# Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A.

## Actualización

### Calificaciones

**Escala Nacional**

| | |
|---|---|
| Largo Plazo | BBB(dom) |
| Corto Plazo | F3(dom) |
| Bonos 2013 por USD25 millones | BBB(dom) |

### Perspectiva

| | |
|---|---|
| Largo Plazo | Negativa |

### Información Financiera

**Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A.**

| (USD millones) | UDM 30 sep 2016 | 31 dic 2015 |
|---|---|---|
| Ventas | 21,850 | 38,833 |
| EBITDA | 3,882 | 6,118 |
| Margen de EBITDA (%) | 17.8 | 15.8 |
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO) | 2,478 | 7,702 |
| Flujo de Caja Libre | 428 | 16,627 |
| Efectivo e Inversiones Corrientes | 3,421 | 4,485 |
| Deuda Total Ajustada | 11,440 | 12,923 |
| Deuda Total Ajustada/ EBITDAR (x) | 2.9 | 2.1 |
| Deuda Total Ajustada/ FGO (x) | 4.0 | 1.3 |
| EBITDA/Intereses Pagos (x) | 7.6 | 2.6 |

UDM: últimos 12 meses. x: veces.
Fuente: CEPP.

### Características de la Emisión de Deuda

| | |
|---|---|
| Tipo de Instrumento | Bonos corporativos |
| Monto | USD25 millones |
| Año | 2013 |
| Vencimiento | 2019 |
| No. Registro | SIVEM-077 |

Fuente: Superintendencia de Valores.

### Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Empresas No Financieras (Diciembre 19, 2014).

### Analistas

Julio Ugueto
+57 1 484 6770 ext. 1038
julio.ugueto@fitchratings.com

Jorge Yanes
+57 1 484 6770 ext. 1170
jorge.yanes@fitchratings.com

## Factores Clave de las Calificaciones

**Posición Competitiva Debilitada:** Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A. está expuesta 100% al mercado mayorista, lo que le resta firmeza y predictibilidad a sus ingresos. La prolongación de precios bajos de combustibles y la expansión esperada del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI) en 800 megavatios térmicos (MW) podría mantener bajo el costo marginal de generación en 2017–2019. Esto debilitaría la posición competitiva de la compañía, incluso pudiéndola dejar fuera de mérito y forzándola a operar como un activo de respaldo del sistema en los próximos años.

**Menor Flujo de Caja Operativo Proyectado**: El EBITDA de la empresa se redujo a USD3.9 millones en los últimos 12 meses (UDM) a septiembre de 2016, inferior a los USD6 millones registrados en 2015. Fitch Ratings estima que la generación de flujo de caja operativo de CEPP se contraerá aproximadamente hasta USD3 millones por año en la medida que se expande el SENI durante el período 2017 y 2019. Si a esta tendencia decreciente prevista se suma un aumento posible en las cuentas por cobrar a las distribuidoras, CEPP enfrentaría una presión fuerte en su caja que dificultaría la generación interna de recursos para honrar los vencimientos de sus bonos corporativos durante el primer trimestre de 2019.

**Estructura de Deuda**: A septiembre de 2016, CEPP registró una deuda financiera de USD11.4 millones, que incluía USD10 millones en bonos corporativos con vencimiento en el primer trimestre de 2019 y USD1.4 millones en préstamos de corto plazo con la banca local. A dicha fecha, la empresa tuvo un nivel de caja disponible de USD3 millones, que le permitía cubrir 2.27 veces (x) la deuda financiera de corto plazo. Aunque no presenta un vencimiento de deuda importante en los próximos 2 años, el debilitamiento de la generación de flujos operativos, proyectado a partir de 2017, elevar el riesgo de refinanciamiento para CEPP a medida que se acerca el vencimiento de sus bonos corporativos.

