Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A

CEPP

Informe de Actualización

Superintendencia de Valores
Division de Registro
Comunicaciones de Entradas
03/10/2013 3:34 PM r.graciano
29851

Calificaciones

Nacional

Largo Plazo	A - (dom)
Corto Plazo	F-2 (dom)
Bonos USD 25 MM	A - (dom)

Resumen Financiero

(USD Miles)	30/06/13	31/12/12
Ventas Netas	88.878	88.284
EBITDA	18.204	18.382
Margen EBITDA (%)	20.5	20,8
Deuda Financiera	24.939	26.397
Deuda/ EBITDA	1,4x	1,4x
EBITDA/ Intereses	8x	7x

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 Relevantes de la Calificación

Alta Dependencia de Fondos Públicos: El sector eléctrico dominicano se caracteriza por su bajo nivel de recaudación y elevadas pérdidas, lo cual debilita la capacidad de generación de flujo de caja de las empresas distribuidoras y las hace dependientes de las transferencias del sector público para honrar sus cuentas por pagar con las empresas generadoras. A pesar de los avances logrados en los últimos dos años y medio a través de la implantación de políticas acordadas con el FMI para darle viabilidad al sector, el riesgo de operación de unidades generadoras en el país sigue siendo alto y está atado a la evolución del perfil de riesgo del soberano.

Elevadas Pérdidas de Energía: El sector eléctrico registro perdidas de energía por 33,9% y una cobranza promedio de 96% a junio 2013, lo que se tradujo en un débil Índice de Recuperación de Efectivo de las empresas distribuidoras (EDEs) de 63,5%, el cual se encuentra por debajo de la meta pautada bajo el último acuerdo con el FMI de 70% contribuyendo a reforzar la dependencia del sector de las transferencias públicas.

Leve Reducción del EBITDA: CEPP registró una reducción moderada en el EBITDA del 0.97% al pasar de USD 18,4 millones en 2012 a USD 18,2 millones al cierre del periodo de doce meses a junio 2013. Esta leve caída en la generación de flujos operativos se explica por las menores ventas de energía en contratos durante el primer semestre del año, a los menores precios logrados en el PPA con EDE Norte (222.9 USD/MWh a junio 2013 vis a vis 243.8 en 2012) y al aumento en el costo de combustibles asociado a la mayor generación registrada en el período.

Solidas Métricas Crediticias: El desempeño operativo de la empresa aunado a una moderada reducción de la deuda financiera a junio 2013 permitieron a CEPP registrar un nivel de apalancamiento respecto al EBITDA en 1,37x , nivel ligeramente inferior al registrado en AF2012 (1,44x). Asimismo, la cobertura de intereses y del servicio de deuda se mantienen en niveles de 7,9x y 0,8x respectivamente.

Volatilidad del FCO se Mantiene: Al cierre del periodo de doce meses a junio 2013, CEPP genero un Flujo de Caja Operativo de USD 22,4 millones, por encima del FCO registrado en AF12 (USD 11 millones). Durante el primer semestre del año 2013, la empresa logro una cobranza del 100% de lo facturado a las empresas distribuidoras. En este resultado destaca que en abril 2013 la empresa recibió un importante pago de USD 20 millones lo que permitió llevar los días de venta por cobrar a 60 días promedio al cierre del primer cuatrimestre del año. Fitch estima probable una mayor acumulación de atrasos en el pago a las generadoras durante el resto del año lo cual añadiría mayor volatilidad a la generación de flujo de caja operativo de CEPP hacia adelante.

Se aproximan Vencimientos de Deuda: CEPP deberá enfrentar vencimientos de capital asociados a sus bonos corporativos emitidos en el mercado local por USD 10 millones en 2013 y por USD 15 millones en 2014 lo cual eleva moderadamente el riesgo de refinanciamiento de la empresa. Fitch anticipa que la empresa será capaz de levantar los fondos para hacer frente a estos vencimientos a través de una mezcla de generación de fondos operativos y contratación de nueva deuda financiera sin que esto afecte su perfil de riesgo crediticio.

Factores que Podrían Derivar en un Cambio de Calificación

Una subida de las calificaciones del soberano impactaría positivamente las calificaciones de la empresa. Asimismo; una mejora importante de los indicadores de gestión de las empresas distribuidoras reflejo de medidas orientadas al fortalecimiento del sector eléctrico y el mantenimiento del apoyo financiero proporcionado por el gobierno. Por el contrario; una baja en las calificaciones del soberano, el deterioro de los indicadores operativos y financieros del sector o un aumento del apalancamiento de la empresa por encima de las 3x de manera sostenida son factores que impactarían negativamente las calificaciones.

