Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A.

CEPP

Actualización

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
07/07/2015 2:47 PM r.graciano
40518

Calificaciones

Escala Nacional

Largo Plazo	A-(dom)
Corto Plazo	F2(dom)
Bonos 2013 USD25 millones	A-(dom)

Perspectiva

Nacional de Largo Plazo	Negativa

Información Financiera

Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A.

(USD millones)	UDM 31 mar 2015	31 dic 2014
Ventas	63	72
EBITDA	12	15
Marg. EBITDA (%)	19	21
Flujo Generado por las Operaciones	5	9
Flujo de caja libre (FCF)	(21)	(8)
Efectivo e Inv. Corrientes	5	8
Deuda Total Aj.	30	30
Deuda Total Aj./EBITDAR	2.5	2.0
Deuda Total Aj./FGO	4.1	2.8
EBITDA/Intereses	6.1	7.5

UDM: últimos 12 meses
Fuente: CEPP

Características de la Nueva Emisión de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	USD25millones
Año	2013
Vencimiento	2019
No. Registro	SIVEM 077

Fuente: Superintendencia de Valores

Metodología Relacionada

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

Analistas

Julio Ugueto
+5 71 326 9999 ext. 1038
julio.ugueto@fitchratings.com

Jorge Yanes
+5 71 326 9999
jorge.yanes@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Sector de Riesgo Alto: El sector eléctrico dominicano presenta un nivel bajo de recaudación y pérdidas elevadas. Lo anterior debilita la generación de flujo de caja de las distribuidoras y las hace dependientes de las transferencias del Gobierno dominicano para honrar sus compromisos comerciales. En consecuencia, el riesgo del sector sigue alto y está atado a la evolución del perfil de riesgo del soberano.

Compañía sin Contratos: Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A. (CEPP) opera como una empresa mercante, por lo que está expuesta a la volatilidad del mercado mayorista. El vencimiento de los contratos de venta de energía y potencia con Ede Norte y Ede Sur en septiembre de 2014 y la baja significativa de los precios del mercado desde el tercer trimestre de 2014 explican la caída del EBITDA en marzo de 2015. La incertidumbre sobre la estrategia que seguirá el Gobierno para renovar los contratos en los próximos años, la persistencia de precios bajos de combustibles y la entrada de nueva capacidad nueva de generación a partir de 2016 podrían perjudicar aún más la rentabilidad de CEPP en el corto y mediano plazo.

Calidad Crediticia Podría Debilitarse: Fitch Ratings considera posible el debilitamiento de la calidad crediticia de CEPP si la tendencia decreciente del EBITDA se mantiene y resulta en un apalancamiento sostenido superior a 3 veces (x). Anteriormente, Fitch estimó que CEPP podría cumplir con sus compromisos financieros en un escenario de precios de energía decrecientes. Sin embargo, la corrección abrupta de precios podría elevar la presión sobre la generación operativa de la empresa y conllevar un deterioro sostenido del apalancamiento por encima del umbral mencionado.

Volatilidad del FCO Se Mantiene: Al cierre del primer trimestre de 2015, CEPP generó un flujo de caja operativo (FCO) de USD3 millones, inferior al registrado en el año fiscal 2014 (USD17 millones), lo que se explica por la volatilidad en la cobranza a las distribuidoras durante los últimos 12 meses a marzo 2015. Fitch anticipa atrasos mayores en el pago a las generadoras para los próximos trimestres, lo que aumentaría la volatilidad de la generación de flujo de caja operativo de CEPP.

Liquidez y Estructura de Deuda: A marzo de 2015, CEPP registró una cobertura del servicio de deuda respecto al EBITDA de 1.7x. Este resultado evidencia la mejora en su perfil de deuda financiera, luego de la colocación de su programa nuevo de bonos corporativos con vencimiento en 2019.

Sensibilidad de las Calificaciones

Una acción negativa de calificación podría materializarse ante una baja en las calificaciones del soberano, un cambio adverso del marco regulatorio que perjudicase la capacidad de generación de flujos operativos de las empresas del sector, y/o un aumento sostenido del apalancamiento (deuda financiera/EBITDA) por encima de 3x.

Resumen Financiero — Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A.

