CONSORCIO ENERGETICO PUNTA CANA-MACAO

INFORME TRIMESTRAL
Julio 2012

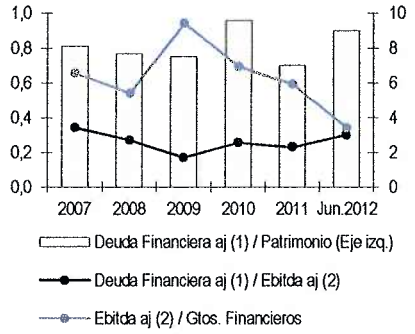
	Mayo 2012	Julio 2012
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

Resumen financiero

(En miles de US$)

	Dic. 10	Dic. 11	Jun. 12
Margen Ebitda	23%	18%	16%
Rentabilidad operacional	11%	10%	8%
Rentabilidad patrimonial	25%	26%	20%
Deuda fin. aj (1) / Patrimonio	1,0	0,7	0,9
Ebitda aj (2) / Gastos financieros	6,9	5,8	3,4
Deuda financiera aj (1) / Ebitda aj (2)	2,5	2,3	3,0
Deuda financiera neta aj (3) / Ebitda aj (2)	1,5	1,7	2,5
Liquidez corriente	2,8	3,1	3,4

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
Division de Registro
Acuse de Recibo
27/07/2012 10:06 AM m.garcia
24664

Analista: Nicolás Martorell P.
nicolas.martorell@feller-rate.cl
(562) 757-0496

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 de República Dominicana. 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 de eficiencia; y la experiencia del equipo a cargo de la gestión de la compañía. 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.

CEPM es una compañía eléctrica integrada que opera un sistema aislado en la zona turística de Punta Cana–Bávaro y posee el 100% de una subsidiaria que opera otro sistema aislado en Bayahibe. La compañía cuenta con la concesión exclusiva del sector hasta el año 2032, suministrando energía en una zona que se desarrolló y depende principalmente del sector turismo, principal actividades económicas del país.

Con respecto al proceso de compra venta de ASTER, a la fecha CEPM ya ha pagado el 50% de lo acordado por los activos de ASTER (US$27 millones totales) financiado con nueva deuda por US$15 millones. Además, ya recibió la aprobación regulatoria por el Instituto Dominicano de Telecomunicaciones para la operación; no obstante, se encuentra en suspensión el procedimiento debido a una acción judicial en curso en contra de esta licitación. Una vez perfeccionado el contrato de compraventa se esperan inversiones en ASTER por US$25 millones (mejora de infraestructura y digitalización de señales) durante 2 años lo cual, junto con el financiamiento de la adquisición de los activos, resultaría en un aumento del ratio de Deuda fin. ajustada a Ebitda ajustado ubicándose en torno a 3,5x en el corto plazo. No obstante lo anterior, Feller Rate espera que dada la mayor flexibilidad financiera alcanzada tras el reciente refinanciamiento de deuda y la flexibilización de las inversiones contemplada para 2013, en conjunto con el crecimiento esperado de los flujos de CEPM y el desarrollo orgánico del negocio de ASTER, el parámetro crediticio retorne y se mantenga bajo las 3,0x.

Durante el primer semestre de 2012, la compañía ha mantenido su sólido perfil financiero fundamentado en su fuerte posición de liquidez y adecuados niveles de cobertura. Los ingresos aumentaron un 11% en relación a junio de 2011, alcanzando los US$ 102 millones. No obstante, el margen Ebitda se mantuvo levemente bajo el promedio de los últimos 4 años, alcanzando un 15% a junio de 2012. Con respecto a los índices de deuda, a la misma fecha, el *leverage* financiero aj. y Deuda aj. a Ebitda aj. anual alcanzaron 0,9x y 3,0x, respectivamente, en línea con lo esperado por Feller Rate dada las nuevas necesidades de financiamiento para Aster.