**Apalancamiento Controlado**: CEPP registró un apalancamiento respecto a EBITDA 2.9x a septiembre de 2016. La compañía canceló anticipadamente USD15 millones de sus bonos corporativos durante el último trimestre de 2015, lo que contribuyó a fortalecer su estructura de capital. Fitch anticipa que el apalancamiento de la empresa podría deteriorarse hasta resultar en 3.5x en 2018, producto del debilitamiento esperado en su generación de flujos operativos como resultado de la expansión del SENI en el período de 2017 a 2019.

**Sector de Riesgo Alto:** El sector eléctrico dominicano presenta pérdidas de energía que superan 30% de las compras que se hacen a las generadoras. Esta situación debilita el flujo de caja de las distribuidoras de electricidad y las hace dependientes de las transferencias del Gobierno dominicano para honrar sus compromisos comerciales. Esto determina que el sector sea de riesgo alto, el cual evoluciona de acuerdo con el perfil de crédito del soberano.

## Sensibilidad de las Calificaciones

Una acción negativa de calificación podría producirse por un manejo inadecuado de la caja que incrementara su exposición a riesgos de refinanciamiento y por un cambio adverso en el marco regulatorio o aumento sostenido del apalancamiento superior a 3x. Una acción positiva podría derivar de la obtención de un nuevo acuerdo de compra de energía (PPA, por sus siglas en inglés) por parte de CEPP o un aumento del EBITDA acorde con el registro de 2012–2013.

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
11/01/2017 12:04 PM m.manzano
53196

