Consorcio Energético Punta Cana-Macao, S.A.

CEPM

Actualización

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
19/04/2016 4:30 PM s.martinez
46591

Calificaciones

Nacional

Largo Plazo	AAA(dom)
Corto Plazo	F1+(dom)
Bonos por USD50 millones 2017	AAA(dom)
Bonos por USD50 millones 2019	AAA(dom)
Bonos por USD100 millones 2025	AAA(dom)

Información Financiera

Consorcio Energético Punta Cana-Macao, S.A.

(USD miles)	31 dic 2015	31 dic 2015
Ventas	184,030	218,242
EBITDA	53,466	42,279
Margen EBITDA (%)	29.1	19.4
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	44,578	26,850
Flujo de Caja Libre	(3,746)	1,570
Efectivo e Inversiones Corrientes	31,983	38,743
Deuda Total Ajustada	100,923	100,791
Deuda Total Ajustada/ EBITDAR (x)	1.9	2.4
Deuda Total Ajustada/ FGO (x)	2.0	3.0
EBITDA/Intereses (x)	7.0	5.8

x: veces.
Fuente: CEPM.

Características de las Emisiones	
Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	USD50 millones
Año	2010
Vencimiento	2017
Número de Registro	SIVEM-053
Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	USD50 millones
Año	2012
Vencimiento	2019
Número de Registro	SIVEM-065
Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	USD100 millones
Año	2015
Vencimiento	2025
Número de Registro	SIVEM-091

Fuente: Superintendencia de Valores y cálculos de Fitch.

Metodología Relacionada

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

Analistas

Julio Ugueto
+57 1 326-9999 ext.1038
julio.ugueto@fitchratings.com

Jorge Yanes
+57 1 326-9999 ext.1170
jorge.yanes@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Monopolio Natural: Las calificaciones de Consorcio Energético Punta Cana-Macao, S.A. (CEPM) consideran que la empresa opera como monopolio natural, apoyada en un contrato de concesión exclusiva que vencerá en abril de 2032. Su área de concesión abarca la zona de Punta Cana-Bávaro, uno de los destinos turísticos más importantes y competitivos del Caribe.

Concentración de Ingresos: Las calificaciones consideran el riesgo de concentración de las ventas a clientes de tensión media, de los cuales, los 10 mayores representan alrededor de 56% de las ventas de energía de CEPM. Este riesgo de concentración se mitiga por su condición de oferente monopólico y las relaciones comerciales con sus clientes principales.

Estabilidad en el Flujo de Caja: El perfil financiero de la empresa se caracteriza por la estabilidad en la generación de flujo de caja, dado que opera un sistema eléctrico aislado. Este aspecto la beneficia frente a otras empresas generadoras que inyectan energía al sistema eléctrico interconectado y están expuestas al riesgo de cobranza de las distribuidoras.

EBITDA Se Recupera: CEPM mejoró su EBITDA hasta alcanzar USD53 millones a diciembre de 2015. Esto se debió al buen desempeño del negocio y la liberación de provisiones durante 2014, factores que favorecieron la generación operativa. Fitch Ratings estima que, durante el período 2016-2019, la compañía generará un EBITDA promedio aproximado de USD40 millones al año. Este tendrá un margen en torno a 18%, producto de la optimización de su estructura de costos y el logro de ahorros importantes en el consumo de combustibles.

Perfil Financiero Sólido: La entidad registró una relación de deuda total a EBITDA de 1.9 veces (x) al cierre del año fiscal 2015, inferior al promedio de los últimos 4 años de 3x. Fitch prevé que la empresa mantendrá el apalancamiento de alrededor de 2.4x en el período 2016-2019. A la fecha referida, la compañía registró una cobertura de gastos financieros financiera de 7.9x, reflejando su riesgo de liquidez bajo.

Liquidez y Estructura de Deuda: CEPM totalizó una deuda de USD101 millones, con una vida promedio de 3.7 años, lo que redujo su riesgo de refinanciamiento. Sus disponibilidades de efectivo por USD42 millones y líneas de crédito disponibles por USD49 millones cubren ampliamente sus obligaciones financieras de corto plazo. Fitch prevé que la empresa generará un flujo de caja libre más disponibilidades en caja equivalente a 5.1x el servicio promedio de su deuda durante el período 2016-2019, mostrando la expectativa de un riesgo de liquidez bajo.

Sensibilidad de las Calificaciones

Aunque la estabilidad en el flujo de caja y el perfil financiero conservador de la empresa sustentan las calificaciones, estas podrían afectarse por un incremento sostenido superior a 4x el EBITDA en el apalancamiento, producto de requerimientos mayores de inversión de capital. También podría afectarlas el pago de dividendos en efectivo, el cual disminuiría el flujo de caja de CEPM.

Resumen Financiero — Consorcio Energético Punta Cana-Macao, S.A.

