Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A.

Actualización

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
11/10/2017 4:36 PM s.martinez
61328

Calificaciones

Escala Nacional

Largo Plazo	BB-(dom)
Corto Plazo	B(dom)
Bonos 2013 por USD25 millones	BB-(dom)

Perspectiva

Largo Plazo	Negativa

Información Financiera

Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A.

(USD miles)	30 jun 2017	31 dic 2016
Ventas	34.203	29.549
EBITDA	4.837	3.795
Margen de EBITDA (%)	14,1	12,8
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	3.057	2,545
Flujo de Fondos Libre	(1.376)	(1,463)
Efectivo e Inversiones Corrientes	464	1,230
Deuda Total Ajustada	10,957	11,145
Deuda Total Ajustada/ EBITDA (x)	2,3	2,9
Deuda Total Ajustada/ FGO (x)	2,9	3,6
EBITDA/Intereses Pagos (x)	5,8	4,6

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.

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017).
Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

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. (CEPP) está altamente expuesta al mercado mayorista, lo que le resta firmeza y predictibilidad a sus ingresos. La prolongación de precios relativamente bajos de combustibles y la expansión esperada del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI), en 7200 megavatios térmicos (MW), podría mantener reducido el costo marginal de generación en 2018 y 2019. Esto debilitaría la posición competitiva de la compañía e incluso podría dejarla fuera de mérito, forzándola a operar como un activo de respaldo del sistema en los próximos años.

EBITDA Proyectado Débil: Fitch Ratings estima que la generación de flujos operativos de CEPP se contraerá hasta resultar en aproximadamente USD3 millones por año, a medida que se expanda el SENI durante el período de 2018 a 2019. Si a esta tendencia decreciente prevista se suma un aumento potencial 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 junio de 2017, CEPP registró una deuda financiera de USD11 millones, que incluía principalmente USD10 millones en bonos corporativos con vencimiento en el primer trimestre de 2019. A dicha fecha, la empresa tuvo un nivel de caja disponible de USD0.5 millones, equivalente a 0.5 veces (x) la deuda financiera de corto plazo, lo evidenció su posición débil de liquidez, aunque no presenta un vencimiento de deuda importante hasta marzo de 2019. Si bien CEPP no enfrenta un vencimiento de deuda importante en los próximos 18 meses, el debilitamiento de la generación de flujos operativos proyectado en el corto plazo eleva 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 de 2.3x a junio de 2017, por debajo del registro del año fiscal 2016 (2.9x), resultado de su estrategia de maximizar la rentabilidad a través de la composición de sus ventas entre generación propia y compras de energía en el mercado *spot*. Esto le permitió aumentar su EBITDA a USD4.8 millones a UDM a junio de 2017, lo que superó el resultado del año fiscal 2016 (USD 3.8 millones), pero estuvo muy por debajo del registro histórico. Fitch anticipa que la métrica de apalancamiento podría deteriorarse hasta llegar a 3x en 2018, producto del debilitamiento esperado en la generación de flujos operativos de la empresa.

Sector de Riesgo Alto: El sector eléctrico dominicano presenta pérdidas de energía de 30% de las compras que se hacen a las generadoras. Esta situación debilita el flujo de caja de las distribuidoras de electricidad y hace a las compañías dependientes de las transferencias del gobierno dominicano para honrar sus compromisos comerciales. Lo anterior 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 la exposición a riesgos de refinanciamiento; un cambio adverso en el marco regulatorio; y un aumento sostenido del apalancamiento de forma que el indicador superara 3x. Una acción positiva, aunque es poco probable (estabilización de la Perspectiva de calificación), podría derivar de la obtención de un contrato de largo plazo (PPA) nuevo o de un desapalancamiento a por debajo de 2x como producto del incremento del EBITDA acorde con el historial de la empresa.

Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A.

