Feller Rate
Calificadora de Riesgo

CONSORCIO ENERGETICO PUNTA CANA-MACAO

Dominicana

INFORME TRIMESTRAL
Octubre 2014

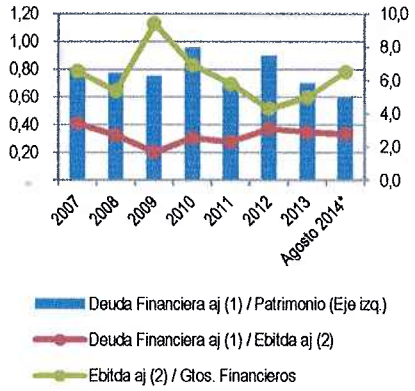
	Julio 2014	Octubre 2014
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

Resumen financiero

	Dic. 12	Dic. 13	Ago.14*
Margen Ebitda	15,2%	13,5%	17,0%
Rentabilidad operacional	6,7%	5,6%	5,3%
Rentabilidad patrimonial	16,2%	17,5%	16,8%
Deuda fin. aj (1) / Patrimonio	0,9	0,7	0,6
Ebitda aj (2) / Gastos financieros	4,3	5,0	6,5
Deuda financiera aj (1) / Ebitda aj (2)	3,1	2,9	2,8
Deuda financiera neta aj (3) / Ebitda aj (2)	2,2	2,1	2,0
Liquidez corriente	1,7	2,8	3,2

Estados Financieros interinos, no auditados

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



((1) Deuda financiera más cuentas por pagar al municipio, instrumentos derivados, deuda contratista y deuda por línea de transmisión en 2007
(2) EBITDA más dividendos recibidos de filiales
(3) Deuda financiera ajustada menos los fondos disponibles
**Indicadores anualizados donde corresponda*

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
16/10/2014 4:06 PM r.graciano
35864

Contacto: Nicolás Martorell
nmartorell@feller-rate.cl
(562) 2757-0400

Fundamentos

Feller Rate ratificó en "AA" la calificación de la solvencia y los bonos corporativos (1ª emisión de US$50 millones con vencimiento en 2015-2017 y 2ª emisión por US$50 millones con vencimiento en 2019) de Consorcio Energético Punta Cana - Macao S.A. (CEPM). Las perspectivas de la calificación son *Estables*. La calificación asignada refleja su condición de operador eléctrico integrado dentro de un sistema aislado en una concesión de largo plazo, ajeno a los riesgos del sistema eléctrico interconectado nacional. Asimismo, considera la existencia de clientes con contratos de largo plazo e indexados a la principal variable de costo (combustible), con baja morosidad y buenos indicadores relativos de calidad de servicio y eficiencia. En contraparte, incorpora la dependencia del sector turístico, la exposición a la volatilidad de los precios de los combustibles y la importancia de EGE Haina (clasificado en "A/Estables" en escala local por Feller Rate) como proveedor de energía.

En 2013, la compañía mantuvo su perfil financiero fundamentado en su fuerte posición de liquidez y adecuados niveles de cobertura. Sin embargo, a partir de los estados financieros auditados año 2013, CEPM reconoce los mayores costos asociados al pago del impuesto del 3% sobre los ingresos en su área de influencia, lo cual impactó su margen Ebitda desde un 15,2% a un 13,5%. No obstante, la menor deuda financiera con respecto al año 2012 (US$100 MM vs US$113 MM) permitió mantener el indicador deuda financiera aj./ Ebitda aj. en 2,9x.

CEPM se encuentra en negociaciones con el municipio de Higuey con el fin de resolver los montos adeudados. Con todo, se espera que una resolución definitiva no tenga impacto relevante en el perfil financiero de CEPM dada su fuerte posición de liquidez junto con el crecimiento de los negocios y proyectos de mayores márgenes (District Energy, parque eólico) y el acotado efecto del impuesto con respecto a su generación de ingresos.

Durante los primeros 8 meses de 2014, los ingresos de CEPM aumentaron un 8,4% en relación a agosto de 2013, alcanzando los US$ 151,1 MM, debido al aumento del 7,4% de las ventas físicas contrarrestado por la leve caída en un 0,4% en los precios promedio de venta, con respecto a agosto de 2013. La caída de la tarifa se explica por la disminución del precio promedio del barril de petróleo en igual periodo (de US$ 107/barril a US$103/barril), y las cláusulas de indexación del precio de la energía en los contratos. Sin embargo los costos de operación y administración subieron cerca de un 9%, debido al aumento en el consumo de barriles de petróleo y mayores compras de energía (0,9% con respecto a agosto de 2013) a través de su contrato con EGE Haina (con el fin de satisfacer el aumento de la demanda). Con todo, el Ebitda alcanzó los US$26,0 MM registrando un aumento de un 4%, con respecto a agosto de 2013. La deuda financiera alcanzó los US$100,8 MM manteniéndose relativamente estable en comparación con diciembre de 2013. Producto de lo anterior, el *leverage* financiero aj. y la Deuda Fin. aj./Ebitda aj. anual alcanzaron 0,6x y 2,8x, respectivamente, en línea con lo esperado por Feller Rate.

