Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A.

CEPP

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

Largo Plazo	A - (dom)
Corto Plazo	F2 (dom)
Bonos USD 25 MM	A - (dom)

Perspectiva
Estable

Financial Data

Compania de Electricidad de Puerto Plata, S.A.

USD Mil.	LTM 3/31/13	12/31/12
Ventas	87.464	88.284
EBITDA	19.098	18.382
Marg. EBITDA (%)	22	21
Flujo Generado por las Operaciones	18.690	17.980
Flujo de caja libre (FCF)	10.033	6.040
Efectivo e Inv. Corrientes	4.304	1.928
Deuda Total Aj.	26.919	26.397
Deuda Total Aj./EBITDA	1,4	1,4
Deuda Total Aj./FGO	1,3	1,3
EBITDA/Intereses	7,9	7,3

Características de la Emisión de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	25 MM USD
Año	2010
Vencimiento	2014
N° Registro	SIVEM-056

Informes Relacionados

Corporate Rating Methodology (Agosto 8, 2012)

Analistas

Julio Ugueto
+58 212 286-3232
Julio.ugueto@fitchratings.com

Lucas Aristizabal
+312-368-3260
lucas.aristizabal@fitchratings.com

Factores Claves de las Calificaciones

Alta Dependencia de Fondos Públicos: Las calificaciones de la Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A. (CEPP) reflejan la dependencia del sector eléctrico de las transferencias públicas para cubrir las compras de energía de las distribuidoras. Fitch espera que la continuidad en la implementación de políticas, orientadas a fortalecer el sector, permitirá a las empresas distribuidoras alcanzar un nivel de generación de caja de punto de equilibrio en el mediano plazo, la terminación del acuerdo StandBy con el FMI (febrero 2012) encierra la posibilidad de retroceso en los modestos logros alcanzados hasta la fecha en el desempeño del sector. La alta dependencia de fondos públicos para honrar las cuentas por cobrar de las generadoras relaciona el riesgo de estas empresas al perfil de riesgo del soberano.

Sector de Alto Riesgo: El sector eléctrico dominicano se caracteriza por su bajo nivel de recaudación y elevadas pérdidas, lo cual debilita la generación de flujo de caja de las distribuidoras y las hace dependientes de las transferencias del gobierno para honrar sus cuentas por pagar con las empresas generadoras. A pesar de los avances logrados en los últimos años 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 alto y está atado a la evolución del perfil de riesgo del soberano.

Activos Competitivos: Las calificaciones de CEPP reflejan su adecuado activo de generación, lo cual le garantiza ser despachada por mérito de manera consistente. La empresa coloca el grueso de sus ventas a través de un PPA con EDE Norte el cual expira en septiembre 2014.

EBITDA se Fortalece: CEPP registró un aumento en el EBITDA del 3,4% al pasar de USD 18,4 millones en 2012 a USD 19,1 millones al cierre del período de doce meses a marzo 2013. Este aumento en la generación de flujos operativos se explica por las mayores ventas de energía al mercado spot y la reducción de costos asociados a menores cargos por regulación de frecuencia. Lo anterior permitió un aumento en el margen EBITDA desde 20,8% en 2012 hasta 21,8% en marzo 2013.

Perfil Financiero Adecuado: La mayor rentabilidad operativa aunado a un aumento muy moderado en el nivel de deuda en torno a los USD 27 millones a Marzo 2013 le permitieron a CEPP mantener su nivel de apalancamiento respecto al EBITDA en 1,4x, nivel similar al registrado en AF2012. Asimismo, la cobertura de intereses y del servicio de deuda se mantienen en niveles conservadores de 7,3x y 1,3x respectivamente.

Sensibilidades de las Calificaciones

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 31 de marzo 2013, la empresa registró en su balance efectivo por USD 4 millones, monto que cubrió 0.33 veces sus obligaciones a corto plazo. A esta fecha la deuda financiera de CEPP se ubicó en 27 millones de dólares. Ésta está comprendida principalmente por USD 25 millones 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.

Perfil

Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A. (CEPP), es una empresa constituida en la República Dominicana en 1991, con una planta de generación a Fuel Oil # 6 con una capacidad instalada de 66,5 MW.

CEPP es poseída en 96,7% por IC Power, empresa holding radicada en Perú con activos de generación eléctrica ubicados en diversos países de Latinoamérica. El resto de las acciones pertenecen a Basic Energy, grupo inversionista en el sector eléctrico de Centro América y El Caribe.

En mayo de 1995, CEPP recibió un préstamo de su accionista por USD 23 millones para apoyar el inicio de la operación. Dado que dicho préstamo no presentaba un cronograma de pago de capital y que la empresa era eximida del pago de intereses, Fitch contabilizó el mismo como capital de la empresa en 2010 y 2011, dadas estas características de flexibilidad financiera. El 29 de octubre de 2010, el accionista mayoritario decidió capitalizar USD 8 millones del total de este préstamo. En el Q4 del 2010, CEPP emitió bonos por USD 25 millones y utilizó parte de estos fondos para pagar el saldo de este préstamo, y el resto de los fondos provenientes de dicha emisión fue utilizado para financiar necesidades de capital de trabajo.

