Empresa Generadora de Electricidad Itabo, S.A.

Superintendencia de Valores
Division de Registro
Acuse de Recibo
30/10/2012 4:04 PM m.garcia
25678

ITABO

Informe de Actualización

Calificaciones

Nacional

Largo Plazo	A - (dom)
Bonos USD 25 MM	A - (dom)

Resumen Financiero

ITABO

(Millones Pesos)	30/06/12	31/12/11
Ventas Netas	10.110	9.422
EBITDA	1.701	1.052
Margen EBITDA (%)	16,8	11,2
Deuda Financiera	5.145	5.091
Deuda/ EBITDA	3x	4,8x
EBITDA/ Intereses	2x	2x

Características de la Emisión de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	25 MM USD
Año	2010
Vencimiento	2013
N° Registro	SIVEM-046

Informes Relacionados

Corporate Rating Methodology (August 08, 2012)

Analistas

Julio Ugueto
+58 212 286-3232
Julio.ugueto@fitchratings.com

Lucas Aristizabal
+312-368-3260
lucas.aristizabal@fitchratings.com

Factores Relevantes de la Calificación

Dependencia de Fondos Públicos: Las calificaciones de Itabo reflejan la dependencia del sector eléctrico de las transferencias públicas para cubrir las compras de energía de las distribuidoras. Si bien Fitch espera que la continuidad en la implementación de políticas orientadas a fortalecer el sector permitirá a las empresas distribuidoras alcanzar un nivel de generación de caja de punto de equilibrio en el mediano plazo, la terminación del acuerdo Stand – By con el Fondo Monetario Internacional el pasado mes de febrero de 2012 y la transición política luego de las elecciones presidenciales celebradas en mayo del mismo año encierran la posibilidad de un posible retroceso en los modestos logros alcanzados hasta la fecha en el desempeño del sector. La alta dependencia de fondos públicos para honrar las cuentas por cobrar de las generadoras relaciona el riesgo de éstas empresas al perfil de riego del gobierno de la República Dominicana.

Sector de Alto Riesgo: El sector eléctrico dominicano se caracteriza por su bajo nivel de recaudación y elevadas pérdidas, lo cual debilita la capacidad de generación de flujo de caja de las empresas distribuidoras y las hace dependientes de las transferencias del sector público para honrar sus cuentas por pagar con las empresas generadoras. A pesar de los avances logrados en los últimos dos años y medio a través de la implantación de políticas acordadas con el FMI para darle viabilidad al sector, el riesgo de operación de unidades generadoras en el país sigue siendo alto y está atado a la evolución del perfil de riesgo del soberano.

Riesgo de Transición en 2012 Disminuye: La victoria alcanzada por el oficialismo en las elecciones presidenciales celebradas en mayo de 2012 despeja la incertidumbre política que reinó durante el primer semestre de 2012 y disminuye moderadamente el riesgo de no continuidad de las políticas orientadas a fortalecer la viabilidad financiera del sector eléctrico en República Dominicana, las cuales se han venido implementando muy gradualmente desde hace dos años y medio en el marco del último acuerdo con el FMI, el cual finalizó en febrero 2012. La nueva administración tomó posesión el 16 de agosto de 2012 por lo que es muy temprano para entender si se producirán mayores cambios en las políticas orientadas al sector eléctrico durante el 2012. Fitch seguirá de cerca la transición política en curso para determinar e informar a los mercados de manera oportuna si dicha transición amerita nuevas acciones de calificación.

Recuperación Parcial del Perfil Operativo y Financiero: El EBITDA registrado durante el período de doce meses a junio 2012 mejoró respecto al año anterior al ubicarse en 1.701 millones de pesos (1.052 millones en 2011 y -171 millones de pesos en 2010). Esta mejora obedece, por un lado, a un aumento en las ventas del período producto de mayores precios de venta de energía en contratos; y por el otro, a menores costos de generación producto de menores compras de energía en el mercado spot lo cual contribuyó a la recuperación del negocio. Lo anterior explica el aumento en la rentabilidad operativa de Itabo, al pasar de un margen EBITDA de 11,2% en 2011 a 16,8% al cierre del período de doce meses a junio 2012.

Desempeño Operativo Favorece Métricas Crediticias: El nivel de apalancamiento se recuperó desde 4,8x en 2011 hasta 3x a junio 2012 mientras que la cobertura de gastos financieros se mantuvo estable en 2x, ambos respecto al EBITDA del período. Hacia adelante Fitch estima que los indicadores de calidad crediticia seguirán recuperándose, soportado en la estrategia de la empresa de optimizar los precios asociados a la adquisición de carbón mediante compras tanto en el mercado spot como a través de nuevos contratos.

Factores que Podrían Derivar en un Cambio de Calificación

Una mejora importante de los indicadores de gestión de las empresas distribuidoras reflejo de medidas orientadas al fortalecimiento del sector eléctrico y el mantenimiento del apoyo proporcionado por el gobierno, pudieran favorecer la calificación asignada.

Liquidez y Estructura de Deuda

Al 30 de junio 2012 la empresa registró DOP 2.015 millones en caja y cero deuda a corto plazo. Asimismo, el perfil de vencimiento de su deuda se considera adecuado, reflejado en una cobertura del servicio de deuda por el EBITDA de 2 veces a esta fecha. La deuda total de la empresa a Junio 2012 es de DOP 5.145 millones, tiene una vida promedio de 8 años y vence en los años 2013 y 2020 lo que reduce adecuadamente el riesgo de refinanciamiento.