CEPM mantiene una amplia flexibilidad financiera favorecida por una robusta posición de liquidez (con recursos en caja por US$34 MM a agosto de 2014 y sin vencimientos de deuda relevante en el corto plazo) una estructura de vencimientos de deuda preferentemente en el largo plazo y un importante acceso al crédito.

Perpectivas: Estables

CEPM mantiene un plan de inversiones donde destaca el desarrollo de un proyecto solar por US$17,2 MM. Gran parte del financiamiento sería a través de nueva deuda, resultando en un leve deterioro de los indicadores. Sobre una base pro forma, se estima que el ratio de Deuda financiera aj. /Ebitda aj. se ubicaría en un rango de 3,5x en el corto plazo. No obstante, Feller Rate espera que dada la entrada en operaciones en mayo de 2015, en conjunto con el crecimiento esperado de los flujos de CEPM, el parámetro crediticio retorne y se mantenga bajo las 3,0x.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Concesión de largo plazo con operación aislada y exclusiva en zona de distribución.
- Eficiencia operacional e integración vertical.
- Contratos indexados a largo plazo, con buena calidad crediticia.
- Equipo gerencial con profunda experiencia.
- Alta flexibilidad financiera.

Riesgos

- Generación basada en combustibles fósiles.
- Dependencia del suministro de energía por parte de EGE Haina.
- Concentración de actividad en el sector hotelero
- Riesgos regulatorios.
- Riesgo de catástrofes naturales.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

	Mayo 2010	Mayo 2011	Noviembre 2011	Mayo 2012	Mayo 2013	Enero 2014	Abril 2014	Julio 2014	Oct. 2014
Solvencia	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corporativos SIVEM-053	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
2º prog. emisión de Bonos Corporativos	-	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA

Indicadores financieros

(Miles de US$)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Agosto 2014*
Ingresos	75.950	96.185	123.346	131.029	162.087	190.095	207.085	209.896	151.077
EBITDA	20.456	19.644	28.455	32.126	37.158	33.614	31.507	28.407	25.663
EBIT	13.474	12.650	19.415	21.312	26.090	23.424	19.783	15.702	16.423
Resultado Operacional	13.734	12.196	19.304	22.169	26.192	26.035	19.480	19.110	16.777
UTILIDAD (pérdidas)	15.474	20.629	21.089	16.326	27.276	31.421	21.450	25.430	24.233
Activos totales	106.819	166.307	197.142	194.933	231.807	234.065	294.720	279.899	299.557
Pasivos exigibles	46.529	79.868	91.666	92.822	123.317	110.363	162.609	134.677	137.130
Deuda Financiera	35.795	63.054	76.358	73.823	101.614	90.036	113.037	100.579	100.820
Deuda Financiera ajustada (1)	35.795	70.181	81.214	76.916	104.641	91.594	113.828	100.661	100.820
Ebitda Ajustado (2)	21.391	20.484	30.063	45.234	40.828	40.874	37.274	35.258	30.577
Patrimonio	60.290	86.438	105.476	102.111	108.491	123.127	132.111	145.222	162.427
Margen Ebitda	26,9%	20,4%	23,1%	24,5%	22,9%	17,7%	15,2%	13,5%	17,0%
Rentabilidad Operacional	12,6%	7,6%	9,8%	10,9%	11,3%	10,0%	6,7%	5,6%	5,3%
Rentabilidad Patrimonial	25,7%	23,9%	20,0%	16,0%	25,1%	25,5%	16,2%	17,5%	16,8%
Deuda Financiera aj (1) / Patrimonio	0,6	0,8	0,8	0,8	1,0	0,7	0,9	0,7	0,6
Ebitda aj (2) / gastos financieros	17,6	6,5	5,4	9,4	6,9	5,8	4,3	5,0	6,5
Deuda Financiera aj (1) / Ebitda aj (2)	0,9	3,1	2,5	1,7	2,5	2,3	3,1	2,9	2,8
Deuda financiera neta aj (3) / Ebitda aj (2)	0,9	3,1	2,5	1,5	1,5	1,7	2,2	2,1	2,0
Liquidez Corriente	2,7	1,4	1,3	1,7	2,8	3,1	1,7	2,8	3,2

(1) Deuda financiera más cuentas por pagar al municipio, instrumentos derivados, deuda contratista y deuda por línea de transmisión en 2007

(2) EBITDA más dividendos recibidos de filiales (Caribe Energy Ltd.)

(3) Deuda financiera ajustada menos los fondos disponibles

** Estados financieros interinos *indicadores anualizados donde corresponda*

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores o a la Superintendencia de Bancos y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.