Operaciones

Los ingresos de CEPP provienen de la venta de capacidad y energía en la República Dominicana, principalmente a través de un contrato de compra de energía (PPA) por 50 MW a largo plazo con la empresa distribuidora estatal EDE-Norte. Éste entró en vigencia a finales del año 2002, por un período de 12 años; dicha cantidad constituye el 75% de la capacidad instalada de la empresa, aún cuando CEPP constituye un 10% de las compras de dicha distribuidora.

EDE-Norte es la primera empresa distribuidora de electricidad de la República Dominicana, de acuerdo al número de clientes facturados (0.8 millones de un total de 2.1 millones de usuarios a Octubre 2012). Al cierre del tercer trimestre del año pasado, concentró el 29% de la facturación en dólares de estas empresas. Las distribuidoras de electricidad del país se han caracterizado por reportar elevados niveles de pérdidas de energía, aunque éstas han mantenido una tendencia decreciente; EDE-Norte registró un porcentaje de pérdidas del 33,1% a octubre 2012.

El combustible primario utilizado por CEPP es el Fuel #6, el cual es adquirido a través de compras spot efectuadas a proveedores foráneos, principalmente. De esta forma, la empresa no cuenta con contratos que garanticen el suministro de combustibles, o que cubran a la empresa ante fluctuaciones en los precios de los hidrocarburos.

CEPP mantiene una adecuada posición competitiva y una participación de mercado de aproximadamente 3% del total de generación de energía en el país. De hecho, a diciembre 2012, la empresa generó 337 GWh (382 GWh en AF 2011), de un total de generación en el país de 13,924 GWh. La empresa disfruta de una apropiada eficiencia térmica (9605 Btu/KWh), y cuenta con un adecuado posicionamiento en la curva de despacho en la República Dominicana.

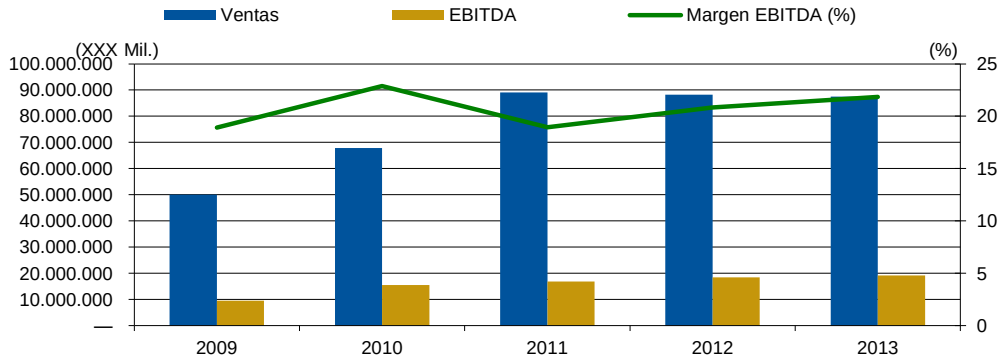
Estrategia y Posición Competitiva

Si bien la estrategia de la empresa se ha centrado en el incremento de la proporción de ventas a través de su PPA con EDE Norte, a fin de minimizar el impacto de las fluctuaciones del mercado spot en sus resultados, el vencimiento de su contrato en septiembre 2014 y la incertidumbre en cuanto a la obtención de un nuevo PPA encierran la posibilidad de que CEPP opere como un Merchant Plant a partir de octubre 2014.

Desempeño Financiero

Al cierre del período de doce meses a marzo 2013 CEPP registró ventas anualizadas por DOP 87,5 millones de pesos en línea con el registro de 88 millones en AF 2012. Si bien no hubo un aumento en los ingresos la empresa logró mejorar la rentabilidad operativa a través de una mayor disponibilidad de sus plantas y de la optimización de sus costos. Esto permitió a CEPP n aumentar el EBITDA en 3,4% al pasar de USD 18,4 millones en 2012 a USD 19,1 millones al cierre del período de doce meses a marzo 2013. Este aumento en la generación de flujos operativos se explica por las mayores ventas de energía al mercado spot y la reducción de costos asociados a menores cargos por regulación de frecuencia. Lo anterior permitió un aumento en el margen EBITDA desde 20,8% en 2012 hasta 21,8% en marzo 2013.

