Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A.

CEPP

Informe de Actualización

Superintendencia de Valores
Division de Registro
Comunicaciones de Entradas
18/04/2013 1:44 PM g.escotto
27569

Calificaciones

Nacional

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

Resumen Financiero

(USD Miles)	31/12/12	31/12/11
Ventas Netas	88.284	89.064
EBITDA	18.382	16.821
Margen EBITDA (%)	20,8	18,9
Deuda Financiera	26.397	37.812
Deuda/ EBITDA	1,4x	2,2x
EBITDA/ Intereses	7,3x	9,5x

Factores Relevantes de la Calificación

Alta Dependencia de Fondos Públicos: Las calificaciones de CEPP reflejan la dependencia del sector eléctrico de las transferencias públicas para cubrir las compras de energía de las distribuidoras. Si bien 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 Stand – By 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 éstas empresas al perfil de riego 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 siendo 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: La tendencia alcista del precio del fuel oil # 6 en 2012 y las menores ventas de energía en el mercado spot favoreció la evolución de la rentabilidad operativa al cierre de diciembre 2012. CEPP registró un EBITDA de 18 millones de dólares durante el año fiscal 2012, superando el EBITDA de 2011 (USD 16,8 millones). El margen EBITDA aumentó de 18,9% a 20,8% durante este período. La adecuada generación de flujos operativos comentada se sustenta en un contrato de compra de energía (PPA) por 50 MW a largo plazo con la empresa distribuidora EDE-Norte, el cual vence en septiembre 2014.

Perfil financiero adecuado: La tendencia del EBITDA comentada se tradujo en un nivel de apalancamiento y cobertura respecto a este indicador de 1,4x y 7,3x respectivamente al cierre de de diciembre 2012, indicadores que se consideran acordes con las calificaciones de la empresa.

Factores que Podrían Derivar en un Cambio de Calificación

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 diciembre 2012 la empresa registró en su balance efectivo por 2 millones de dólares, monto que cubrió 0.17 veces sus obligaciones a corto plazo. A esta fecha la deuda financiera de CEPP se ubicó en 26 millones de dólares, comprendida principalmente por 25 millones de dólares 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.

Informes Relacionados

Corporate Rating Methodology (August 08, 2012)

Analistas

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

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

Superintendencia de Valores
Division de Registro
Comunicaciones de Entradas
18/04/2013 1:44 PM g.escotto
27569

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

Rentabilidad	**2012**	**2011**	**2010**	**2009**	**2008**
EBITDA Operativo	18.382.340	16.861.274	15.530.733	9.459.175	8.101.962
EBITDAR Operativo	18.382.340	16.861.274	15.530.733	9.459.175	8.101.962
Margen de EBITDA	20,8%	18,9%	22,9%	18,9%	12,5%
Margen de EBITDAR	20,8%	18,9%	22,9%	18,9%	12,5%
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	33,9%	31,0%	36,5%	39,3%	34,4%
Margen del Flujo de Fondos Libre	6,8%	-5,8%	-17,3%	,7%	6,1%
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	38,2%	107,3%	60,0%	32,3%	35,8%
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	8,2	10,9	256,3	11,6	63,7
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	7,3	9,5	222,5	8,7	46,2
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	7,3	9,5	222,5	8,7	46,2
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	1,3	1,1	3,8	7,7	46,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,3	1,1	3,8	7,7	46,2
FGO / Cargos Fijos	8,2	10,9	256,3	11,6	63,7
FFL / Servicio de Deuda	,6	-0,2	-2,9	1,2	23,6
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	,8	0,4	-2,2	6,2	56,3
FGO / Inversiones de Capital	2,7	4,4	6,6	7,3	5,1
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,3	2,0	,5	,0	
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,4	2,2	,6	,0	
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,3	1,6	,4	-0,6	-0,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,4	2,2	,6	0,0	
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,3	1,6	,4	-0,6	-0,7
Costo de Financiamiento Implicito (%)	7,8%	9,4%	1,6%	1.494,1%	18,7%
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	,4	,3	,5	1,0	
Balance					
Total Activos	70.072.228	74.672.317	59.433.999	46.258.209	46.694.024
Caja e Inversiones Corrientes	1.927.721	10.027.842	2.856.142	6.230.884	5.742.488
Deuda Corto Plazo	11.439.784	13.000.000	4.000.000	145.000	
Deuda Largo Plazo	14.956.859	24.811.950	4.538.948		
Deuda Total	26.396.643	37.811.950	8.538.948	145.000	
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	26.396.643	37.811.950	8.538.948	145.000	
Deuda Fuera de Balance					
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	26.396.643	37.811.950	8.538.948	145.000	
Total Patrimonio	34.052.029	24.152.784	40.419.601	31.889.834	32.528.071
Total Capital Ajustado	60.448.672	61.964.734	48.958.549	32.034.834	32.528.071
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	17.980.466	17.463.925	17.815.520	11.503.649	10.998.680
Variación del Capital de Trabajo	-6.677.015	-4.823.377	2.439.973	1.666.997	-4.443.588
Flujo de Caja Operativo (FCO)	11.303.451	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	-4.263.342	-2.901.515	-3.081.073	-1.798.025	-1.296.849
Dividendos	-1.000.000	-14.900.000	-28.943.110	-11.029.225	-1.289.126
Flujo de Fondos Libre (FFL)	6.040.109	-5.160.967	-11.768.690	343.396	3.969.117
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	11.909				
Otras Inversiones, Neto					4.580
Variación Neta de Deuda	-11.500.000	12.454.624	8.529.000	145.000	-1.875.000
Variación Neta del Capital					
Otros (Inversión y Financiación)	-2.652.139	-121.957	-135.052		
Variación de Caja	-8.100.121	7.171.700	-3.374.742	488.396	2.098.697
Estado de Resultados					
Ventas Netas	88.284.212	89.063.639	67.891.425	50.038.625	64.916.467
Variación de Ventas (%)	-0,9%	31,2%	35,7%	-22,9%	20,8%
EBIT Operativo	14.532.204	13.383.559	13.506.550	8.746.769	7.660.975
Intereses Financieros Brutos	2.514.010	1.772.299	69.790	1.083.229	175.555
Alquileres					
Resultado Neto	11.104.159	12.978.426	21.674.942	10.390.988	10.070.066

Superintendencia de Valores
Division de Registro
Comunicaciones de Entradas
18/04/2013 1:44 PM g.escotto
27569

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 ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:HTTP://WWW.FITCHMEXICO.COM/. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHMEXICO.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 © 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 especificamente. 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 titulo 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.