Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A.

CEPP

Informe de Actualización

Calificaciones

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

Resumen Financiero

(USD Miles)	31/03/12	31/12/11
Ventas Netas	94.480	89.064
EBITDA	17.279	16.821
Margen EBITDA (%)	18,3	18,9
Deuda Financiera	33.833	37.812
Deuda/ EBITDA	2x	2,2x
EBITDA/ Intereses	8x	9,5x

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 (August 12, 2011)

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

Dependencia de Fondos públicas: Las calificaciones de CEPP reflejan la dependencia del sector eléctrico de transferencias públicas para honrar las cuentas por pagar de las distribuidoras por concepto de compras de energía, lo cual vincula las calificaciones de la empresa con el perfil financiero del gobierno de la República Dominicana. Fitch considera como un escenario viable la continuidad de las políticas implantadas desde Octubre 2009 bajo el anterior acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) lo cual haría factible que éstas empresas alcancen el punto de equilibrio en el mediano plazo. Sin embargo, el último acuerdo con el FMI expiró en febrero 2012 y el Presidente electo en las recientes elecciones presidenciales de mayo 2012 aún no ha asumido su nuevo rol como jefe de estado lo cual presenta un riesgo potencial de abandono de estas políticas y de retroceso en los modestos avances logrados a la fecha en relación con la sostenibilidad financiera del sector. Las calificaciones consideran el portafolio de activos de CEPP y su contrato de compra venta de energía con Ede Norte, el cual está denominado en dólares y contribuye a la sólida generación de flujos operativos.

Sector de Alto Riesgo vinculado al Gobierno: 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 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. El gobierno implementó un acuerdo stand by (SBA) con el FMI, cuya ejecución se llevó a cabo de manera parcial entre octubre 2009 y febrero 2012. Este acuerdo contempló, entre otros aspectos, reducir la brecha entre la tarifa técnica y la tarifa aplicada, eliminar los subsidios ineficientes a la demanda de energía para ser sustituidos por subsidios focalizados y reducir las cuentas por pagar a las empresas generadoras hasta 45 días de ventas en promedio desde los 180 días acumulados durante el año 2008. Si bien el Gobierno no logró avanzar en todos estos frentes, si logró reducir los días de ventas por pagar a las generadoras. Si bien CEPP cerró el año fiscal 2011 manteniendo cuentas por cobrar en un promedio de 45 días, en línea con la meta acordada, ya a marzo 2012 las cuentas por cobrar habían ascendido a 75 días. La expectativa es que esta situación se corrija durante el resto del año y los días de cobranza se reduzcan hasta la meta mencionada.

Riesgo de Transición en 2012: La victoria alcanzada por el oficialismo en las elecciones presidenciales celebradas en mayo de 2012 despeja la incertidumbre política que reinó durante el primer semestre de 2012 y disminuye moderadamente el riesgo de no continuidad de las políticas orientadas a fortalecer la viabilidad financiera del sector eléctrico en República Dominicana, las cuales se han venido implementando muy gradualmente desde hace dos años y medio en el marco del último acuerdo con el FMI, el cual finalizó en febrero 2012. La nueva administración tomará posesión a partir del 16 de agosto de 2012 por lo que no se anticipan mayores cambios en las políticas orientadas al sector eléctrico hasta ese momento. Fitch seguirá de cerca la transición política en curso para determinar e informar a los mercados de manera oportuna si dicha transición amerita nuevas acciones de calificación.

Ingresos y EBITDA al alza: La tendencia alcista del precio del fuel oil a marzo 2012 favoreció los ingresos generados a través de ventas en contratos y en el mercado spot, lo que ha soportado la evolución del EBITDA y el flujo de caja del negocio. CEPP registró ingresos de 94 millones de dólares y un EBITDA de 17 millones de dólares durante el período de doce meses a marzo 2012, superando moderadamente sus ventas y Ebitda de 2011 (89 millones y 16,9 millones de dólares respectivamente). El margen EBITDA se mantuvo estable durante el período comentado al situarse en 18,3% a marzo 2012. Esta evolución del margen operativo se explica por el aumento en los precios de los combustibles y las mayores ventas netas tanto en contratos a través del PPA con la Empresa de Distribución de Energía EDE - Norte como en el mercado spot durante el período en cuestión.

