Consorcio Energético Punta Cana - Macao, S.A.

CEPM

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

Largo Plazo	AAA (dom)
Corto Plazo	F1+ (dom)
Bonos USD 50 MM 2015-17	AAA (dom)
Bonos USD 50 MM	

Perspectiva
Estable

Financial Data

Consorcio Energetico Punta Cana-Macao, S.A. (CEPM)

USD Mil.	LTM 3/31/13	12/31/12
Revenue	208	207
EBITDA	35	32
EBITDA Margin (%)	17	15
Funds from Operations	24	25
Free Cash Flow (FCF)	(11)	(15)
Cash and Mkt. Securities	32	33
Total Adj. Debt	110	113
Total Adj. Debt/EBITDA	3,1	3,6
FFO Adjusted Leverage	3,3	3,3
EBITDA/Gross Interest Expense	3,9	3,6

Características de las Emisiones de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	50 MM USD
Año	2010
Vencimiento	2017
N° Registro	SIVEM-053

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	50 MM USD
Año	2012
Vencimiento	2019
N° Registro	SIVEM-065

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 Clave de las Calificaciones

Monopolio Natural: Las calificaciones de CEPM toman en cuenta su condición de empresa que opera como monopolio natural, soportado en un contrato de concesión exclusiva que vence en abril del año 2032. El área de concesión de la empresa 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 en clientes de media tensión a través de contratos de compra de energía (PPA) a largo plazo, denominados en dólares suscritos principalmente con hoteles y resorts. Los diez mayores clientes representan cerca del 62% de las ventas de energía de CEPM. Este riesgo de concentración es mitigado por su condición de oferente monopólico y sus relaciones comerciales forjadas en el tiempo con sus principales clientes.

Estabilidad del Flujo de Caja: El perfil financiero de la empresa se caracteriza por la estabilidad en la generación de flujo de caja al operar un sistema eléctrico aislado lo que la beneficia frente a otras empresas generadoras que operan en áreas distintas a la zona de influencia de CEPM, las cuales están expuestas al riesgo de cobranza de las distribuidoras; y en última instancia, al subsidio gubernamental del cual CEPM no depende.

Sólido perfil financiero: CEPM registra un sólido perfil financiero, caracterizado por adecuados niveles de cobertura y liquidez, así como por un apalancamiento acorde con su nivel de calificación. A Marzo 2013 las relaciones de deuda total a EBITDA y cobertura de gastos financieros se ubicaron en 3,1 y 3,9 veces respectivamente. Asimismo, CEPM registró para esta fecha una relación de EBITDA a servicio de deuda de 2,8 veces.

Inversiones Complementarias: CEPM contempla la oportunidad de invertir en el sector de telecomunicaciones a fin de desarrollar nuevas sinergias asociada a su cartera de clientes ubicados en su zona de concesión. Fitch estima que la concreción de estas modestas inversiones no debilitará el perfil financiero de la empresa, el cual se espera se mantenga acorde con las calificaciones asignadas.

Sensibilidad de la Calificación

Si bien la calificación es soportada por la estabilidad del flujo de caja de la empresa y su perfil financiero conservador, ésta pudiera ser afectada por un incremento del apalancamiento hasta un rango de 3,5x a 4x el EBITDA de manera sostenida producto de mayores requerimientos de inversión de capital y/o por el pago de dividendos en efectivo que disminuyan el flujo de caja de la empresa

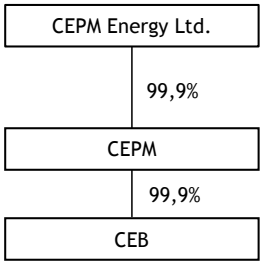
Liquidez y Estructura de Deuda

Al 31 de Marzo 2013 CEPM mantuvo una sólida posición de liquidez con un saldo de efectivo de 32 millones de dólares, lo que representó 8,7 veces sus pasivos a corto plazo. La empresa registró un saldo de deuda total de 110 millones de dólares con una vida promedio de cinco años lo que reduce ampliamente su riesgo de refinanciamiento.

Perfil

Consorcio Energético Punta Cana – Macao (CEPM) es una empresa eléctrica verticalmente integrada que sirve un sistema aislado en la zona turística del este de la República Dominicana. CEPM provee, de manera exclusiva, el servicio de generación, transmisión y distribución de electricidad según contrato de concesión con un plazo de 40 años, el cual expira en el año 2032. Adicionalmente, CEPM es 100% propietaria de Compañía Eléctrica de Bayahibe (CEB), una subsidiaria a través de la cual opera otro sistema aislado en la zona turística de Bayahibe.

