CONSORCIO ENERGETICO PUNTA CANA-MACAO

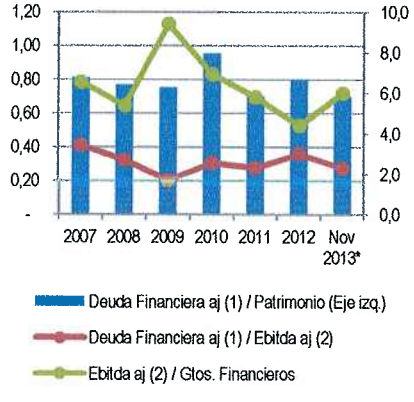
INFORME TRIMESTRAL
Enero 2014

	Oct. 2013	Enero 2014
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

Resumen financiero

	Dic. 11	Dic. 12	Nov.13
Margen Ebitda	18%	16%	17%
Rentabilidad operacional	10%	7%	8%
Rentabilidad patrimonial	26%	17%	20%
Deuda fin. aj (1) / Patrimonio	0,7	0,8	0,7
Ebitda aj (2) / Gastos financieros	5,8	4,4	6,0
Deuda financiera aj (1) / Ebitda aj (2)	2,3	3,0	2,3
Deuda financiera neta aj (3) / Ebitda aj (2)	1,7	2,1	1,6
Liquidez corriente	3,0	2,5	3,9

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*

Fundamentos

Feller Rate ratificó en "AA" la calificación otorgada a la solvencia y a los bonos corporativos (primera emisión de US$50 millones con vencimiento en 2015-2017 y segunda 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 como proveedor de energía.

Durante los primeros 11 meses de 2013, los ingresos de CEPM aumentaron un 0,2% en relación a igual periodo de 2012, alcanzando los US$ 191,4 millones, debido al aumento del 2,0% de las ventas físicas contrarrestado por la caída en un 2% en los precios promedio de venta, con respecto a noviembre de 2012. La menor tarifa se explica por la disminución del precio promedio del barril de petróleo en igual periodo (de US$ 113/barril a US$106/barril), y las cláusulas de indexación del precio de la energía en los contratos. Sin embargo, dada la caída en los costos de operación, debido al aumento en el consumo de barriles de petróleo a menor precio y las menores compras de energía a través de su contrato con EGE Haina (con el fin de satisfacer el aumento de la demanda), el margen Ebitda aumentó de forma relevante, alcanzando un 17% a noviembre de 2013 vs. 15,7% en 2012. La deuda financiera de CEPM, a la misma fecha, alcanzó los US$100,5 millones disminuyendo US$12,5 millones en comparación con diciembre de 2012. Producto de lo anterior, el *leverage* financiero aj. y la Deuda aj. a Ebitda aj. anual alcanzaron 0,7x y 2,3x. Cabe mencionar que US$0.5 millones de deuda financiera ajena a los bonos corresponden a obligaciones de Activa (ex MCR), la cual se encuentra garantizada conjuntamente por los socios.

CEPM mantiene una adecuada flexibilidad financiera favorecida por una robusta posición de liquidez (con recursos en caja por US$30 millones a noviembre de 2013 y sin vencimientos de deuda relevante en el corto plazo) una estructura de vencimientos de deuda estructurada preferentemente en el largo plazo y un adecuado acceso al crédito dado su buen historial de relaciones con agencias multilaterales, bancos internacionales y bancos locales.

Con respecto al proceso judicial entre CEPM y la Junta del Distrito Municipal Turístico Verón-Punta Cana, Feller Rate continúa monitoreando la evolución de la situación y sus posibles implicancias para la calificación ante acciones más concretas.

Perpectivas: Estables

Feller Rate espera que la mayor flexibilidad financiera alcanzada en 2012 en conjunto con el crecimiento esperado de los flujos de CEPM permita que el parámetro crediticio Deuda Financiera aj / Ebitda aj. se mantenga bajo las 3,0x. Aspectos que pueden influir en la calificación futura son eventuales cambios regulatorios, el crecimiento esperado del sector turismo en la zona, la evolución de precios en los combustibles, que la importancia relativa de los negocios *no core* e incrementos en los niveles relativos de deuda que no permitan sostener en el mediano plazo los indicadores crediticios dentro de la categoría de la calificación.

Superintendencia de Valores
Division de Registro
Comunicaciones de Entradas
27/01/2014 9:04 AM r.graciano
31347

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Concesión de largo plazo con operación aislada y exclusiva en zona de distribución.
- Sistema con altos niveles de eficiencia operacional e integración vertical.
- Contratos indexados a largo plazo para los principales clientes, con buena calidad crediticia.
- Equipo gerencial con profunda experiencia.
- Alta flexibilidad financiera.

Riesgos

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

Contacto: Nicolás Martorell P.
nicolas.martorell@feller-rate.cl
(562) 2757-0496

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
Solvencia	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corporativos SIVEM-053	AA	AA	AA	AA	AA	AA
2º programa emisión de Bonos Corporativos	-	AA	AA	AA	AA	AA

Indicadores financieros

(Miles de US$)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Nov. 2013*
Ingresos	75.950	96.185	123.346	131.029	162.087	190.095	207.445	191.404
EBITDA	20.456	19.644	28.455	32.126	37.158	33.614	32.532	32.343
EBIT	13.474	12.650	19.415	21.312	26.090	23.424	20.818	20.837
Resultado Operacional	13.734	12.196	19.304	22.169	26.192	26.035	20.647	24.125
UTILIDAD (pérdidas)	15.474	20.629	21.089	16.326	27.276	31.424	23.535	28.045
Activos totales	106.819	166.307	197.142	194.933	231.807	234.065	298.067	281.583
Pasivos exigibles	46.529	79.868	91.666	92.822	123.317	111.296	162.586	131.563
Deuda Financiera	35.795	63.054	76.358	73.823	101.614	90.036	113.088	100.566
Deuda Relacionada	179	6.114	4.503	4.648	4.856	7.136	7.168	6.739
Deuda Financiera ajustada (1)	35.795	70.181	81.214	76.916	104.641	91.594	113.762	100.709
Ebitda Ajustado (2)	21.391	20.484	30.063	45.234	40.828	39.925	38.300	39.194
Patrimonio	60.290	86.438	105.476	102.111	108.491	122.796	135.482	150.023
Margen Ebitda	26,9%	20,4%	23,1%	24,5%	22,9%	17,7%	15,7%	16,9%
Rentabilidad Operacional	12,6%	7,6%	9,8%	10,9%	11,3%	10,0%	7,0%	7,9%
Rentabilidad Patrimonial	25,7%	23,9%	20,0%	16,0%	25,1%	25,6%	17,4%	20,1%
Deuda Financiera aj (1) / Patrimonio	0,6	0,8	0,8	0,8	1,0	0,7	0,8	0,7
Ebitda aj (2) / gastos financieros	17,6	6,5	5,4	9,4	6,9	5,8	4,4	6,0
Deuda Financiera aj (1) / Ebitda aj (2)	0,9	3,1	2,5	1,7	2,5	2,3	3,0	2,3
Deuda financiera neta aj (3) / Ebitda aj (2)	0,9	3,1	2,5	1,5	1,5	1,7	2,1	1,6
Liquidez Corriente	2,7	1,4	1,3	1,7	2,8	3,0	2,5	3,9

(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