Perfil financiero adecuado: La tendencia del EBITDA comentada se tradujo en un nivel de apalancamiento y cobertura respecto a este indicador de 2x y 8x respectivamente al cierre de marzo 2012, métricas que se consideran acorde con las calificaciones de la empresa.

Resumen Financiero. Conpañia de Electricidad de Puerto Plata S.A. - CEPP
(USD. Años Fiscales al 31 de Diciembre)

	UDM mar-12	2.011	2.010	2.009	2.008
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	17.279.437	16.861.274	15.530.733	9.459.175	8.101.962
EBITDAR Operativo	17.279.437	16.861.274	15.530.733	9.459.175	8.101.962
Margen de EBITDA	18,3%	18,9%	22,9%	18,9%	12,5%
Margen de EBITDAR	18,3%	18,9%	22,9%	18,9%	12,5%
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	32,6%	31,0%	36,5%	39,3%	34,4%
Margen del Flujo de Fondos Libre	-0,3%	-5,8%	-17,3%	0,7%	6,1%
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	37,0%	107,3%	60,0%	32,3%	35,8%
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	9,1	10,9	256,3	11,8	63,7
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	8,0	9,5	222,5	8,7	46,2
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	8,0	9,5	222,5	8,7	46,2
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	1,5	1,1	3,8	7,7	46,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,5	1,1	3,8	7,7	46,2
FGO / Cargos Fijos	9,1	10,9	256,3	11,8	63,7
FFL / Servicio de Deuda	0,2	(0,2)	(2,9)	1,2	23,6
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,5	0,4	(2,2)	6,2	56,3
FGO / Inversiones de Capital	6,9	4,4	6,6	7,3	5,1
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,7	2,0	0,5	0,0	0
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,0	2,2	0,5	0,0	
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,7	1,6	0,4	(0,6)	(0,7)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,0	2,2	0,5	0,0	0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,7	1,6	0,4	(0,6)	(0,7)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,1%	9,4%	1,6%	1494,1%	18,7%
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,27	0,3	0,5	1,0	
Balance					
Total Activos	74.595.440	74.672.317	59.433.999	46.258.209	46.694.024
Caja e Inversiones Corrientes	3.810.045	10.027.842	2.856.142	6.230.884	5.742.488
Deuda Corto Plazo	9.000.000	13.000.000	4.000.000	145.000	
Deuda Largo Plazo	24.832.769	24.811.950	4.538.948		
Deuda Total	33.832.769	37.811.950	8.538.948	145.000	
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	33.832.769	37.811.950	8.538.948	145.000	
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	33.832.769	37.811.950	8.538.948	145.000	0
Total Patrimonio	26.453.814	24.152.784	40.419.601	31.889.834	32.528.071
Total Capital Ajustado	60.286.583	61.964.734	48.958.549	32.034.834	32.528.071
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	17.500.152	17.463.925	17.815.520	11.503.649	10.998.680
Variación del Capital de Trabajo	287.676	(4.823.377)	2.439.973	1.666.997	(4.443.588)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	17.787.828	12.640.548	20.255.493	13.170.646	6.555.092
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(2.564.625)	(2.901.515)	(3.081.073)	(1.798.025)	(1.296.849)
Dividendos	(15.500.000)	(14.900.000)	(28.943.110)	(11.029.225)	(1.289.126)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(276.797)	(5.160.967)	(11.768.690)	343.396	3.969.117
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	4.580
Variación Neta de Deuda	3.473.624	12.454.624	8.528.000	145.000	(1.875.000)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(1.516.885)	(121.957)	(135.052)	0	0
Variación de Caja	1.679.942	7.171.700	(3.374.742)	488.396	2.098.697
Estado de Resultados					
Ventas Netas	94.480.142	89.063.639	67.891.425	50.038.625	64.916.487
Variación de Ventas (%)	6,1%	31,2%	35,7%	-22,9%	20,8%
EBIT Operativo	13.643.014	13.383.559	13.506.550	8.746.769	7.660.975
Intereses Financieros Brutos	2.164.598	1.772.299	69.790	1.083.229	175.555
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	12.978.336	12.978.426	21.674.942	10.390.988	10.070.066

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.

Derechos de autor © 2012 por Fitch, 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.