13,5%	19.3%	30,4%
Rentabilidad operacional	5,6%	9,0%	11,0%
Rentabilidad patrimonial	17,5%	23,0%	11,8%
Deuda fin. aj (1) / Patrimonio	0,7	0,6	0,5
Ebitda aj (2) / Gastos financieros	5,0	6,7	7,6
Deuda financiera aj (1) / Ebitda aj (2)	2,9	2,1	1,9
Deuda financiera neta aj (3) / Ebitda aj (2)	2,1	1,3	1,0
Liquidez corriente	2,8	3,4	4,5

*Estados Financieros interinos, no auditados

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



(1) Deuda financiera más cuentas por pagar al municipio, instrumentos derivados, deuda contratista y deuda por línea de transmisión en 2007
(2) EBITDA más dividendos recibidos de filiales
(3) Deuda financiera ajustada menos los fondos disponibles
**Indicadores anualizados donde corresponda*

Fundamentos

Feller Rate ratificó en "AA" la calificación de la solvencia y los bonos corporativos (1ª emisión de US$50 millones con vencimiento en 2015-2017, 2ª emisión por US$50 millones con vencimiento en 2019 y 3° programa de bonos denominados en dólares americanos o el equivalente en pesos dominicanos, a un plazo de hasta 10 años por US$100 millones)) de Consorcio Energético Punta Cana - Macao S.A. (CEPM). Las perspectivas de la calificación son Estables.

La calificación asignada refleja su condición de operador eléctrico integrado dentro de un sistema aislado en una concesión de largo plazo, ajeno a los riesgos del sistema eléctrico interconectado nacional. Asimismo, considera la existencia de clientes con contratos de largo plazo e indexados a la principal variable de costo (combustible), con baja morosidad y buenos indicadores relativos de calidad de servicio y eficiencia. En contraparte, incorpora la dependencia del sector turístico, la exposición a la volatilidad de los precios de los combustibles y la importancia de EGE Haina (clasificado en "A/Estables" en escala local por Feller Rate) como proveedor de energía.

Durante los 11 meses de 2015, los ingresos de CEPM cayeron un 16,2% en relación a noviembre de 2014, alcanzando los US$ 170 MM, debido a la caída en un 25% de los precios promedio de venta, contrarrestado por el aumento de un 4,1% de las ventas físicas, con respecto a igual periodo del año anterior. La caída de la tarifa por energía eléctrica se explica por la disminución del precio promedio del barril de petróleo en igual periodo (de US$ 98/barril a US$ 58/barril) y las cláusulas de indexación del precio de la energía en los contratos. Sin embargo, dada la fuerte caída en los costos de operación, debido al aumento en el consumo de barriles de petróleo a menor precio y el aumento de compras de energía (+5,9% más con respecto a noviembre 2014) a través de su contrato con EGE Haina, el margen Ebitda aumentó alcanzando un 30% a noviembre de 2015.

La deuda financiera alcanzó los US$101 MM, manteniéndose estable desde el año 2013. Producto de lo anterior, el leverage financiero aj. y la Deuda Fin aj./Ebitda aj. anual alcanzaron 0,5x y 1,9x, respectivamente.

CEPM mantiene una amplia flexibilidad financiera favorecida por una robusta posición de liquidez (con recursos en caja por US$ 48 millones a noviembre de 2015 y con vencimientos de deuda por US$ 0,2 millones en el corto plazo) una estructura de vencimientos de deuda preferentemente en el largo plazo y un importante acceso al crédito.

En diciembre de 2015, la compañía emitió un nuevo programa de bonos por US$100 millones. El uso de los fondos levantados está siendo destinó exclusivamente a prepagar la antigua deuda financiera de los bonos corporativos colocados por US$100 millones, por lo que dicha emisión no presenta, en términos relativos, presión para el nivel de endeudamiento ni para los flujos de caja.

Perspectivas: Estables

Feller Rate espera el parámetro crediticio Deuda Financiera aj / Ebitda aj. se mantenga bajo las 3,0x. Aspectos que pueden influir en la calificación futura son eventuales cambios regulatorios, el crecimiento esperado del sector turismo en la zona, la evolución de precios en los combustibles, la importancia relativa de los negocios *no core* e incrementos en los niveles relativos de deuda que no permitan sostener los indicadores crediticios dentro de la categoría de la calificación.

