Consorcio Energético Punta Cana - Macao, S.A.

CEPM

Informe de Calificación

Superintendencia de Valores
Division de Registro
Comunicaciones de Entradas
21/07/2014 3:06 PM r.graciano
34386

Calificaciones

Nacional

Largo Plazo

Corto Plazo

Bonos USD 50 MM 2017
Bonos USD 50 MM 2019

Perspectiva
Estable

Información Financiera

Consorcio Energético Punta Cana - Macao, S.A.

USD Mil.	UDM 31 mar 2014	31 dic 2013
Ventas	214	210
EBITDA	29	28
Marg. EBITDA (%)	13	14
Flujo Generado por las Operaciones	18	18
Flujo de Caja Libre (FCF)	2	(3)
Efectivo e Inv. Corrientes	37	30
Deuda Total Aj.	101	101
Deuda Total Aj./EBITDAR	3,5	3,5
Deuda Total Aj./FGO	4,0	4,1
EBITDA/Intereses	4,2	4,0

Fuente: CEPM

Características de las Emisiones de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	USD50 millones
Año	2010
Vencimiento	2017
N° Registro	SIVEM-053

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	USD50 millones
Año	2012
Vencimiento	2019
N° Registro	SIVEM-065

Analistas
Julio Ugueto
+57 1 326-9999 x1038
julio.ugueto@fitchratings.com

Mario Irreño
+57 1 326-9999 x1002
mario.irreno@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Monopolio Natural: Las calificaciones de CEPM consideran que la empresa opera como monopolio natural, soportada en un contrato de concesión exclusiva, que vence en abril de 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. Los 10 mayores clientes representan cerca del 62% de las ventas de energía de CEPM. Este riesgo de concentración se mitiga por su condición de oferente monopólico y por sus relaciones comerciales con sus principales clientes.

Estabilidad en el Flujo de Caja: El perfil financiero de la empresa se caracteriza por la estabilidad en la generación de flujo de caja, pues opera un sistema eléctrico aislado. Esto la beneficia frente a otras empresas generadoras que inyectan energía al Sistema Eléctrico Interconectado y que están expuestas al riesgo de cobranza de las distribuidoras.

Rentabilidad Cae en 2013: CEPM registró una caída en su EBITDA de 9,8%; pasó desde USD31,5 millones (2012) hasta USD28,4 millones (2013). Esto debido al reconocimiento de una contingencia legal, que elevó los costos operativos del período. Fitch Ratings estima que, durante el período 2015-2018, CEPM recuperará su EBITDA hasta un promedio aproximado de USD37 millones por año (margen EBITDA entre 16% y 17%); producto de la optimización de su estructura de costos, lo que conducirá a ahorros importantes en el consumo de combustibles durante dicho período.

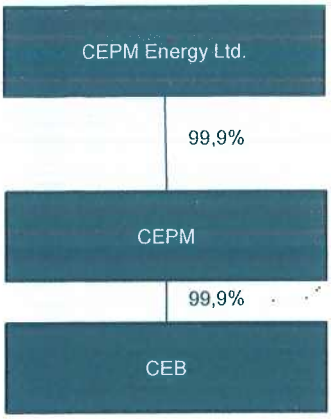
Perfil Financiero Sólido: CEPM registra un perfil financiero sólido; que se caracteriza por niveles adecuados de cobertura y de liquidez, así como por un apalancamiento acorde con las calificaciones. A marzo de 2014, las relaciones de deuda total a EBITDA y la cobertura de gastos financieros se ubicaron en 3,5x y 4,2x, respectivamente. Asimismo, para esta fecha, CEPM registró una relación de EBITDA a servicio de deuda de 4,1x.

Liquidez y Estructura de Deuda: A marzo de 2014, CEPM mantuvo una sólida posición de liquidez. Su saldo de efectivo es de USD37 millones y, prácticamente, no tiene deuda en el corto plazo. La empresa registró un saldo de deuda total USD101 millones, con una vida promedio de 5 años; lo que reduce ampliamente su riesgo de refinanciamiento.