(USD miles, años 2011-2014 terminados al 31 de diciembre)

Rentabilidad	UDM 31 mar 2013	2014	2013	2012	2011
EBITDA	11,726,068	15,022,220	20,258,770	18,382,340	16,861,274
EBITDAR	11,726,068	15,022,220	20,258,770	18,382,340	16,861,274
Margen de EBITDA (%)	18.5	20.7	22.1	20.8	18.9
Margen de EBITDAR (%)	18.5	20.7	22.1	20.8	18.9
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	11.7	16.7	20.6	33.9	31.0
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(33.4)	(10.8)	(1.1)	6.8	(5.8)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	12.3	0.0	27.9	38.2	107.3
Coberturas (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	3.9	5.2	7.7	8.1	10.9
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	6.1	7.5	9.1	7.3	9.5
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	6.1	7.5	9.1	7.3	9.5
EBITDA/Servicio de Deuda	1.7	2.1	0.5	1.3	1.1
EBITDAR/Servicio de Deuda	1.7	2.1	0.5	1.3	1.1
FGO/Cargos Fijos	3.9	5.2	7.7	8.1	10.9
FFL/Servicio de Deuda	(2.8)	(0.8)	0.0	0.6	(0.2)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	(2.1)	0.4	0.3	0.8	0.4
FGO/Inversiones de Capital	0.9	3.4	0.9	2.7	4.4
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	4.1	2.8	2.2	1.3	2.0
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	2.5	2.0	1.9	1.4	2.2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	2.1	1.4	1.4	1.3	1.6
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	2.5	2.0	1.9	1.4	2.2
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	2.1	1.4	1.4	1.3	1.6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7.0	0.0	6.9	7.8	9.4
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0.2	0.2	1.0	0.4	0.3
Balance					
Total Activos	70,989,946	70,606,605	94,313,295	70,072,228	74,672,317
Caja e Inversiones Corrientes	4,708,797	8,335,148	10,115,106	1,927,721	10,027,842
Deuda Corto Plazo	5,000,000	5,000,000	37,835,631	11,439,784	13,000,000
Deuda Largo Plazo	24,767,819	24,754,969	—	14,956,859	24,811,950
Deuda Total	29,767,819	29,754,969	37,835,631	26,396,643	37,811,950
Total Patrimonio	33,093,369	32,807,907	45,771,722	34,052,029	24,152,784
Total Capital Ajustado	62,861,188	62,562,876	83,607,353	60,448,672	61,964,734
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	5,480,991	8,525,187	14,988,161	17,980,466	17,463,925
Variación del Capital de Trabajo	(2,292,943)	8,538,883	299,380	(6,677,015)	(4,823,377)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	3,188,048	17,064,070	15,287,541	11,303,451	12,640,548
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(3,571,256)	(5,088,218)	(16,250,335)	(4,263,342)	(2,901,515)
Dividendos	(20,800,000)	(19,800,000)	—	(1,000,000)	(14,900,000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(21,183,208)	(7,824,148)	(962,794)	6,040,109	(5,160,967)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	—	—	—	11,909	—
Otras Inversiones, Neto	16,000,000	16,000,000	—	—	—
Variación Neta de Deuda	5,000,000	(7,850,000)	11,350,000	(11,500,000)	12,454,624
Variación Neta del Capital	—	—	—	—	—
Otros (Inversión y Financiación)	(1,849,553)	(2,105,810)	(2,199,821)	(2,652,139)	(121,957)
Variación de Caja	(2,032,761)	(1,779,958)	8,187,385	(8,100,121)	7,171,700
Estado de Resultados					
Ventas Netas	63,364,702	72,428,473	91,517,080	88,284,212	89,063,639
Variación de Ventas (%)	—	(99.9)	3.7	(0.9)	131,085.4
EBIT	7,828,416	10,950,962	16,298,232	14,532,204	13,383,559
Intereses Financieros Brutos	1,906,854	1,992,610	2,220,356	2,514,010	1,772,299
Alquileres	—	—	—	—	—
Resultado Neto	4,991,675	7,179,781	11,144,821	11,104,159	12,978,426

UDM: últimos 12 meses
Fuente: CEPP

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 ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, 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 © 2015 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.