

Finanzas Corporativas

Sector Eléctrico / República Dominicana

Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A.

CEPP

Informe de Actualización

Calificaciones

Nacio	nal
-------	-----

 Largo Plazo
 A - (dom)

 Corto Plazo
 F2 (dom)

 Bonos 2010
 USD 25MM
 A - (dom)

 Bonos 2013
 USD 25 MM
 A - (dom)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(USD Miles)	30/09/13*	31/12/12
Ventas Netas	91.298	88.284
EBITDA	20.923	18.382
Margen EBITDA (%)	22.9	20,8
Deuda Financiera	26.962	26.397
Deuda/ EBITDA	1,3x	1,4x
EBITDA/ Intereses *12 Meses	9,6x	7,3x

Características de la nueva Emisión de Deuda

Tipo de	Bonos		
Instrumento	Corporativos		
Monto	25 MM USD		
Año	2013		
Vencimiento	3 a 5 años		
N° Registro	SIVEM 077		
Tipo de	Bonos		
Instrumento	Corporativos		
Monto	25 MM USD		
Año	2010		
Vencimiento	2014		
N° Registro	SIVEM 056		

Analistas

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

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

Factores Clave de Calificación

Sector de Alto Riesgo: El sector eléctrico dominicano se caracteriza por su nivel bajo 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. En consecuencia, el riesgo del sector sigue alto y está atado a la evolución del perfil de riesgo del soberano.

Contrato Vence en Septiembre 2014: CEPP vende el 80% de su energía en un contrato a largo plazo (PPA) con Ede Norte, el cual vence en septiembre 2014. La incertidumbre sobre la estrategia que seguirá el gobierno dominicano (de renovar los PPAs en los próximos años) encierra la posibilidad de una caída de la rentabilidad operativa de CEPP durante el segundo semestre 2014. Fitch contempló el escenario en el que CEPP vende el 100% de su energía al mercado spot, en un contexto de precios de energía decrecientes. Con estas condiciones, Fitch prevé que CEPP es capaz de optimizar su flujo de caja operativo a fin de poder cumplir con sus compromisos financieros y mantener su actual perfil de riesgo.

Evolución Positiva del EBITDA: CEPP registró un aumento en el EBITDA durante el período de doce meses a septiembre 2013 del 13,6% al pasar de USD 18,4 millones en Diciembre 2012 a USD 20,9 millones al cierre del período en cuestión. Esta mejoría en la generación de flujos operativos se explica por las ventas en el mercado spot a precios mayores a los logrados el año pasado y a los menores costos operativos del período.

Volatilidad del FCO se Mantiene: Al cierre de UDM a Septiembre 2013, CEPP generó un Flujo de Caja Operativo (FCO) de USD 3millones, por debajo del FCO registrado en AF12 (USD 11 millones). Durante este período, la empresa logró una cobranza promedio del 89% de lo facturado, con una tasa máxima de cobranza del 245% en abril 2013 y una tasa de cobranza mínima de 27% en septiembre 2013. Fitch estima probable una mayor acumulación de atrasos en el pago a las generadoras durante el resto del año lo cual añadiría mayor volatilidad a la generación de flujo de caja operativo de CEPP hacia adelante.

Nueva Emisión Facilita Refinanciamiento: CEPP deberá enfrentar vencimientos de bonos por USD 15 millones durante el primer semestre 2013 lo cual eleva el riesgo de refinanciamiento de la empresa. Fitch prevé que la empresa será capaz de colocar su nueva emisión de bonos corporativos por USD 25 millones, con plazos de tres a cinco años a fin de hacer frente a sus vencimientos de corto plazo, sin que esto afecte su perfil de riesgo crediticio.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACION

Los principales factores que individual o colectivamente pudieran llevar a una acción positiva de calificación son: i) Una subida de la calificación del Soberano y ii) El alcance de la sostenibilidad financiera del sector. Los principales factores que individual o colectivamente pudieran llevar a una acción negativa de calificación son: i) Una baja en las calificaciones del Soberano, ii) Un cambio profundo y adverso del marco regulatorio que perjudique la capacidad de generación de flujos operativos de las empresas del sector, iii) El deterioro en el flujo de caja operativo de CEPP al punto de debilitar su capacidad de honrar sus compromisos financieros y iv) El aumento del apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) por encima de las 3x de manera sostenida.