Sensibilidad de las Calificaciones

Aunque la estabilidad en el flujo de caja y el perfil financiero conservador de la empresa soportan a las calificaciones, éstas podrían afectarse por un incremento sostenido en el apalancamiento (de 3,5x a 4x el EBITDA); producto de mayores requerimientos de inversión de capital. También podría afectarlas el pago de dividendos en efectivo, que disminuya el flujo de caja de la empresa.

CEPM. Estructura de Propiedad



Fuente: CEPM

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; el cual tiene un plazo de 40 años y expira en 2032. Adicionalmente, CEPM es 100% propietaria de Compañía Eléctrica de Bayahibe (CEB), una subsidiaria con la que opera otro sistema aislado en la zona turística de Bayahibe. Asimismo, presta los servicios de telecomunicaciones a través de su subsidiaria MCR.

CEPM es una subsidiaria que poseen indirectamente empresarios privados, quienes están relacionados con el sector eléctrico dominicano y latinoamericano; y quienes 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 que están 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 2010 y 2013, presentados bajo normas internacionales de contabilidad, IFRS por sus siglas en inglés. Asimismo se utilizó un corte de los estados financieros a Marzo 2014. Los referidos estados financieros están expresados en dólares estadounidenses.

Operaciones

El área de concesión de CEPM cubre la región Este de la República Dominicana; su zona más conocida es Punta Cana (uno de los destinos más importantes en El Caribe). Casi toda la economía de esta zona se basa en la industria turística. La oferta de habitaciones hoteleras representa cerca del 50% de las habitaciones del país, con una tasa de ocupación promedio de 76% en los últimos años. Estas tasas altas de ocupación se explican por un importante número de pasajeros que visitan la zona; el cual ha crecido cada año, inclusive en períodos de contracción económica 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; además le brinda respaldo a la generación de ingresos de la empresa.

El grueso de las ventas de energía de CEPM y CEB se realiza a hoteles y *resorts* bajo Acuerdos de Compra Energética (*Purchase Power Agreements*, PPAs) de largo plazo. Estos PPAs tienen una duración promedio de 5 años; son renovables, están suscritos bajo las leyes dominicanas y pueden ajustarse anualmente, tanto por las fluctuaciones en el precio del combustible (*Fuel Oil* #6) como por el índice de precios al consumidor en los Estados Unidos.

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Empresas No Financieras (Agosto 29, 2013).

CEPM y CEB tienen una capacidad instalada de 105 MW de generación (termoeléctrica: 97 MW con una tasa calórica de 9,500 BTU/Kwh. Eólica: 8 MW). En 2008, la compañía suscribió un PPA por 20 años con la empresa relacionada: EGE Haina. Esto a través de su planta Sultana del Este, con capacidad instalada de 100 MW.

Actualmente, Haina le suministra 64 MW de capacidad. Aunque, bajo el PPA, CEPM paga un cargo por capacidad a EGE Haina, Sultana genera energía a una tasa calórica estimada de 7.800 BTU/Kwh con *Fuel Oil* #6; lo que representa un ahorro para CEPM de entre 10% y 20% en los costos de energía y de potencia respecto a la generación con sus propias unidades. Para el inicio de las compras de energía, CEPM invirtió USD40 millones en la construcción de una línea de transmisión, la cual va 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; esta última finalmente le vende la energía al SENI, a un precio actual, el cual lo determina 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 octubre de 2011. Es el primer proyecto de energía eólica en la República Dominicana, constituido por cinco turbinas; éstas tienen una capacidad total de 8,25 MW y están ubicadas en la región suroeste del país.

Asimismo, la empresa ha iniciado un nuevo proyecto térmico. Esto con el fin de proveerles energía a sus clientes de mediana tensión, la cual 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.