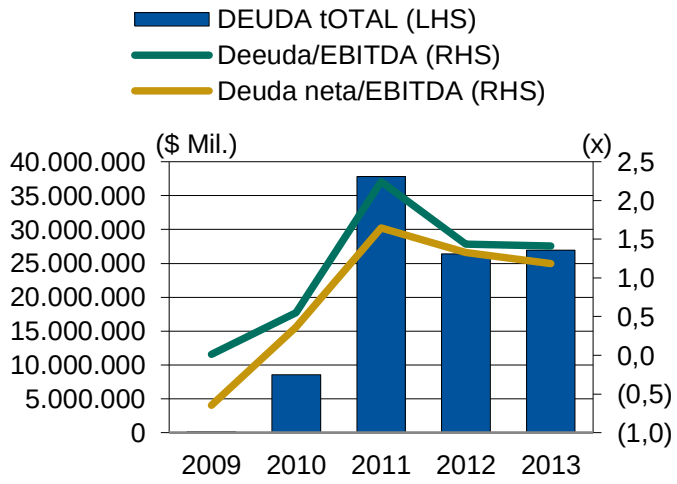
Evolucion Financiera



Source: CEPP

La mayor rentabilidad operativa aunado a un aumento muy moderado en el nivel de deuda en torno a los USD 27 millones a Marzo 2013 le permitieron a CEPP mantener su nivel de apalancamiento respecto al EBITDA en 1,4x , nivel similar al registrado en AF2012. Asimismo, la cobertura de intereses y del servicio de deuda se mantienen en niveles conservadores de 7,3x y 1,3x respectivamente.

Deuda Total y Apalancamieto



Source: CEPP

Resumen Financiero — Compania de Electricidad de Puerto Plata, S.A.

USD. Al 31 de Diciembre	LTM				
Rentabilidad	**mar. 31, 2013**	**2012**	**2011**	**2010**	**2009**
EBITDA	19.098.205	18.382.340	16.861.274	15.530.733	9.459.175
EBITDAR	19.098.205	18.382.340	16.861.274	15.530.733	9.459.175
Margen de EBITDA (%)	21,8	20,8	18,9	22,9	18,9
Margen de EBITDAR (%)	21,8	20,8	18,9	22,9	18,9
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	33,0	33,9	31,0	36,5	39,3
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	11,5	6,8	(5,8)	(17,3)	0,7
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	33,6	38,2	107,3	60,0	32,3
Coberturas (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	8,7	8,2	10,9	256,3	11,6
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	7,9	7,3	9,5	222,5	8,7
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	7,9	7,3	9,5	222,5	8,7
EBITDA/Servicio de Deuda	1,3	1,3	1,1	3,8	7,7
EBITDAR/Servicio de Deuda	1,3	1,3	1,1	3,8	7,7
FGO/Cargos Fijos	8,7	8,2	10,9	256,3	11,6
FFL/Servicio de Deuda	0,9	0,6	(0,2)	(2,9)	1,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	1,2	0,8	0,4	(2,2)	6,2
FGO/Inversiones de Capital	3,3	2,7	4,4	6,6	7,3
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	1,3	1,3	2,0	0,5	0,0
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	1,4	1,4	2,2	0,6	0,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	1,2	1,3	1,6	0,4	(0,6)
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	1,4	1,4	2,2	0,6	0,0
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	1,2	1,3	1,6	0,4	(0,6)
Costo de Financiamiento Implicito (%)	8,0	7,8	9,4	1,6	1.494,1
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0,4	0,4	0,3	0,5	1,0
Balance					
Total Activos	79.045.884	70.072.228	74.672.317	59.433.999	46.258.209
Caja e Inversiones Corrientes	4.304.396	1.927.721	10.027.842	2.856.142	6.230.884
Deuda Corto Plazo	11.954.838	11.439.784	13.000.000	4.000.000	145.000
Deuda Largo Plazo	14.964.342	14.956.859	24.811.950	4.538.948	—
Deuda Total	26.919.180	26.396.643	37.811.950	8.538.948	145.000
Total Patrimonio	36.976.116	34.052.029	24.152.784	40.419.601	31.889.834
Total Capital Ajustado	63.895.296	60.448.672	61.964.734	48.958.549	32.034.834
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	18.689.897	17.980.466	17.463.925	17.815.520	11.503.649
Variación del Capital de Trabajo	(4.224.417)	(6.677.015)	(4.823.377)	2.439.973	1.666.997
Flujo de Caja Operativo (FCO)	14.465.480	11.303.451	12.640.548	20.255.493	13.170.646
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(4.432.507)	(4.263.342)	(2.901.515)	(3.081.073)	(1.798.025)
Dividendos	—	(1.000.000)	(14.900.000)	(28.943.110)	(11.029.225)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	10.032.973	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	(7.000.000)	(11.500.000)	12.454.624	8.529.000	145.000
Variación Neta del Capital	—	—	—	—	—
Otros (Inversión y Financiación)	(2.550.528)	(2.652.139)	(121.957)	(135.052)	—
Variación de Caja	494.354	(8.100.121)	7.171.700	(3.374.742)	488.396
Estado de Resultados					
Ventas Netas	87.463.677	88.284.212	89.063.639	67.891.425	50.038.625
Variación de Ventas (%)	(0,9)	(0,9)	131.085,4	35,7	(22,9)
EBIT	15.086.423	14.532.204	13.383.559	13.506.550	8.746.769
Intereses Financieros Brutos	2.422.219	2.514.010	1.772.299	69.790	1.083.229
Alquileres	—	—	—	—	—
Resultado Neto	10.667.310	11.104.159	12.978.426	21.674.942	10.390.988

Fuente: Informe de Empresa.

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 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 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.