Liquidez y Estructura de Deuda

Al 30 de septiembre 2013 CEPP registró efectivo por USD 1,5 millones, equivalente a 0.05x sus obligaciones a corto plazo. La cobertura del servicio de deuda respecto al EBITDA se ubicó en 0,7x, lo cual evidencia su ajustada posición de liquidez a esta fecha y la necesidad de colocar la nueva emisión para hacer frente a sus compromisos financieros en el corto plazo.

Finanzas Corporativas

Compañía de Electriciodad de Puerto Plata - Resumen Financiero (USD. Años fiscales al 31 de Dic.)

	UDM				
Rentabilidad	sep-2013		2011		
EBITDA Operativo	20.923.453		16.861.274	15.530.733	9.459.175
EBITDAR Operativo	20.923.453		16.861.274	15.530.733	
Margen de EBITDA	22,9%	CONTRACTOR	18,9%	22,9%	
Margen de EBITDAR	22,9%		18,9%	22,9%	
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%) Margen del Flujo de Fondos Libre	28,7%		31,0%	36,5%	
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(7,3%)		(5,8%)	(17,3%)	,7%
Records 3051 e el Patrittionio Frontegio	29,0%	38,2%	107,3%	60,0%	32,3%
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	9,192	8,152	10,854	256,273	11,620
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	9,6		9,5	222,5	8,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	9,6		9,5	222,5	8,7
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	,7		1,1	3,8	7,7
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	,7		1,1	3,8	7,7
FGO / Cargos Fijos	9,2		10,9	256,3	11,6
FFL / Servicio de Deuda	(,2)	,6	(,2)	(2,9)	1,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(,1)	,8	,4	(2,2)	6,2
FGO / Inversiones de Capital	,3	2,7	4,4	6,6	7,3
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,3	1,3	2,0	,5	,0
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,3	1,4	2,2	,6	,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,2	1,3	1,6	,4	(,6)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,3	1,4	2,2	,6	0,
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,2	1,3	1,6	,4	(,6)
Costo de Financiamiento Implicito (%)	,1	,1	,1	,0	14,9
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	1,0	,4	,3	,5	1,0
Balance					
Total Activos	83.636.690	70.072.228	74.672.317	59.433.999	46.258.209
Caja e Inversiones Corrientes	1.546.065	1.927.721	10.027.842	2.856.142	6.230.884
Deuda Corto Plazo	26.962.494	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	26.962.494	26.396.643	37.811.950	8.538.948	145.000
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	26.962.494	26.396.643	37.811.950	8.538.948	145.000
Deuda Fuera de Balance					
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	26.962.494	26.396.643	37.811.950	8.538.948	145.000
Total Patrimonio	42.866.871	34.052.029	24.152.784	40.419.601	31.889.834
Total Capital Ajustado	69.829.365	60.448.672	61.964.734	48.958.549	32.034.834
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	17.872.775	17.980.466	17.463.925	17.815.520	11.503.649
Variación del Capital de Trabajo	(14.745.899)	(6.677.015)	(4.823.377)	2.439.973	1.666.997
Flujo de Caja Operativo (FCO)	3.126.876	11.303.451	12.640.548	20.255.493	13.170.646
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(9.802.843)			(3.081.073)	
Dividendos	0	(1.000.000)	(14.900.000)	(28.943.110)	(11.029.225)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(6.675.967)	6.040.109	(5.160.967)	(11.768.690)	343.396
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	11.909			
Otras Inversiones, Neto					
Variación Neta de Deuda	2,000,000	(11.500.000)	12.454.624	8.529.000	145.000
Variación Neta del Capital		- School still state of			
Otros (Inversión y Financiación)	(2.216.172)	(2.652.139)	(121.957)	(135.052)	
Variación de Caja	(6.892.139)	(8.100.121)	7.171.700	(3.374.742)	488.396
Estado de Resultados					
Ventas Netas	91.297.996	88,284.212	89.063.639	67.891.425	50.038.625
Variación de Ventas (%)	,6%	(,9%)	31,2%	35,7%	(22,9%)
EBIT Operativo	16.531.458	14.532.204	13.383.559	13.506.550	8.746.769
Intereses Financieros Brutos	2.181.720	2.514.010	1.772.299	69.790	1.083.229
Alquileres					
Resultado Neto	10.863.318	11.104.159	12.978.426	21.674.942	10.390.988



Finanzas Corporativas

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. 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 © 2014 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 acordádas, 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 intrinsecamente 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 comentano 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 varien 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.