CEPM. Estructura de Propiedad



Fuente: CEPM

CEPM es una subsidiaria poseída indirectamente por empresarios privados relacionados con el sector eléctrico dominicano y latinoamericano, quienes también tienen participación en EGE Haina y en Compañía de Electricidad de San Pedro de Macorís, dos empresas de generación eléctrica que operan en República Dominicana. La actividad principal de la compañía es la generación, transmisión y distribución de electricidad en sistemas aislados localizados en la región Este de la República Dominicana.

Presentación de cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma PriceWaterhouse Coopers para los ejercicios anuales culminados el 31 de diciembre del período comprendido entre los años 2008 y 2012, presentados bajo normas internacionales de contabilidad, IFRS por sus siglas en inglés. Asimismo se utilizó un corte de los estados financieros a Marzo 2013. Los referidos estados financieros están expresados en dólares estadounidenses.

Operaciones

El área de concesión de CEPM cubre la región Este de la República Dominicana, siendo su zona más conocida Punta Cana, uno de los destinos más importantes en El Caribe. La economía de esta zona está basada casi en su totalidad en la industria turística. La oferta de habitaciones hoteleras en esta área representa el cerca del 50% de las habitaciones del país, con una tasa de ocupación promedio de 76% en los últimos años. Las altas tasas de ocupación mencionada se explican por un importante número de pasajeros que visitan la zona, el cual ha venido creciendo año a año inclusive en períodos de contracción económica registrados en Norte América y Europa. Este crecimiento continuo en la llegada de pasajeros impacta positivamente la demanda de energía en la zona de influencia de CEPM y CEB y da respaldo a la generación de ingresos de la empresa.

Cerca del 85% de las ventas de energía de CEPM y CEB se realizan a hoteles y resorts bajo PPA's a largo plazo. Estos PPA's tienen una duración promedio de 5 años, renovables, suscritos bajo las leyes dominicanas, ajustables anualmente por fluctuaciones del precio del combustible (fuel oil #6) y por el índice de precios al consumidor en los Estados Unidos.

CEPM y CEB tienen una capacidad instalada de 96 MW de generación (termoeléctrica: 88 MW con una tasa calórica de 9,500 BTU/Kwh. Eólica: 8 MW). La compañía suscribió en el año 2008 un PPA por 20 años con la empresa relacionada EGE Haina a través de su planta Sultana del Este, para la adquisición de hasta 100MW de capacidad. En la actualidad HAINA le suministra 64 MW de capacidad. Si bien CEPM paga bajo el PPA un cargo por capacidad a EGE Haina, Sultana genera energía a una tasa calórica estimada de 7.800 BTU/Kwh con Fuel Oil #6, representando un ahorro para CEPM de entre 10% y 20% en los costos de energía y potencia respecto a la generación con sus propias unidades. Para el inicio de las compras de energía, CEPM invirtió 40 millones de dólares en la construcción de una línea de transmisión desde las instalaciones de Sultana del Este hasta la zona de concesión de la empresa. En cuanto a la operación del Parque Eólico Quilvio Cabrera, CEPM le vende la energía a HAINA, empresa que finalmente vende la energía al SENI a un precio actual determinado en el mercado spot.

Estrategia y Posición Competitiva

La estrategia de la empresa se centra en la diversificación de sus fuentes de ingresos y en la optimización de sus costos operativos. En este sentido la empresa inició la operación del parque eólico Quilvio Cabrera durante el mes de octubre 2011, primer proyecto de energía eólica en la República Dominicana, constituido por 5 turbinas con una capacidad total de 8,25 MW ubicadas en la región suroeste del país.

