Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A.

CEPP

Actualización

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
15/01/2015 2:50 PM r.graciano
37233

Calificaciones

Nacional	
Largo Plazo	A-(dom)
Corto Plazo	F2(dom)
Bonos 2013 USD 25 millones	A-(dom)
Perspectiva	Negativa

Información Financiera

Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A.

USD millones	UDM 30 sep 2014	31 dic 2013
Ventas	83,485	91,517
EBITDA	18,585	20,259
Marg. EBITDA (%)	22.3	22.1
Flujo Generado por las Operaciones	11,766	14,988
Flujo de caja libre (FCF)	(2,140)	(963)
Efectivo e Inv. Corrientes	6,185	10,115
Deuda Total Aj.	40,742	37,836
Deuda Total Aj./EBITDAR	2.2	1.9
Deuda Total Aj./FGO	3.0	2.2
EBITDA/Intereses	9.1	9.1

Fuente: CEPP

Características de la Nueva Emisión de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	USD25millones
Año	2013
Vencimiento	2019
No. Registro	SIVEM 077

Fuente: Superintendencia de Valores

Metodología Relacionada

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

Analistas

Julio Ugueto
+5 71 326 9999 ext. 1038
julio.ugueto@fitchratings.com

Jorge Yanes
+5 71 326 9999
jorge.yanes@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Sector de Riesgo Alto: El sector eléctrico dominicano presenta un nivel bajo de recaudación y pérdidas elevadas. Lo anterior debilita la generación de flujo de caja de las distribuidoras y las hace dependientes de las transferencias del Gobierno para honrar sus compromisos comerciales. En consecuencia, el riesgo del sector sigue alto y está atado a la evolución del perfil de riesgo del soberano.

Contratos Vencieron en Septiembre 2014: CEPP vende el grueso de su energía y potencia en el mercado mayorista. Los contratos con Ede Norte por 22 megavatios (MW) y Ede Sur por 28 MW no han sido renovados. La incertidumbre sobre la estrategia que seguirá el Gobierno dominicano sobre la renovación de los contratos en los próximos años podría perjudicar la rentabilidad de CEPP, en el corto plazo.

Fitch Ratings contempló el escenario en el que la compañía vende el 100% de su energía al mercado *spot*, en un contexto de precios de energía decrecientes. La agencia determinó que CEPP es capaz de cumplir con sus compromisos financieros y mantener su perfil de riesgo.

Calidad Crediticia Podría Debilitarse: La menor generación de EBITDA esperada para los próximos 12 meses se explica por la decisión reciente del Gobierno dominicano de suspender la instalación de la tercera barcaza para generar energía (+37 MW). CEPP contaba con la licencia ambiental que le permitiría operar dicho activo en la zona turística de Puerto Plata desde abril de 2014.

Esto eleva el riesgo de un deterioro potencial en la calidad crediticia de CEPP, que sería producto de una posible caída en la generación de flujos operativos que pudiese incrementar la métrica de apalancamiento por encima de 3 veces (x). Dicho nivel supera las proyecciones que Fitch realizó en la última revisión anual de las calificaciones.

Volatilidad del FCO Se Mantiene: Al cierre de septiembre de 2014, CEPP generó un flujo de caja operativo (FCO) de USD12.7 millones, que estuvo por debajo del registrado en el año fiscal 2013 (USD15 millones). Esta reducción se explica por atrasos mayores en la cobranza a las distribuidoras. Fitch estima probables atrasos mayores en el pago a las generadoras para el resto de 2014, lo que aumentaría la volatilidad de la generación de flujo de caja operativo de CEPP.

Liquidez y Estructura de Deuda: A septiembre de 2014, CEPP registró una cobertura del servicio de deuda respecto al EBITDA de 1x. Este resultado evidencia la mejora en su perfil de deuda financiera, luego de la colocación de su programa nuevo de bonos corporativos con vencimiento en 2019.

Sensibilidad de las Calificaciones

Una acción negativa de calificación podría materializarse ante una baja en las calificaciones del soberano; un cambio adverso del marco regulatorio, que perjudicase la capacidad de generación de flujos operativos de las empresas del sector; y/o un aumento sostenido del apalancamiento (deuda financiera/EBITDA) por encima de 3x.