(USD)	31 dic 2015	31 dic 2014	31 dic 2012	31 dic 2013	31 dic 2011
Rentabilidad (%)					
Margen de EBITDAR Operativo	29.1	19.4	13.5	15.2	17.7
Margen de EBITDA Operativo	29.1	19.4	13.5	15.2	17.7
Margen de EBIT Operativo	20.1	12.6	7.5	9.6	12.3
Margen de Flujo Generado por las Operaciones	24.2	12.3	10.9	11.7	15.4
Margen del Flujo de Fondos Libre	(2.0)	0.7	(1.5)	(7.0)	(3.0)
Apalancamiento Bruto (x)					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	1.9	2.4	3.5	3.6	2.7
Deuda Total Ajustada/Flujo Generado por las Operaciones	2.0	3.0	3.4	3.5	2.5
Flujo de Fondos Libre/Deuda Total Ajustada (%)	(3.7)	1.6	(3.2)	(12.9)	(6.4)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1.9	2.4	3.5	3.6	2.7
Deuda Total Garantizada/EBITDA Operativo	—	—	—	—	—
Deuda Total Ajustada/(Flujo de Caja Operativo antes de Alquileres - Inversiones de Capital)	3.1	8.1	12.2	(31.8)	23.6
Apalancamiento Neto (x)					
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	1.3	1.5	2.5	2.5	2.0
Deuda Neta Ajustada/ Flujo Generado por las Operaciones	1.3	1.8	2.4	2.4	1.9
Deuda Neta Total/(Flujo de Caja Operativo-Inversiones de Capital)	2.1	5.0	8.6	(22.6)	17.7
Coberturas (x)					
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros + Alquileres)	7.9	5.8	4.0	3.6	4.9
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos	7.9	5.8	4.0	3.6	4.9
Flujo Generado por las Operaciones/Cargos Fijos	7.6	4.7	4.2	3.8	5.2
Flujo Generado por las Operaciones/Intereses Financieros Brutos	7.6	4.7	4.2	3.8	5.2
Flujo de Caja Operativo/Inversiones de Capital	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2
Intereses Pagados en Efectivo (UDM)	(6,773,855)	—	—	—	—
Gasto por Arrendamiento Operativo + Gasto para Activos con Vida Económica Larga (UDM)	—	—	—	—	—
Resumen de Deuda					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	100,923,452	100,790,709	100,578,923	113,036,690	90,036,063
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	100,923,452	100,790,709	100,578,923	113,036,690	90,036,063
Deuda por Arrendamientos Operativos	—	—	—	—	—
Deuda de Corto Plazo	—	—	—	—	—
Intereses pagados en Efectivo/Intereses Financieros Brutos	(6,773,855)	(7,269,864)	(7,121,895)	(8,693,678)	(6,891,518)
Costo de financiamiento Implícito (%)	6.7	7.2	6.7	8.6	7.2
Resumen de Flujo de Caja					
Flujo Generado por la Operaciones	44,577,937	26,849,755	22,782,427	24,145,746	29,294,792
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	(6,077,148)	(6,133,168)	(946,387)	(3,665,744)	(13,445,002)
Flujo de Caja Operativo	38,500,789	20,716,587	21,836,040	20,480,002	15,849,790
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(5,995,177)	(8,310,570)	(13,566,287)	(24,029,143)	(12,032,699)
Dividendos	(36,251,168)	(10,836,340)	(11,439,152)	(11,035,000)	(9,558,244)
Flujo de Fondos Libre	(3,745,556)	1,569,677	(3,169,399)	(14,584,141)	(5,741,153)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	24,707	15,520	89,274	(3,730,285)	107,502
Variación Neta de Deuda	1,050,108	24,330	(12,609,090)	22,058,719	(11,868,836)
Variación Neta del Capital	—	—	—	—	—
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	1,250,015	6,619,034	11,072,797	6,760,355	(3,274,095)
Variación de Caja y Equivalentes	(1,420,726)	8,228,561	(4,616,418)	10,504,648	(20,776,582)
Liquidez					
Efectivo Disponible y Equivalentes	31,982,899	38,743,007	29,738,600	32,855,018	22,350,370
Líneas de Crédito Comprometidas Disponibles	—	—	—	—	—
Efectivo y Equivalentes Restringido	—	—	—	—	—
Capital de Trabajo					
Capital de Trabajo, Neto (Definido por Fitch)	32,167,843	31,972,499	33,352,403	36,300,063	34,896,881
Días de Cuentas por Cobrar	38.2	36.4	49.0	49.2	47.8
Días de Inventarios	60.2	42.9	36.4	39.0	47.8
Días de Cuentas por Pagar	22.7	20.0	24.2	19.9	23.1
Intensidad de Capital (Inversiones de Capital/Ingresos) (%)	3.3	3.8	6.5	11.6	6.3
Estado de Resultados					
Ventas Netas	184,029,933	218,241,894	209,895,666	207,084,522	190,094,718
Variación de Ventas (%)	—	4.0	1.4	8.9	—
EBITDAR Operativo	53,465,561	42,279,470	28,407,274	31,506,583	33,614,339
EBITDA Operativo	53,465,561	42,279,470	28,407,274	31,506,583	33,614,339
EBIT Operativo	36,958,888	27,423,810	15,702,093	19,782,786	23,423,739

UDM: últimos 12 meses. x: veces.
Fuente: Informes de la compañía.

Las calificaciones 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 calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, 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 INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.