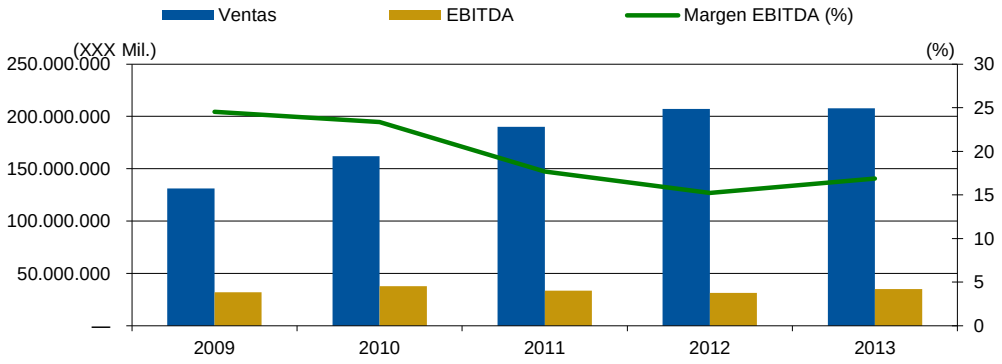
Asimismo, la empresa ha iniciado un nuevo proyecto térmico para proveer energía a sus clientes de mediana tensión que éstos utilizarán para calentar agua y operar sus sistemas de aire acondicionado. Los costos operativos asociados a estos ingresos no requieren de la compra de combustible por lo que contribuyen a fortalecer el EBITDA de CEPM.

Desempeño Financiero

Como se puede apreciar en el siguiente gráfico, CEPM registró un nivel de ventas anualizado a marzo 2013 similar al registrado en AF 2012. A pesar de este resultado la empresa logró fortalecer la rentabilidad del negocio durante el período comentado.

CEPM registró un aumento en el EBITDA al pasar de USD 32,5 millones en AF2012 a USD 35 millones al cierre del período de doce meses a Marzo 2013. El margen EBITDA pasó desde 15,7% a 16,9% durante el mismo período. Esta evolución positiva de la rentabilidad se explica por una reducción del 5,9% en el costo de generación del MWh entre marzo 2013 y marzo 2012 como consecuencia de menores precios en los combustibles empleados en sus unidades de generación y de un menor precio pagado por las compras de energía a EGE Haina, empresa relacionada con una capacidad instalada de 681MW a marzo 2013. Fitch estima que CEPM continuará recuperando la rentabilidad hasta alcanzar un Margen EBITDA cercano al 18% con la mayor penetración de sus ventas de productos térmicos y las ventas de energía eólica, las cuales conducirán a importantes ahorros en el consumo de combustibles de la empresa.

Evolución Financiera

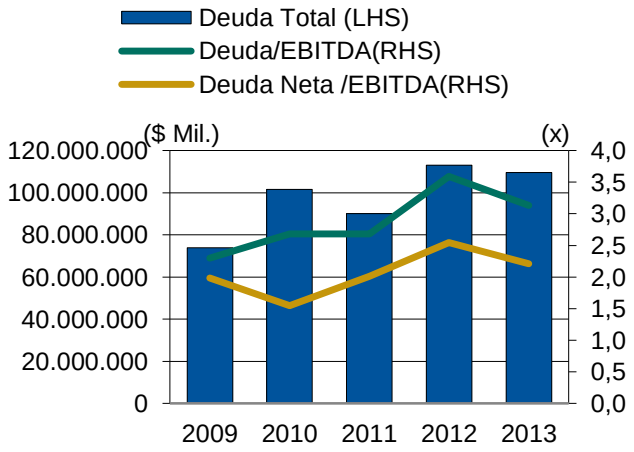


Source: CEPM

Los resultados anteriores le permiten a CEPM mantener adecuados niveles de apalancamiento, cobertura y liquidez acordes con su nivel de calificación. La empresa registró una relación de deuda neta total a EBITDA de en 2,2x al cierre de marzo 2013 por debajo de las 2,5x registrado en 2012. Asimismo, la empresa registró una cobertura de gastos financieros y de servicio de deuda financiera de 3,9x y 2,8x respectivamente evidenciando su bajo riesgo de liquidez.

Desde el punto de vista financiero la estrategia de la empresa se centra en mantener un perfil de vencimiento de su deuda financiera con una vida promedio de aproximadamente cinco años lo cual reduce su riesgo de liquidez. Asimismo, la empresa apunta a mantener el apalancamiento respecto al EBITDA en torno a las 2.5 veces en el mediano plazo.

Deuda Total & Apalancamiento



Source: CEPM

Financial Summary — Consorcio Energetico Punta Cana-Macao, S.A. (CEPM)