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

USD, cifras al cierre del 31 de diciembre

Rentabilidad	UDM 30 sep 2014	2013	2012	2011	2010
EBITDA	18,584,768	20,258,770	18,382,340	16,861,274	15,530,733
EBITDAR	18,584,768	20,258,770	18,382,340	16,861,274	15,530,733
Margen de EBITDA (%)	22.3	22.1	20.8	18.9	22.9
Margen de EBITDAR (%)	22.3	22.1	20.8	18.9	22.9
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	16.5	20.6	33.9	31.0	36.4
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(2.6)	(1.1)	6.8	(5.8)	(17.3)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	23.3	27.9	38.2	107.3	60.0
Coberturas (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	6.7	7.7	8.1	10.9	255.5
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	9.1	9.1	7.3	9.5	222.5
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	9.1	9.1	7.3	9.5	222.5
EBITDA/Servicio de Deuda	1.0	0.5	1.3	1.1	3.8
EBITDAR/Servicio de Deuda	1.0	0.5	1.3	1.1	3.8
FGO/Cargos Fijos	6.7	7.7	8.1	10.9	255.5
FFL/Servicio de Deuda	(0.0)	0.0	0.6	(0.2)	(2.9)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	0.3	0.3	0.8	0.4	(2.2)
FGO/Inversiones de Capital	3.1	0.9	2.7	4.4	6.6
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	3.0	2.2	1.3	2.0	0.5
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	2.2	1.9	1.4	2.2	0.6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	1.9	1.4	1.3	1.6	0.4
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	2.2	1.9	1.4	2.2	0.6
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	1.9	1.4	1.3	1.6	0.4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6.1	6.9	7.8	9.4	1.6
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0.4	1.0	0.4	0.3	0.5
Balance					
Total Activos	95,533,401	94,313,295	70,072,228	74,672,317	59,433,999
Caja e Inversiones Corrientes	6,184,708	10,115,106	1,927,721	10,027,842	2,856,142
Deuda Corto Plazo	16,000,000	37,835,631	11,439,784	13,000,000	4,000,000
Deuda Largo Plazo	24,742,336	—	14,956,859	24,811,950	4,538,948
Deuda Total	**40,742,336**	**37,835,631**	**26,396,643**	**37,811,950**	**8,538,948**
Total Patrimonio	42,437,335	45,771,722	34,052,029	24,152,784	40,419,601
Total Capital Ajustado	**83,179,671**	**83,607,353**	**60,448,672**	**61,964,734**	**48,958,549**
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	11,766,014	14,988,161	17,980,466	17,463,925	17,815,520
Variación del Capital de Trabajo	949,261	299,380	(6,677,015)	(4,823,377)	2,439,973
Flujo de Caja Operativo (FCO)	**12,715,275**	**15,287,541**	**11,303,451**	**12,640,548**	**20,255,493**
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(4,055,312)	(16,250,335)	(4,263,342)	(2,901,515)	(3,081,073)
Dividendos	(10,800,000)	—	(1,000,000)	(14,900,000)	(28,943,110)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	**(2,140,037)**	**(962,794)**	**6,040,109**	**(5,160,967)**	**(11,768,690)**
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	—	—	11,909	—	—
Otras Inversiones, Neto	—	—	—	—	—
Variación Neta de Deuda	3,150,000	11,350,000	(11,500,000)	12,454,624	8,529,000
Variación Neta del Capital	—	—	—	—	—
Otros (Inversión y Financiación)	(1,554,958)	(2,199,821)	(2,652,139)	(121,957)	(135,052)
Variación de Caja	**(544,995)**	**8,187,385**	**(8,100,121)**	**7,171,700**	**(3,374,742)**
Estado de Resultados					
Ventas Netas	83,484,809	91,517,080	88,284,212	89,063,639	67,891,425
Variación de Ventas (%)	(8.6)	3.7	(0.9)	131,085.4	35.7
EBIT	14,512,849	16,298,232	14,532,204	13,383,559	13,506,550
Intereses Financieros Brutos	2,052,190	2,220,356	2,514,010	1,772,299	69,790
Alquileres	—	—	—	—	—
Resultado Neto	9,943,938	11,144,821	11,104,159	12,978,426	21,674,942

Fuente: CEPP

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 © 2015 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.