## Resumen Financiero — Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A.

| (USD miles) | UDM 30 sep 2016 | 31 dic 2015 | 31 dic 2014 | 31 dic 2013 | 31 dic 2012 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Rentabilidad (%)** | | | | | |
| Margen de EBITDAR Operativo | 17.8 | 15.8 | 20.7 | 22.1 | 20.8 |
| Margen de EBITDA Operativo | 17.8 | 15.8 | 20.7 | 22.1 | 20.8 |
| Margen de EBIT Operativo | 3.4 | 4.9 | 15.1 | 17.8 | 16.5 |
| Margen de FGO | 11.3 | 19.8 | 11.8 | 16.4 | 20.4 |
| Margen del Flujo de Fondos Libre | 2.0 | 42.8 | (10.8) | (1.1) | 6.8 |
| **Apalancamiento Bruto (x)** | | | | | |
| Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo | 2.9 | 2.1 | 2.0 | 1.9 | 1.4 |
| Deuda Total Ajustada/FGO | 4.0 | 1.3 | 2.8 | 2.2 | 1.3 |
| FFL/Deuda Total Ajustada (%) | 3.7 | 128.7 | (26.3) | (2.5) | 22.9 |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo | 2.9 | 2.1 | 2.0 | 1.9 | 1.4 |
| Deuda Total Garantizada/EBITDA Operativo | — | — | — | — | — |
| Deuda Total Ajustada/(FCO antes de Alquileres — Capex de Mantenimiento) | 26.0 | 0.4 | 2.5 | (39.3) | 3.7 |
| **Apalancamiento Neto (x)** | | | | | |
| Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo | 2.1 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.3 |
| Deuda Neta Ajustada/FGO | 2.8 | 0.8 | 2.1 | 1.6 | 1.2 |
| Deuda Neta Total/(FCO — Capex) | 18.2 | 0.3 | 1.8 | (28.8) | 3.5 |
| **Coberturas (x)** | | | | | |
| EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros + Alquileres) | 7.6 | 2.6 | 7.5 | 9.1 | 7.3 |
| EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos | 7.6 | 2.6 | 7.5 | 9.1 | 7.3 |
| FGO/Cargos Fijos | 5.6 | 4.2 | 5.2 | 7.7 | 8.1 |
| FGO/Intereses Financieros Brutos | 5.6 | 4.2 | 5.2 | 7.7 | 8.1 |
| FCO/Inversiones de Capital | 1.3 | 12.9 | 3.4 | 0.9 | 2.7 |
| **Resumen de Deuda** | | | | | |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio | 11,439,850 | 12,923,421 | 29,754,969 | 37,835,631 | 26,396,643 |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio | 11,439,850 | 12,923,421 | 29,754,969 | 37,835,631 | 26,396,643 |
| Deuda por Arrendamientos Operativos | — | — | — | — | — |
| Deuda de Corto Plazo | — | 3,000,000 | — | — | — |
| Intereses pagados en Efectivo/Intereses Financieros Brutos | (511,718) | (2,393,997) | (1,992,610) | (2,220,356) | (2,514,010) |
| Costo de financiamiento Implícito [%] | (9) | (11) | (6) | (7) | (8) |
| **Resumen de Flujo de Caja** | | | | | |
| Flujo Generado por la Operaciones (FGO) | 2,478,050 | 7,702,497 | 8,525,187 | 14,988,161 | 17,980,466 |
| Variación del Capital de Trabajo [Definido por Fitch] | (674,148) | 24,729,517 | 8,538,883 | 299,380 | (6,677,015) |
| Flujo de Caja Operativo (FCO) | 1,803,902 | 32,432,014 | 17,064,070 | 15,287,541 | 11,303,451 |
| Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total | — | — | — | — | — |
| Inversiones de Capital (Capex) | (1,364,065) | (2,504,792) | (5,088,218) | (16,250,335) | (4,263,342) |
| Dividendos | (12,300) | (13,300,000) | (19,800,000) | — | (1,000,000) |
| Flujo de Fondos Libre (FFL) | 427,537 | 16,627,222 | (7,824,148) | (962,794) | 6,040,109 |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto | — | — | — | — | 11,909 |
| Variación Neta de Deuda | (1,514,068) | (19,067,514) | (7,850,000) | 11,350,000 | (11,500,000) |
| Variación Neta del Capital | — | — | — | — | — |
| Otros Flujos de inversiones y financiamientos | — | — | 13,894,190 | (2,199,821) | (2,652,139) |
| Variación de Caja y Equivalentes | (1,086,530) | (2,440,292) | (1,779,958) | 8,187,385 | (8,100,121) |
| **Liquidez** | | | | | |
| Efectivo Disponible y Equivalentes | 3,421,190 | 4,484,698 | 8,335,148 | 10,115,106 | 1,927,721 |
| Líneas de Crédito Comprometidas Disponibles | — | — | — | — | — |
| Efectivo y Equivalentes Restringido | — | — | — | — | — |
| **Capital de Trabajo** | | | | | |
| Capital de Trabajo, Neto [Definido por Fitch] | 7,904,222 | 6,537,173 | 29,516,609 | 35,845,049 | 32,395,386 |
| Días de Cuentas por Cobrar | 80 | 22 | 138 | 128 | 124 |
| Días de Inventarios | 108 | 55 | 38 | 41 | 37 |
| Días de Cuentas por Pagar | 44 | 7 | 25 | 7 | 9 |
| Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%) | 6 | 6 | 7 | 18 | 5 |
| **Estado de Resultados** | | | | | |
| Ventas Netas | 21,850,158 | 38,832,721 | 72,428,473 | 91,517,080 | 88,284,212 |
| Variación de Ventas (%) | 52,303 | (46) | (21) | 4 | (1) |
| EBITDAR Operativo | 3,881,805 | 6,118,427 | 15,022,220 | 20,258,770 | 18,382,340 |
| EBITDA Operativo | 3,881,805 | 6,118,427 | 15,022,220 | 20,258,770 | 18,382,340 |
| EBIT Operativo | 739,464 | 1,906,473 | 10,950,962 | 16,298,232 | 14,532,204 |

UDM: últimos 12 meses. x: veces.
Fuente: Informes de la compañía.

**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 HTTPS://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 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 © 2016 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, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. 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 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".