Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A.

CEPP

Actualización

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
11/07/2016 4:01 PM g.escotto
48606

Calificaciones

Escala Nacional	
Largo Plazo	BBB(dom)
Corto Plazo	F3(dom)
Bonos 2013 por USD25 millones	BBB(dom)

Perspectiva

Nacional de Largo Plazo	Estable

Características de la Nueva Emisión de Deuda	
Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	USD25 millones
Año	2013
Vencimiento	2019
Número de Registro	SIVEM 077

Fuente: Superintendencia de Valores.

Información Financiera

Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A.

(USD miles)	UDM Mar 2016	Dic 2015
Ventas	34,779	38,833
EBITDA	5,050	6,118
Margen EBITDA (%)	14.5	15.8
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	7,180	7,702
Flujo de Caja Libre	20,234	16,627
Efectivo e Inversiones Corrientes	3,218	4,485
Deuda Total Ajustada	11,429	12,923
Deuda Total Ajustada/EBITDAR (x)	2.3	2.1
Deuda Total Ajustada/FGO (x)	1.6	1.3
EBITDA/Intereses (x)	2.6	2.6

UDM: últimos 12 meses. x: veces.
Fuente: CEPP.

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

Debilitamiento de Posición Competitiva: Con la terminación de sus contratos de venta de energía (PPA, por sus siglas en inglés), Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A. (CEPP) quedó expuesta en 100% al mercado mayorista en un contexto de volatilidad de precios al alza. La expectativa de incorporar aproximadamente 900 megavatios de generación térmica en el período 2017–2019 contribuirá a debilitar la posición competitiva de la empresa. Esta podría quedar fuera de mérito en los próximos años, siendo forzada a operar como un activo de respaldo del sistema.

Capacidad Menor de Generación de Caja: La exposición a bolsa determinó una reducción del EBITDA de la empresa en 2015, tendencia que se mantuvo en el primer trimestre de 2016. Sin embargo, luego del prepago de deuda por USD15 millones realizado en 2015, CEPP pudo mantener el apalancamiento respecto al EBITDA en 2.3 veces (x) a marzo de 2016. El EBITDA proyectado podría disminuir hasta menos de USD2 millones en 2018, lo que podría presionar la caja de la entidad justo antes del inicio de las amortizaciones de las series vivas (USD10 millones) de sus bonos corporativos por USD25 millones, los cuales vencen entre enero y marzo de 2019.

Mejora Coyuntural de Liquidez: En septiembre de 2015, la empresa ejecutó una transacción que le permitió monetizar 100% de sus cuentas por cobrar vencidas con las empresas distribuidoras de energía. Como resultado, el saldo de efectivo se elevó hasta USD33 millones, recursos que fueron utilizados posteriormente para cancelar deuda financiera y pagar dividendos por USD13.3 millones. La caja disponible de CEPP totalizó USD3.2 millones a marzo de 2016.

Volatilidad en el Flujo de Caja Operativo: A pesar de que las distribuidoras se han mantenido al día en el pago de sus compromisos comerciales a marzo de 2016, Fitch Ratings prevé la posibilidad de acumulación de atrasos futuros en el pago a las generadoras, al tiempo que proyecta una reducción en el EBITDA en 2017–2019. Ello aumentará la volatilidad de la generación de flujo de caja operativo de la empresa en el corto y mediano plazo.

Sector de Riesgo Alto: El sector eléctrico dominicano presenta pérdidas de energía que superan 30% de las compras a las generadoras, lo que 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. Esto determina que el sector sea de riesgo alto y evolucione de acuerdo con el perfil de crédito del soberano.

Sensibilidad de las Calificaciones

Una acción negativa de calificación podría producirse ante un manejo inadecuado de la caja que incrementaría la exposición de CEPP a riesgos de refinanciamiento. Asimismo, se generaría por una baja en las calificaciones del soberano, un cambio adverso del marco regulatorio que perjudicara la capacidad de generación de flujos operativos de las empresas del sector, así como por un aumento sostenido del apalancamiento que superara 3x. Una acción positiva de calificación podría derivar de que CEPP obtuviera un PPA nuevo o de una acción positiva en las calificaciones del soberano.