(USD)	Histórico 31 dic 2014	31 dic 2015	31 dic 2016	Proyecciones de Fitch 31 dic 2017	31 dic 2018	31 dic 2019
Resumen de Estado de Resultados						
Ingresos Netos	72,428,473	38,832,721	29,549,043	30,780,000	27,090,000	19,568,172
Crecimiento de Ingresos (%)	−20.9	−99.9	−23.9	4.2	−12.0	−27.8
EBITDA Operativo	15,022,220	6,118,427	3,795,334	4,247,640	3,359,160	2,348,181
Margen de EBITDA Operativo (%)	20.7	15.8	12.8	13.8	12.4	12.0
EBITDAR Operativo	15,022,220	6,118,427	3,795,334	4,247,640	3,359,160	2,348,181
Margen de EBITDAR Operativo (%)	20.7	15.8	12.8	13.8	12.4	12.0
EBIT Operativo	10,950,962	1,906,473	−403,787	390,807	−332,439	−959,292
Margen de EBIT Operativo (%)	15.1	4.9	−1.4	1.3	−1.2	−4.9
Intereses Financieros Brutos	−1,992,610	−2,393,997	−707,517	−940,090	−900,000	−637,500
Resultado antes de Impuestos	10,778,522	3,060,036	−657,653	−549,283	−1,232,439	−1,596,792
Resumen de Balance General						
Efectivo Disponible	8,335,148	4,484,698	1,229,774	1,391,212	1,067,597	1,051,461
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	29,754,969	12,923,421	11,145,436	10,000,000	10,000,000	5,000,000
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	29,754,969	12,923,421	11,145,436	10,000,000	10,000,000	5,000,000
Deuda Neta	21,419,821	8,438,723	9,915,662	8,608,788	8,932,403	3,948,539
Resumen de Flujo de Caja						
EBITDA Operativo	15,022,220	6,118,427	3,795,334	4,247,640	3,359,160	2,348,181
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias				0	0	0
Intereses Pagados en Efectivo		−2,067,514	−824,263	−940,090	−900,000	−637,500
Costo de Financiamiento Implícito (%)	0.0	9.7	6.8	8.9	9.0	8.5
Interés Efectivo Recibido				0	0	0
Impuestos Pagados en Efectivo		−1,410,157	−511,842	−317,161	−711,622	−922,003
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	−6,497,033	2,994,227	85,441	0	−0	−0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	8,525,187	5,634,983	2,544,670	2,990,389	1,747,538	788,678
Margen de FGO (%)	11.8	14.5	8.6	9.7	6.5	4.0
Variación del Capital de Trabajo	8,538,883	23,319,360	−2,259,019	125,485	658,847	2,267,186
Flujo de Caja Operativo (FCO)	17,064,070	28,954,343	285,651	3,115,874	2,406,385	3,055,864
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total						
Inversiones de Capital (Capex)	−5,088,218	−2,504,792	−1,748,769			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	7.0	6.5	5.9			
Dividendos Comunes	−19,800,000	−13,300,000				
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto			8,194			
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre	−24,888,218	−15,804,792	−1,740,575	−1,809,000	−2,730,000	−1,072,000
Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	−7,824,148	13,149,551	−1,454,924	1,306,874	−323,615	1,983,864
Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)	−10.8	33.9	−4.9	4.2	−1.2	10.1
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	13,894,190			0	0	0
Variación Neta de Deuda	−7,850,000	−17,000,000	−1,800,000	−1,145,436	0	−5,000,000
Variación Neta de Capital				0	0	3,000,000
Variación de Caja y Equivalentes	−1,779,958	−3,850,449	−3,254,924	161,438	−323,615	−16,136
Razones de Cobertura (Veces)						
FGO/Intereses Financieros Brutos	5.2	3.7	3.9	4.2	2.9	2.2
FGO/Cargos Fijos	5.2	3.7	3.9	4.2	2.9	2.2
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos + Alquileres[a]	7.5	3.0	4.6	4.5	3.7	3.7
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos[a]	7.5	3.0	4.6	4.5	3.7	3.7
Razones de Apalancamiento (Veces)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo[a]	2.0	2.1	2.9	2.4	3.0	2.1
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo[a]	1.4	1.4	2.6	2.0	2.7	1.7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo[a]	2.0	2.1	2.9	2.4	3.0	2.1
Deuda Ajustada respecto al FGO	2.8	1.7	3.4	2.5	3.8	3.5
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	2.1	1.1	3.0	2.2	3.4	2.8

[a] EBITDA/R después de dividendos de compañías asociadas menos distribuciones a participaciones minoritarias.

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo.

Fuente: Informes de la empresa y Fitch.

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 © 2017 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".