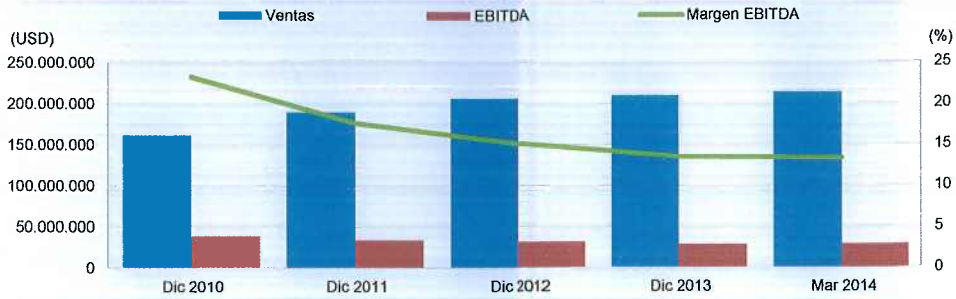
Desempeño Financiero

Durante el primer trimestre de 2014, la evolución del negocio revela un aumento de las ventas físicas de energía del 10%, entre marzo de 2013 y de 2014; lo cual explica el desempeño favorable de los ingresos durante este período (+9%). Por su parte, la recuperación del EBITDA se debe a la optimización de la estructura de costos, tanto por una mayor participación de las ventas térmicas (+100%) como por una disminución en los gastos directos de la operación (-3%).

Las cifras agregadas de doce meses continuos -entre abril de 2013 y marzo de 2014- revelan una caída del EBITDA respecto a 2012. Esta tendencia, que contrasta con el desempeño del primer trimestre de 2014, se explica por un aumento en los costos del cuarto trimestre de 2013. Durante este período, en los municipios Higuey y Verón, CEPM registró un cargo regulatorio equivalente al 3% de la facturación por ventas de energía; lo que impactó negativamente el EBITDA del período. Inicialmente, la empresa les había aprovisionado a estos ayuntamientos USD0,8 millones en 2012 y USD1,2 millones en 2013. Esto para cubrir el monto asociado a la prestación del servicio de alumbrado público (Ley 125, Art. 134 del sector eléctrico); monto que es mucho menor al 3% de la facturación.

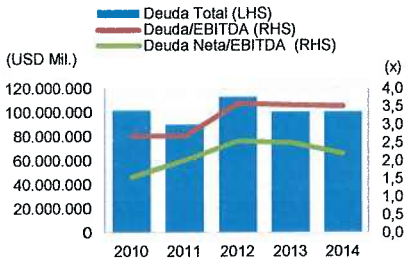
Sin embargo, un fallo del Tribunal Supremo dictaminó que CEPM debía pagar por completo 3% de las ventas facturadas; razón por lo que CEPM debió ajustar la provisión por concepto de este cargo regulatorio en USD5,6 millones. En consecuencia, los costos de operación aumentaron durante 2013 y es la causa que explica la caída del EBITDA al cierre del año fiscal 2013 y que se mantiene durante los doce meses continuos hasta marzo de 2014.

Desempeño Financiero



Fuente: CEPM

Deuda y Apalancamiento



Fuente: CEPM

Fitch estima que CEPM será capaz de continuar con la recuperación del EBITDA, que registró durante el primer trimestre de 2014, hasta un promedio aproximado de USD37 millones por año; lo que llevaría al margen EBITDA a un rango de entre 16% y 17% durante el período 2015–2018. Esta evolución positiva de la rentabilidad se explicaría por la mayor penetración de sus ventas de productos térmicos y por las ventas de energía eólica; las cuales conducirán a ahorros importantes en el consumo de combustibles durante el período de la proyección.

A marzo de 2014, la deuda financiera de CEPM fue de USD101 millones. Está constituida por sus dos emisiones de bonos corporativos locales; cada una por USD50 millones, con vencimientos en noviembre de 2017 y marzo de 2019, respectivamente. También está constituida por el balance de deuda bancaria local. La evolución en la rentabilidad operativa se ha traducido en un apalancamiento de 3,5x respecto al EBITDA de doce meses a marzo 2014. Sin embargo, en la medida que la empresa recupere su generación operativa el apalancamiento disminuiría por debajo de 3x el EBITDA.