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

(USD miles; años al 31 de diciembre)	UDM Mar 2016	2015	2014	2013	2012
Rentabilidad (%)	14.5	15.8	20.7	22.1	20.8
Margen de EBITDAR Operativo	14.5	15.8	20.7	22.1	20.8
Margen de EBITDA Operativo	2.3	4.9	15.1	17.8	16.5
Margen de EBIT Operativo	20.6	19.8	11.8	16.4	20.4
Margen de Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	58.2	42.8	(10.8)	(1.1)	6.8
Margen del Flujo de Fondos Libre (FFL)					
Apalancamiento Bruto (x)	2.3	2.1	2.0	1.9	1.4
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	1.6	1.3	2.8	2.2	1.3
Deuda Total Ajustada/FGO	177.0	128.7	(26.3)	(2.5)	22.9
Flujo de Fondos Libre/Deuda Total Ajustada (%)	2.3	2.1	2.0	1.9	1.4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	–	–	–	–	–
Deuda Total Garantizada/EBITDA Operativo	0.4	0.4	2.5	(39.3)	3.7
Deuda Total Ajustada/(Flujo de Caja Operativo antes de Alquileres - Capex de Mantenimiento)					
Apalancamiento Neto (x)	1.6	1.4	1.4	1.4	1.3
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	1.1	0.8	2.1	1.6	1.2
Deuda Neta Ajustada/FGO	0.3	0.3	1.8	(28.8)	3.5
Deuda Neta Total/(Flujo de Caja Operativo - Capex)					
Coberturas (x)	2.6	2.6	7.5	9.1	7.3
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros + Alquileres)	2.6	2.6	7.5	9.1	7.3
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos	4.6	4.2	5.3	7.8	8.2
FGO/Cargos Fijos	4.6	4.2	5.3	7.8	8.2
FGO/Intereses Financieros Brutos	(17.2)	(12.9)	(3.4)	(0.9)	(2.7)
Flujo de Caja Operativo/Inversiones de Capital	17	13	3	1	3
Intereses pagados en Efectivo UDM	(175,299)	–	–	–	–
Gasto por Arrendamiento Operativo + para Activos con Vida Económica Larga (UDM)					
Resumen de Deuda	11,428,678	12,923,421	29,754,969	37,835,631	26,396,643
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	11,428,678	12,923,421	29,754,969	37,835,631	26,396,643
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	11,428,678	12,923,421	29,754,969	37,835,631	26,396,643
Deuda por Arrendamientos Operativos	(1,970,797)	(2,393,997)	(1,992,610)	(2,220,356)	(2,514,010)
Intereses Pagados en Efectivo/Intereses Financieros Brutos					
Resumen de Flujo de Caja	7,179,586	7,702,497	8,525,187	14,988,161	17,980,466
FGO	27,358,956	24,729,517	8,538,883	299,380	(6,677,015)
Variación del Capital de Trabajo [Definido por Fitch]	34,538,542	32,432,014	17,064,070	15,287,541	11,303,451
Flujo de Caja Operativo	(2,004,413)	(2,504,792)	(5,088,218)	(16,250,335)	(4,263,342)
Inversiones de Capital (Capex)	(12,300,000)	(13,300,000)	(19,800,000)	–	(1,000,000)
Dividendos	20,234,129	16,627,222	(7,824,148)	(962,794)	6,040,109
Flujo de Fondos Libre	–	–	–	–	11,909
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(20,567,514)	(19,067,514)	(7,850,000)	11,350,000	(11,500,000)
Variación Neta de Deuda	–	–	–	–	–
Variación Neta del Capital	428,182	–	13,894,190	(2,199,821)	(2,652,139)
Otros Flujos de inversiones y financiamientos	94,797	(2,440,292)	(1,779,958)	8,187,385	(8,100,121)
Variación de Caja y Equivalentes					
Liquidez	3,218,317	4,484,698	8,335,148	10,115,106	1,927,721
Efectivo Disponible y Equivalentes					
Líneas de Crédito Comprometidas Disponibles					
Efectivo y Equivalentes Restringido					
Capital de Trabajo	5,622,210	6,537,173	29,516,609	35,845,049	32,395,386
Capital de Trabajo Neto[a]	27.4	21.7	138.2	127.8	123.6
Días de Cuentas por Cobrar	60.6	55.3	38.3	40.6	36.7
Días de Inventarios	8.2	6.0	22.7	6.7	8.2
Días de Cuentas por Pagar	5.8	6.5	7.0	17.8	4.8
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)					
Estado de Resultados	34,779,387	38,832,721	72,428,473	91,517,080	88,284,212
Ventas Netas (%)	–	-46.4	-20.9	3.7	-0.9
Variación de Ventas (%)	5,049,758	6,118,427	15,022,220	20,258,770	18,382,340
EBITDAR Operativo	5,049,758	6,118,427	15,022,220	20,258,770	18,382,340

[a] Definido por Fitch. 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 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 © 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.