FitchRatings

Fitch Baja Calificación de **CEPP** a 'BBB(dom)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Santo Domingo - (Octubre 1, 2015): Fitch Ratings bajó la calificación nacional de largo plazo de Compañía de Electricidad de Puerto Plata S.A. (CEPP) hasta 'BBB(dom)' desde 'A-(dom)'. Al mismo tiempo bajó la calificación nacional de corto plazo hasta 'F3(dom)' desde 'F2(dom)' y la calificación de sus bonos corporativos con vencimiento en 2019 hasta 'BBB(dom)' desde 'A-(dom)'. La Perspectiva es Estable.

La acción de calificación refleja la reducción sostenida del EBITDA de la empresa durante 2015, se espera que se mantenga esta tendencia en el mediano plazo. Las operaciones de CEPP se han afectado negativamente por el vencimiento de sus contratos de venta de energía (PPA) en septiembre de 2014. También se espera una reducción en la competitividad de sus activos en el mercado de energía mayorista por la incorporación de activos más eficientes al Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI) en los próximos años. La reducción en la generación operativa debilita las métricas crediticias de CEPP e incrementa la exposición a riesgos de refinanciamiento de su deuda.

Las calificaciones también están respaldadas por la mejora de la liquidez de la empresa. Esta ha derivado de la liberación de capital de trabajo a partir del acuerdo para la reestructurar sus cuentas por cobrar y el perfil de vencimientos de la deuda financiera con amortizaciones de capital a partir de enero de 2019.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Posición Competitiva Debilitada:
Al terminarse los contratos de venta energía (PPA) la compañía está expuesta 100% al mercado mayorista y a un debilitamiento mayor de su posición competitiva. Lo anterior sucedería bajo un contexto de mayor volatilidad del mercado (caída del costo marginal de 34% a junio de 2015) y con la expectativa de inicio de operaciones de unidades nuevas de generación térmica en 2017-2019.

Fitch prevé que tanto la prolongación de precios de combustibles deprimidos en el corto y mediano plazo como la incorporación de aproximadamente 800MW de generación térmica en 2017-2019 contribuirá a mantener el costo marginal bajo en el SENI. Esta expansión del sistema debilita la posición competitiva de CEPP, la cual podría quedar fuera de mérito en los próximos años forzándola a operar como un activo de respaldo del sistema.

Capacidad Menor de Generación de Caja:
La exposición de CEPP al mercado mayorista de energía restringe su capacidad para generar flujo de caja operativo. El no renovar los PPAs de CEPP determinó una reducción del EBITDA de la empresa de 49% para los UDM a junio de 2015, respecto al promedio registrado en 2011-2014. Esta reducción explica el aumento del apalancamiento respecto al EBITDA hasta 2.8x en junio de 2015 (1.9x en diciembre de 2014). Al cierre de este año se podrían superar las 3x.

En este escenario de expansión del SENI, el EBITDA proyectado podría caer por debajo de los USD2 millones en 2018. Esto presionaría la caja de la empresa justo antes del inicio de las amortizaciones de sus bonos corporativos por USD25 millones, los cuales vencen entre enero y marzo de 2019.

Mejora Coyuntural de Liquidez:
Durante el mes de septiembre de 2015, CEPP ejecutó una transacción que le permitió monetizar el 100% de sus cuentas por cobrar vencidas con las empresas distribuidoras de energía. El saldo de los días de cartera vencidos y acumulados hasta agosto de 2015 se reestructuró en un activo con vencimiento a 5 años y un rendimiento financiero de 10% anual. Posteriormente, CEPP vendió dicho activo a un fondo de inversión por USD31 millones lo que elevó el saldo de efectivo hasta USD33 millones al cierre del tercer trimestre 2015. Esto ayudó a mitigar la reducción de la generación de flujos operativos de la empresa.

A junio de 2015, CEPP registró una deuda financiera por USD25 millones la cual vence en el primer trimestre de 2019. A esta fecha la empresa mostró un nivel de caja disponible de USD0.54 millones equivalente a 1.1x la deuda financiera de corto plazo (USD0.5 millones).

Volatilidad del FCO se Mantiene:
Hacia adelante y ante la expectativa de un avance lento en la disminución de las pérdidas de energía de las distribuidoras, Fitch prevé que se acumularán atrasos nuevos en el pago a las generadoras en momentos en que el EBITDA de CEPP se contrae de manera importante. Esto aumentará la volatilidad

© 2015 Fitch Ratings www.fitchca.com

de la generación de flujo de caja operativo de la empresa en los próximos trimestres. Al cierre del período de 12 meses a junio de 2015, CEPP generó un flujo de caja operativo (FCO) de USD8.9 millones, inferior al registrado en el año fiscal 2014 (USD17 millones) que se explica por la caída en el EBITDA y la volatilidad en la cobranza a las distribuidoras durante el período, la cual exhibió una tasa de cobranza de 80% en el primer semestre de 2015.

Sector de Alto Riesgo:
El sector eléctrico dominicano presenta pérdidas de energía superiores a 30% de las compras a las generadoras. Esto debilita el flujo de caja de las distribuidoras de electricidad y las hace dependientes de las transferencias del Gobierno dominicano para honrar sus compromisos comerciales. Lo anterior determina que el sector sea de alto riesgo, el cual evoluciona de acuerdo al perfil de crédito del soberano.

SUPUESTOS CLAVE
Estos son los supuestos clave de Fitch en las proyecciones de escenario base para el emisor.
- CEPP continúa operando como planta mercante sin prever inversiones nuevas en activos de generación.
- La demanda de energía crece en promedio 3.6% el período de la proyección.
- La empresa pierde participación de mercado desde su histórico 2% del total de la energía generada al ser reemplazada por activos de generación más eficientes a partir de 2018.
- CEPP registra una reducción de su factor de capacidad histórico de 56%-60% a 34% en 2018 y a 13% en 2019.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Una acción negativa de calificación podría producirse ante la ocurrencia individual o en conjunto de alguno de estos factores:
- un manejo inadecuado de la caja disponible de la empresa que incremente su exposición a riesgos de refinanciamiento;
- una baja en las calificaciones del soberano;
- cambio adverso del marco regulatorio que perjudique la capacidad de generación de flujos operativos de las empresas del sector;
- un aumento sostenido del apalancamiento (deuda financiera/EBITDA) superior a 3x.

Fitch cree que es poco probable una acción positiva de calificación; sin embargo, esta podría producirse ante la ocurrencia individual o en conjunto de alguno de estos factores:
- que CEPP obtenga un nuevo PPA;
- una acción positiva sobre las calificaciones del Soberano.

Contactos Fitch Ratings:

Julio Ugueto (Analista Líder)
Director Asociado
+ 57 1 326 9999 Ext.1038

Jorge Yanes (Analista Secundario)
Director
+ 57 1 326 9999 Ext.1170

Relación con medios: Alyssa Castelli, New York. Tel: +1 (212) 908 0540.
E-mail: alyssa.castelli@fitchratings.com.

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.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com y www.fitchca.com.

Metodología aplicada:

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

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. ADEMAS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHCA.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO 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 ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.