CEPM mantiene una adecuada flexibilidad financiera favorecida por una sólida posición de liquidez (con recursos en caja por US$19 millones a junio de 2012 y vencimientos de deuda en el corto plazo por US$ 5 millones) una estructura de vencimientos de deuda en el largo plazo y un adecuado acceso al crédito dado su buen historial de relaciones con agencias multilaterales, bancos internacionales y bancos locales.

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

Perspectivas: Estables

Las perspectivas consideran un escenario en que el financiamiento de la transacción no generaría presiones significativas sobre la posición financiera de CEPM y que, no obstante el mayor riesgo en el perfil de negocios de la compañía que introduce la reciente adquisición de ASTER, sería acotado considerando el volumen de operación de éste último en términos comparativos con la actividad principal de CEPM. Sin embargo, en la evolución de las clasificaciones, será relevante cómo las necesidades de financiamiento futuras derivadas del desarrollo de inversiones vinculadas a ASTER ejerzan presión sobre la posición financiera de CEPM. 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, la importancia relativa de ASTER dentro de las actividades de CEPM se mantenga acotada 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 clasificación.

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

	Mayo 2010	Mayo 2011	Noviembre 2011	Mayo 2012	Julio 2012
Solvencia	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corporativos SIVEM-053	AA	AA	AA	AA	AA
2º programa emisión de Bonos Corporativos	-	AA	AA	AA	AA

Indicadores financieros

(Miles de US$)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Junio 2012*
Ingresos	53.844	75.950	96.185	123.346	131.029	162.087	190.095	101.819
EBITDA	16.672	20.456	19.644	28.455	32.126	37.158	33.614	15.929
EBIT	8.842	13.474	12.650	19.415	21.312	26.090	23.424	10.120
Resultado Operacional	8.870	13.734	12.196	19.304	22.169	26.192	26.035	9.278
UTILIDAD (pérdidas)	8.165	15.474	20.629	21.089	16.326	27.276	31.424	11.750
Activos totales	70.688	106.819	166.307	197.142	194.933	231.807	234.065	270.238
Pasivos exigibles	21.850	46.529	79.868	91.666	92.822	123.317	110.363	138.543
Deuda Financiera	11.385	35.795	63.054	76.358	73.823	101.614	90.036	114.223
Deuda Relacionada	0	179	6.114	4.503	4.648	4.856	7.136	6.582
Deuda Financiera ajustada (1)	11.385	35.795	70.181	81.214	76.916	104.641	91.594	115.369
Ebitda Ajustado (2)	16.672	21.391	20.484	30.063	45.234	40.828	40.874	16.557
Patrimonio	48.838	60.290	86.438	105.476	102.111	108.491	123.127	131.697
Margen Ebitda	31,0%	26,9%	20,4%	23,1%	24,5%	22,9%	17,7%	15,5%
Rentabilidad Operacional	12,5%	12,6%	7,6%	9,8%	10,9%	11,3%	10,0%	7,8%
Rentabilidad Patrimonial	16,7%	25,7%	23,9%	20,0%	16,0%	25,1%	25,5%	19,8%
Deuda Financiera aj (1) / Patrimonio	0,2	0,6	0,8	0,8	0,8	1,0	0,7	0,9
Ebitda aj (2) / gastos financieros	17,8	17,6	6,5	5,4	9,4	6,9	5,8	3,4
Deuda Financiera aj (1) / Ebitda aj (2)	0,4	0,9	3,1	2,5	1,7	2,5	2,3	3,0
Deuda financiera neta aj (3) / Ebitda aj (2)	0,4	0,9	3,1	2,5	1,5	1,5	1,7	2,5
Liquidez Corriente	2,0	2,7	1,4	1,3	1,7	2,8	3,1	3,4

(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*

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. 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. Es importante tener en consideración que las calificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de calificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una calificadora de riesgo autónoma, por lo que las calificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

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