USD 0, Year Ending dic. 31	LTM				
Profitability	**mar. 31, 2013**	**2012**	**2011**	**2010**	**2009**
EBITDA	35.020.024	31.506.584	33.614.339	37.863.238	32.125.911
EBITDAR	35.020.024	31.506.584	33.614.339	37.863.238	32.125.911
EBITDA Margin (%)	16,9	15,2	17,7	23,4	24,5
EBITDAR Margin (%)	16,9	15,2	17,7	23,4	24,5
FFO Return on Adjusted Capital (%)	13,4	13,8	17,0	16,8	21,0
Free Cash Flow Margin (%)	(5,2)	(7,0)	(3,0)	(0,2)	(5,5)
Return on Average Equity (%)	17,4	16,9	27,2	25,9	15,1
Coverage (x)					
FFO Interest Coverage	3,7	3,9	5,3	6,0	7,7
EBITDA/Gross Interest Expense	3,9	3,6	4,9	6,4	6,7
EBITDAR/Interest Expense + Rents	3,9	3,6	4,9	6,4	6,7
EBITDA/Debt-Service Coverage	2,8	2,3	2,0	2,1	1,6
EBITDAR/Debt-Service Coverage	2,8	2,3	2,0	2,1	1,6
FFO Fixed Charge Coverage	3,7	3,9	5,3	6,0	7,7
FCF Debt Service Coverage	(0,1)	(0,4)	0,1	0,3	(0,1)
(FCF+Cash and Marketable Securities)/Debt-Service Coverage	2,4	2,0	1,4	2,7	0,4
Cash Flow from Operations/Capital Expenditures	1,2	0,8	1,3	3,9	2,3
Leverage (x)					
FFO Adjusted Leverage	3,3	3,3	2,5	2,9	2,0
Total Debt with Equity Credit/EBITDA	3,1	3,6	2,7	2,7	2,3
Total Net Debt with Equity Credit/EBITDA	2,2	2,5	2,0	1,5	2,0
Total Adjusted Debt/EBITDAR	3,1	3,6	2,7	2,7	2,3
Total Adjusted Net Debt/EBITDAR	2,2	2,5	2,0	1,5	2,0
Implied Cost of Funds (%)	8,7	8,6	7,2	6,7	6,4
Secured Debt/Total Debt	—	—	—	0,3	0,8
Short-term Debt/Total Debt	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
Balance Sheet					
Total Assets	296.113.144	294.055.089	234.065.002	231.807.021	194.932.661
Cash and Marketable Securities	32.320.255	32.855.018	22.350.370	43.126.952	10.177.671
Short-Term Debt	3.666.667	5.000.000	9.962.540	11.979.010	15.690.069
Long-term Debt	105.946.828	108.036.690	80.073.523	89.634.726	58.132.544
Total Debt	109.613.495	113.036.690	90.036.063	101.613.736	73.822.613
Total Equity	136.577.434	131.738.469	122.768.521	108.490.594	102.110.525
Total Adjusted Capital	246.190.929	244.775.159	212.804.584	210.104.330	175.933.138
Cash Flow					
Funds from Operations	23.989.035	25.124.808	29.294.792	29.497.018	32.098.252
Change in Working Capital	(7.570.189)	(10.872.395)	(13.445.002)	(810.384)	(10.426.438)
Cash Flow from Operations	16.418.846	14.252.413	15.849.790	28.686.634	21.671.814
Total Non-Operating/Non-Recurring Cash Flow	—	—	—	—	—
Capital Expenditures	(13.589.093)	(17.801.554)	(12.032.699)	(7.336.696)	(9.528.676)
Common Dividends	(13.577.548)	(11.035.000)	(9.558.244)	(21.719.270)	(19.393.184)
Free Cash Flow (FCF)	(10.747.795)	(14.584.141)	(5.741.153)	(369.332)	(7.250.046)
Net Acquisitions and Divestitures	29.038	47.628	107.502	615.250	1.563.384
Other Investments, Net	8.223.102	3.375.568	(3.075.359)	3.669.930	13.107.905
Net Debt Proceeds	9.626.667	22.058.719	(11.868.836)	27.664.029	(2.873.502)
Net Equity Proceeds	—	—	—	—	—
Other (Investments and Financings)	—	(393.126)	(198.736)	(573.631)	(16.409)
Total Change in Cash	7.131.012	10.504.648	(20.776.582)	31.006.246	4.531.332
Income Statement					
Revenue	207.680.042	207.084.522	190.094.718	162.086.935	131.028.641
Revenue Growth (%)	0,3	8,9	17,3	23,7	6,2
EBIT	23.050.559	19.798.331	23.423.739	26.794.451	21.312.215
Gross Interest Expense	8.991.225	8.693.678	6.891.518	5.902.296	4.804.218
Rental Expense	—	—	—	—	—
Net Income	23.217.173	21.461.859	31.420.994	27.281.774	15.659.849

Source: Company Report.

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. 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 © 2013 por Fitch Ratings, 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 titulo. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier titulo 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.