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
14/01/2016 9:22 AM s.martinez
44373

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Concesión de largo plazo con operación aislada y exclusiva en zona de distribución.
- Eficiencia operacional e integración vertical.
- Contratos indexados a largo plazo, con buena calidad crediticia.
- Equipo gerencial con profunda experiencia.
- Alta flexibilidad financiera.

Riesgos

- Generación basada en combustibles fósiles.
- Dependencia del suministro de energía por parte de EGE Haina.
- Concentración de actividad en el sector hotelero
- Riesgos regulatorios.
- Riesgo de catástrofes naturales.

Contacto: Nicolás Martorell P.
nicolas.martorell@feller-rate.cl
(562) 2757-0496

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

	Mayo 2012	Mayo 2013	Enero 2014	Abril 2014	Julio 2014	Oct. 2014	Enero 2015	Abril 2015	Julio 2015	Ago. 2015	Oct. 2015	Ene 2016
Solvencia	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-053	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
2º prog. emisión Bonos Corp.	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
3° prog. emisión Bonos Corp.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	AA	AA	AA

Indicadores financieros

(Miles de US$)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Nov 2015*
Ingresos	75.950	96.185	123.346	131.029	162.087	190.095	207.085	209.896	218.242	170.411
EBITDA	20.456	19.644	28.455	32.126	37.158	33.614	31.507	28.407	42.128	51.741
EBIT	13.474	12.650	19.415	21.312	26.090	23.424	19.783	15.702	27.424	37.190
Resultado Operacional	13.734	12.196	19.304	22.169	26.192	26.035	19.480	19.110	37.875	38.495
UTILIDAD (pérdidas)	15.474	20.629	21.089	16.326	27.276	31.421	21.450	25.146	39.499	31.063
Activos totales	106.819	166.307	197.142	194.933	231.807	234.065	294.720	279.506	304.872	329.028
Pasivos exigibles	46.529	79.868	91.666	92.822	123.317	110.363	162.609	135.711	133.356	137.975
Deuda Financiera	35.795	63.054	76.358	73.823	101.614	90.036	113.037	100.579	100.755	100.819
Deuda Financiera ajustada (1)	35.795	70.181	81.214	76.916	104.641	91.594	113.828	100.661	100.805	101.002
Ebitda Ajustado (2)	21.391	20.484	30.063	45.234	40.828	40.874	37.274	35.258	48.937	54.741
Patrimonio	60.290	86.438	105.476	102.111	108.491	123.127	132.111	143.795	171.516	190.579
Margen Ebitda	26,9%	20,4%	23,1%	24,5%	22,9%	17,7%	15,2%	13,5%	19,3%	30,4%
Rentabilidad Operacional	12,6%	7,6%	9,8%	10,9%	11,3%	10,0%	6,7%	5,6%	9,0%	11,0%
Rentabilidad Patrimonial	25,7%	23,9%	20,0%	16,0%	25,1%	25,5%	16,2%	17,5%	23,0%	11,8%
Deuda Financiera aj (1) / Patrimonio	0,6	0,8	0,8	0,8	1,0	0,7	0,9	0,7	0,6	0,5
Ebitda aj (2) / gastos financieros	17,6	6,5	5,4	9,4	6,9	5,8	4,3	5,0	6,7	7,6
Deuda Financiera aj (1) / Ebitda aj (2)	0,9	3,1	2,5	1,7	2,5	2,3	3,1	2,9	2,1	1,9
Deuda financiera neta aj (3) / Ebitda aj (2)	0,9	3,1	2,5	1,5	1,5	1,7	2,2	2,1	1,3	1,0
Liquidez Corriente	2,7	1,4	1,3	1,7	2,8	3,1	1,7	2,8	3,4	4,5

(1) Deuda financiera más cuentas por pagar al municipio, instrumentos derivados, deuda contratista y deuda por línea de transmisión en 2007

(2) EBITDA más dividendos recibidos de filiales (Caribe Energy Ltd.)

(3) Deuda financiera ajustada menos los fondos disponibles

** Estados financieros interinos. *indicadores anualizados donde corresponda*

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
14/01/2016 9:22 AM s.martinez
44373

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores o a la Superintendencia de Bancos y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.