Resumen Financiero - Empressa Generadora de Electricidad Itabo S.A.
(miles de pesos. Años fiscales culminados el 31 de diciembre)

	UDM				
Profitability	jun-12	2011	2010	2009	2008
Operating EBITDA	1.701.460	1.051.662	-171.320	2.545.553	2.572.455
Operating EBITDAR	1.701.460	1.051.662	-171.320	2.545.553	2.572.455
Operating EBITDA Margin (%)	16,8%	11,2%	-2,3%	33,1%	29,6%
Operating EBITDAR Margin (%)	16,8%	11,2%	-2,3%	33,1%	29,6%
FFO Return on Adjusted Capital	17,0%	12,7%	1,6%	26,3%	25,7%
Free Cash Flow Margin (%)	-2,8%	-7,3%	-2,5%	17,3%	1,8%
Return on Average Equity (%)	7,1%	6,9%	-12,0%	24,7%	26,3%
Coverage					
FFO Interest Coverage	2,5	2,8	0,2	4,2	5,3
Operating EBITDA/Gross Interest Expense	2,0	2,0	-0,2	3,2	4,3
Operating EBITDAR/ Interest Expense + Rents	2,0	2,0	-0,2	3,2	4,3
Operating EBITDA/ Debt-Service Coverage	2,0	2,0	-0,2	3,2	4,3
Operating EBITDAR/ Debt-Service Coverage	2,0	2,0	-0,2	3,2	4,3
FFO Fixed Charge Coverage	2,5	2,8	0,2	4,2	5,3
FCF Debt Service Coverage	,7	-0,3	0,8	2,7	1,3
(FCF+Cash & Marketable Securities)/Debt-Service Coverage	3,1	3,59	3,5	6,3	2,5
Cash Flow from Operations/Capital Expenditures	,8	,49	3,3	6,6	2,1
Leverage					
FFO Adjusted Leverage	2,5	3,4	27,8	1,4	1,4
Total Debt with Equity Credit/Operating EBITDA	3,0	4,8	-28,7	1,8	1,7
Total Net Debt with Equity Credit/Operating EBITDA	1,8	2,9	-13,1	,7	1,4
Total Adjusted Debt/Operating EBITDAR	3,0	4,8	-28,7	1,8	1,7
Total Adjusted Net Debt/Operating EBITDAR	1,8	2,9	-13,1	,7	1,4
Implied Cost of Funds (%)	16,5%	10,5%	20,7%	17,5%	13,6%
Secured Debt/Total Debt					
Short-term Debt/Total Debt					
Balance Sheet					
Total Assets	16.011.945	14.747.684	13.711.159	14.723.063	14.285.206
Cash and Marketable Securities	2.015.070	2.048.524	2.677.707	2.861.374	728.748
Short-Term Debt					
Long-term Debt	5.145.016	5.091.294	4.924.701	4.535.000	4.441.250
Total Debt	5.145.016	5.091.294	4.924.701	4.535.000	4.441.250
Equity Credit					
Total Debt with Equity Credit	5.145.016	5.091.294	4.924.701	4.535.000	4.441.250
Off-Balance Sheet Debt	0	0	0	0	0
Total Adjusted Debt with Equity Credit	5.145.016	5.091.294	4.924.701	4.535.000	4.441.250
Total Equity	7.192.915	6.586.644	6.211.700	8.037.158	7.899.401
Total Adjusted Capital	12.337.931	11.677.938	11.136.401	12.572.158	12.340.651
Cash Flow					
Funds from Operations	1.253.265	964.057	-801.170	2.524.715	2.580.956
Change in Working Capital	-307.788	-353.427	2.653.657	-365.265	-2.274.730
Cash Flow from Operations	945.477	610.630	1.852.487	2.159.450	306.226
Total Non-Operating/Non-Recurring Cash Flow	0	0	0	0	0
Capital Expenditures	-1.161.382	-1.233.865	-563.783	-329.288	-146.288
Common Dividends	-65.791	-65.791	-1.471.697	-497.388	0
Free Cash Flow	-281.696	-689.026	-182.993	1.332.774	159.938
Net Acq. and Divest.	13.750	13.750	0	0	0
Other Investments, Net	12.500	-2.500	47.423	799.851	418.508
Net Debt Proceeds	0	0	332.521	0	0
Net Equity Proceeds	0	0	0	0	0
Other (Inv. & Fin.)	-16.225	-16.225	-380.619	0	0
Total Change in Cash	-271.671	-694.001	-183.668	2.132.625	578.446
Income Statement					
Revenue	10.110.443	9.422.181	7.333.749	7.695.082	8.683.396
Revenue Growth (%)	25,3%	28,48%	-4,7%	-11,4%	31,51%
Operating EBIT	1.328.801	701.062	-519.196	2.122.256	2.160.785
Gross Interest Expense	844.620	524.390	978.484	786.192	596.485
Rental Expense	-	0	-	-	-
Net Income	486.618	440.737	-851.859	1.966.672	1.933.570

Las calificaciones antes 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 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.

Derechos de autor © 2012 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, 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.