Resumen Financiero - Consorcio Energético Punta Cana - Macao (CEPM)

USD 0; años terminados al 31de diciembre	LTM				
Rentabilidad	**Mar. 31, 2014**	**2013**	**2012**	**2011**	**2010**
EBITDA	28,673,065	28,407,274	31,506,583	33,614,339	37,863,238
EBITDAR	28,673,065	28,407,274	31,506,583	33,614,339	37,863,238
Margen de EBITDA (%)	13.4	13.5	15.2	17.7	23.4
Margen de EBITDAR (%)	13.4	13.5	15.2	17.7	23.4
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	9.9	10.0	13.4	17.0	16.8
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	1.1	(1.5)	(7.0)	(3.0)	(0.2)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	19.4	18.3	16.8	27.2	25.9
Coberturas (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	3.7	3.5	3.8	5.3	6.0
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	4.2	4.0	3.6	4.9	6.4
EBITDAR/(Intereses Financieros +Alquileres)	4.2	4.0	3.6	4.9	6.4
EBITDA/Servicio de Deuda	4.1	3.9	2.3	2.0	2.1
EBITDAR/Servicio de Deuda	4.1	3.9	2.3	2.0	2.1
FGO/Cargos Fijos	3.7	3.5	3.8	5.3	6.0
FFL/Servicio de Deuda	1.3	0.5	(0.4)	0.1	0.3
(FFL +Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	6.8	4.6	2.0	1.4	2.7
FGO/Inversiones de Capital	1.8	1.6	0.9	1.3	3.9
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	4.0	4.1	3.4	2.5	2.9
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	3.5	3.5	3.6	2.7	2.7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	2.2	2.5	2.5	2.0	1.5
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	3.5	3.5	3.6	2.7	2.7
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	2.2	2.5	2.5	2.0	1.5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6.5%	6.7%	8.6%	7.2%	6.7%
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	0.3
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
Balance					
Total Activos	288,363,747	279,899,154	294,720,387	234,065,002	231,807,021
Caja e Inversiones Corrientes	37,391,052	29,738,600	32,855,018	22,350,370	43,126,952
Deuda Corto Plazo	190,152	190,152	5,000,000	9,962,540	11,979,010
Deuda Largo Plazo	100,426,601	100,388,771	108,036,690	80,073,523	89,634,726
Deuda Total	**100,616,753**	**100,578,923**	**113,036,690**	**90,036,063**	**101,613,736**
Total Patrimonio	153,813,734	145,222,345	132,110,938	122,768,521	108,490,594
Total Capital Ajustado	**254,430,487**	**245,801,268**	**245,147,628**	**212,804,584**	**210,104,330**
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	18,384,265	17,548,209	24,145,746	29,294,792	29,497,018
Variación del Capital de Trabajo	6,513,216	4,287,831	(3,665,744)	(13,445,002)	(810,384)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	**24,897,481**	**21,836,040**	**20,480,002**	**15,849,790**	**28,686,634**
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(13,651,425)	(13,566,287)	(24,029,143)	(12,032,699)	(7,336,696)
Dividendos	(8,926,885)	(11,439,152)	(11,035,000)	(9,558,244)	(21,719,270)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	**2,319,171**	**(3,169,399)**	**(14,584,141)**	**(5,741,153)**	**(369,332)**
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	6,061,483	6,061,483	(3,730,285)	107,502	615,250
Otras Inversiones, Neto	3,675,900	5,100,588	7,153,481	(3,075,359)	3,669,930
Variación Neta de Deuda	(8,485,757)	(12,609,090)	22,058,719	(11,868,836)	27,664,029
Variación Neta del Capital	—	—	—	—	—
Otros (Inversión y Financiación)	—	—	(393,126)	(198,736)	(573,631)
Variación de Caja	**3,570,797**	**(4,616,418)**	**10,504,648**	**(20,776,582)**	**31,006,246**
Estado de Resultados					
Ventas Netas	214,347,241	209,895,666	207,084,522	190,094,718	162,086,935
Variación de Ventas (%)		1.4	8.9	17.3	23.7
EBIT	15,891,832	15,702,093	19,782,786	23,423,739	26,794,451
Intereses Financieros Brutos	6,797,107	7,121,895	8,693,678	6,891,518	5,902,296
Alquileres	—	—	—	—	—
Resultado Neto	28,016,964	25,429,858	21,450,491	31,420,994	27,281,774

Fuente: CEPM

Las calificaciones 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 INTERÉS, 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 © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, 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.