Liquidez y Estructura de Deuda

Al 30 de junio 2013 la empresa registró en su balance efectivo por 7 millones de dólares, monto que cubrió 0.36 veces sus obligaciones a corto plazo. A esta fecha la deuda financiera de CEPP se ubicó en 24.9 millones de dólares, comprendida principalmente por 25 millones de dólares en bonos corporativos con vencimiento de USD 10 millones en diciembre 2013 y USD 15 millones hasta junio 2014. Fitch estima que la empresa cuenta con flexibilidad operativa y financiera para hacer frente a estos vencimientos.

Compañía de Electricidad de Puerto Plata - Resumen Financiero
(USD. Años fiscales al 31 de Diciembre)

	LTM jun-2013	2012	2011	2010	2009
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	18.203.956	18.382.340	16.861.274	15.530.733	9.459.175
EBITDAR Operativo	18.203.956	18.382.340	16.861.274	15.530.733	9.459.175
Margen de EBITDA	20,5%	20,8%	18,9%	22,9%	18,9%
Margen de EBITDAR	20,5%	20,8%	18,9%	22,9%	18,9%
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	24,6%	33,9%	31,0%	36,5%	39,3%
Margen del Flujo de Fondos Libre	21,8%	6,8%	-5,8%	-17,3%	,7%
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	26,5%	38,2%	107,3%	60,0%	32,3%
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	6,97	8,15	10,85	256,27	11,62
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	7,95	7,31	9,51	222,54	8,73
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	7,95	7,31	9,51	222,54	8,73
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	,82	1,32	1,14	3,82	7,70
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	,82	1,32	1,14	3,82	7,70
FGO / Cargos Fijos	6,97	8,15	10,85	256,27	11,62
FFL / Servicio de Deuda	,98	,61	(0,2)	(2,9)	1,16
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,30	,75	0,4	(2,2)	6,24
FGO / Inversiones de Capital	7,52	2,65	4,36	6,57	7,33
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,563	1,288	1,966	,477	,012
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,370	1,436	2,243	,550	,015
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	,975	1,331	1,648	,366	(0,6)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,370	1,436	2,243	,550	0,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	,975	1,331	1,648	,366	(0,6)
Costo de Financiamiento Implicito (%)	6,958%	7,831%	9,372%	1,607%	1.494,109%
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	,800	,433	,344	,468	1,000
Balance					
Total Activos	76.306.515	70.072.228	74.672.317	59.433.999	46.258.209
Caja e Inversiones Corrientes	7.195.573	1.927.721	10.027.842	2.856.142	6.230.884
Deuda Corto Plazo	19.958.580	11.439.784	13.000.000	4.000.000	145.000
Deuda Largo Plazo	4.980.777	14.956.859	24.811.950	4.538.948	
Deuda Total	24.939.357	26.396.643	37.811.950	8.538.948	145.000
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	24.939.357	26.396.643	37.811.950	8.538.948	145.000
Deuda Fuera de Balance					
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	24.939.357	26.396.643	37.811.950	8.538.948	145.000
Total Patrimonio	39.816.270	34.052.029	24.152.784	40.419.601	31.889.834
Total Capital Ajustado	64.755.627	60.448.672	61.964.734	48.958.549	32.034.834
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	13.663.285	17.980.466	17.463.925	17.815.520	11.503.649
Variación del Capital de Trabajo	8.709.599	(6.677.015)	(4.823.377)	2.439.973	1.666.997
Flujo de Caja Operativo (FCO)	22.372.884	11.303.451	12.640.548	20.255.493	13.170.646
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(2.976.560)	(4.263.342)	(2.901.515)	(3.081.073)	(1.798.025)
Dividendos	0	(1.000.000)	(14.900.000)	(28.943.110)	(11.029.225)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	19.396.324	6.040.109	(5.160.967)	(11.768.690)	343.396
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	11.909	11.909			
Otras Inversiones, Neto					
Variación Neta de Deuda	(16.000.000)	(11.500.000)	12.454.624	8.529.000	145.000
Variación Neta del Capital					
Otros (Inversión y Financiación)	(2.442.400)	(2.652.139)	(121.957)	(135.052)	
Variación de Caja	965.833	(8.100.121)	7.171.700	(3.374.742)	488.396
Estado de Resultados					
Ventas Netas	88.877.515	88.284.212	89.063.639	67.891.425	50.038.625
Variación de Ventas (%)	,67%	-0,9%	31,2%	35,7%	-22,9%
EBIT Operativo	14.118.483	14.532.204	13.383.559	13.506.550	8.746.769
Intereses Financieros Brutos	2.289.034	2.514.010	1.772.299	69.790	1.083.229
Alquileres					
Resultado Neto	9.307.865	11.104.159	12.978.426	21.674.942	10.390.988

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 ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:HTTP://WWW.FITCHMEXICO.COM/. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHMEXICO.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS 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 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.