Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A.

Actualización

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 dic 2017	31 dic 2016
Ventas	34,045	29,549
EBITDA	4,403	3,795
Margen de EBITDA (%)	12.9	12.8
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	3,686	2,545
Flujo de Fondos Libre	2,772	(1,463)
Efectivo e Inversiones Corrientes	1,705	1,230
Deuda Total Ajustada	8,884	11,145
Deuda Total Ajustada/ EBITDA (x)	2.0	2.9
Deuda Total Ajustada/ FGO (x)	2.0	3.4
EBITDA/Intereses Pagos (x)	6.3	4.6

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 expuesta altamente al mercado mayorista, lo que le resta firmeza y predictibilidad a sus ingresos. La expansión esperada del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI) 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 durante el período de 2018 a 2019, a medida que se expanda el SENI. Si a esta tendencia decreciente prevista se sumara 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 diciembre de 2017, CEPP registró una deuda financiera de USD8.9 millones, que incluía principalmente deuda bancaria por USD3.9 millones y USD4.9 millones en bonos corporativos con vencimiento en el primer trimestre de 2019. A dicha fecha, la empresa tuvo un nivel de caja disponible de USD1.7 millones, equivalente a 0.4 veces (x) los compromisos financieros de corto plazo, lo que evidenció su posición débil de liquidez.

Apalancamiento Acotado: CEPP registró un apalancamiento respecto a EBITDA de 2x a diciembre de 2017, inferior al registro del año fiscal 2016 (2.9x), como resultado del pago anticipado de deuda y la implementación 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 hasta USD4.4 millones superando el resultado del año fiscal 2016 (USD 3.8 millones), pero el mismo estuvo muy por debajo del registro histórico. Fitch anticipa que la métrica de apalancamiento podría deteriorarse en el corto plazo 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; o 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 por sus siglas en inglés) nuevo o un desapalancamiento a por debajo de 2x como producto del incremento del EBITDA acorde con el historial de la empresa.

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
18/04/2018 4:06 PM e.ulerio
67174

Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A.– Resultados Financieros Históricos

(USD miles)	31 dic 2013	31 dic 2014	31 dic 2015	31 dic 2016	31 dic 2017
Rentabilidad					
Margen de EBITDAR Operativo (%)	22.1	20.7	15.8	12.8	12.9
Margen de EBITDA Operativo (%)	22.1	20.7	15.8	12.8	12.9
Margen de EBIT Operativo (%)	17.8	15.1	4.9	(1.4)	1.4
Margen de Flujo Generado por las Operaciones (%)	16.4	11.8	14.5	8.6	10.8
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(1.1)	(10.8)	33.9	(5.0)	8.1
Retorno sobre el Capital Utilizado (%)	32.0	20.1	4.0	(1.2)	1.5
Apalancamiento Bruto					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	1.9	2.0	2.1	2.9	2.0
Deuda Total Ajustada/Flujo Generado por las Operaciones	2.2	2.8	1.7	3.4	2.0
Flujo de Fondos Libre /Deuda Total Ajustada (%)	(2.5)	(26.3)	101.7	(13.1)	31.2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo (x)	1.9	2.0	2.1	2.9	2.0
Deuda Total Garantizada/EBITDA Operativo (x)	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada/(Flujo de Caja Operativo antes de Alquileres – Inversión en Mantenimiento) (x)	(39.3)	2.5	0.5	(7.6)	3.2
Apalancamiento Neto					
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDA Operativo (x)	1.4	1.4	1.4	2.6	1.6
Deuda Neta Ajustada/Flujo Generado por las Operaciones (x)	1.6	2.0	1.1	3.0	1.6
Deuda Neta Total/(Flujo de Caja Operativo - Capex) (x)	(28.8)	1.8	0.3	(6.8)	2.6
Coberturas (x)					
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros + Arrendamientos)	9.1	7.5	3.0	4.6	6.3
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos	9.1	7.5	3.0	4.6	6.3
Flujo Generado por las Operaciones/Cargos Fijos	7.7	5.2	3.7	3.9	6.3
Flujo Generado por las Operaciones/Intereses Financieros Brutos	7.7	5.2	3.7	3.9	6.3
Flujo de Caja Operativo/Inversiones de Capital	0.9	3.4	11.6	0.2	2.8
Resumen de Deuda					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	37,835,631	29,754,969	12,923,421	11,145,436	8,884,415
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	37,835,631	29,754,969	12,923,421	11,145,436	8,884,415
Deuda por Arrendamientos Operativos					
Otra Deuda Fuera de Balance					
Intereses Financieros Brutos	(2,220,356)	(1,992,610)	(2,067,514)	(824,263)	(693,895)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6.9	5.9	9.7	6.8	6.9
Resumen de Flujo de Caja					
Flujo Generado por la Operaciones	14,988,161	8,525,187	5,634,983	2,544,670	3,685,888
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	299,380	8,538,883	23,319,360	(2,259,019)	621,782
Flujo de Caja Operativo	15,287,541	17,064,070	28,954,343	285,651	4,307,670
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total					
Inversiones de Capital (Capex)	(16,250,335)	(5,088,218)	(2,504,792)	(1,748,769)	(1,535,386)
Dividendos		(19,800,000)	(13,300,000)		
Flujo de Fondos Libre	(962,794)	(7,824,148)	13,149,551	(1,463,118)	2,772,284
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos				8,194	2,827
Variación Neta de Deuda	11,350,000	(7,850,000)	(17,000,000)	(1,800,000)	(2,300,000)
Variación Neta del Capital					
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	(2,199,821)	13,894,190			
Variación de Caja y Equivalentes	8,187,385	(1,779,958)	(3,850,449)	(3,254,924)	475,111
Liquidez					
Efectivo Disponible y Equivalentes	10,115,106	8,335,148	4,484,698	1,229,774	1,704,885
Líneas de Crédito Comprometidas Disponibles					
Efectivo y Equivalentes Restringido					
Capital de Trabajo					
Capital de Trabajo Neto (Definido por Fitch)	35,845,049	29,516,609	6,537,173	9,335,809	9,417,079
Días de Cuentas por Cobrar (días)	127.8	138.2	21.7	68.1	65.6
Días de Inventarios (días)	40.6	38.3	55.3	128.0	59.7
Días de Cuentas por Pagar (días)	7.2	24.8	6.9	49.3	17.5
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	17.8	7.0	6.5	5.9	4.5
	35,845,049	29,516,609	6,537,173	9,335,809	9,417,079
Estado de Resultados					
Ventas Netas	91,517,080	72,428,473	38,832,721	29,549,043	34,045,278
Variación de Ventas (%)		(20.9)	(46.4)	(23.9)	15.2
EBITDAR Operativo	20,258,770	15,022,220	6,118,427	3,795,334	4,402,993
EBITDAR después de Dividendos al Asociado y Minorías	20,258,770	15,022,220	6,118,427	3,795,334	4,402,993
EBITDA Operativo	20,258,770	15,022,220	6,118,427	3,795,334	4,402,993
EBITDA después de Dividendos al Asociado y Minorías	20,258,770	15,022,220	6,118,427	3,795,334	4,402,993
EBIT Operativo	16298232	10950962	1906473	(403787)	474091

x: veces. Capex: inversión de capital.
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 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 © 2018 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".