Empresa Generadora de Electricidad Itabo, S.A.

ITABO

Informe de Actualización

Superintendencia de Valores
Division de Registro
Comunicaciones de Entradas
08/10/2013 11:42 AM r.graciano
29893

Calificaciones

Nacional

Largo Plazo	A-(dom)
Bonos USD 25 MM	A-(dom)

Perspectiva
Estable

Resumen Financiero

ITABO

(Millones Pesos)	30/06/13*	31/12/12
Ventas Netas	9.116	9.428
EBITDA	1.501	2.146
Margen EBITDA (%)	16,5	22,8
Deuda Financiera	5.481	5.289
Deuda/ EBITDA	3,7x	2,5x
EBITDA/ Intereses 12 meses	1,4x	2,1x

Características de la Emisión de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	25 MM USD
Año	2010
Vencimiento	2013
N° Registro	SIVEM-046

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

Factores Relevantes de la Calificación

Alta Dependencia de Fondos Públicos: Las calificaciones de ITABO 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 ausencia de un nuevo acuerdo Stand – By con el Fondo Monetario Internacional (el último acuerdo finalizó en febrero de 2012) encierra la posibilidad de un posible retroceso en los modestos logros alcanzados hasta la fecha en el desempeño del sector.

Sector de Alto Riesgo: 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. En consecuencia, 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.

EBITDA se Contrae: ITABO registró una reducción del 30% en el EBITDA durante el período de doce meses a Junio 2013. Esta reducción obedeció a una caída de los ingresos del 11,4% en el primer semestre 2013 producto del registro de un menor precio promedio del carbón el cual indexa sus contratos de venta y a las menores ventas físicas como resultado de la salida de operaciones de las unidades Itabo I y II, para cumplir las paradas de mantenimiento programadas para el período. Asimismo, el aumento en los costos de venta asociado a mayores compras de energía durante la parada de mantenimiento mencionada contribuyó a la reducción del EBITDA. Lo anterior finalmente llevó al margen EBITDA desde 22,8% en AF 2012 a 16,5% a Junio 2013.

Hacia adelante Fitch prevé que la implementación del CAPEX de mantenimiento permitirá fortalecer los indicadores de disponibilidad de las plantas de generación de Itabo lo que aunado a la estrategia de compra de carbón con el apoyo de la Corporación AES para optimizar las condiciones de los contratos de combustible contribuirá a la recuperación de la rentabilidad operativa.

Fuertes Métricas Crediticias: Itabo registró un apalancamiento neto de 1,4x y una cobertura de intereses de 1,4x ambos a Junio 2013, métricas consideradas apropiadas para el rango de calificación. Fitch anticipa que el indicador de cobertura continuará mejorando en la medida que ITABO siga implementando con éxito su estrategia de optimización de costos a fin de reducir el costo promedio de adquisición del carbón.

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 5x de manera sostenida son factores que impactarían negativamente las calificaciones.

Liquidez y Estructura de Deuda

Al 30 de junio de 2013 la empresa registró DOP 3.412 millones en caja y apenas DOP 626 millones de deuda a corto plazo. Asimismo, el perfil de vencimiento de su deuda se considera adecuado, reflejado en una vida promedio de 7 años con vencimientos importantes en el 2020 lo que reduce adecuadamente el riesgo de refinanciamiento.

Resumen Financiero - Empressa Generadora de Electricidad Itabo S.A.
(miles de pesos. Años fiscales culminados el 31 de diciembre)

	LTM Jun-13	2012	2011	2010	2009
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	1.500.718	2.146.089	1.051.661	(171.320)	2.545.553
EBITDAR Operativo	1.500.718	2.146.089	1.051.661	(171.320)	2.545.553
Margen de EBITDA	16,5%	22,8%	11,2%	(2%)	33%
Margen de EBITDAR	16,5%	22,8%	11,2%	(2%)	33%
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	5,4%	18,2%	15,1%	2%	26%
Margen del Flujo de Fondos Libre	13,2%	0,9%	-7,3%	-2,5%	17,3%
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	4,9%	14,60%	6,9%	(11,96%)	24,68%
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	,6	2,2	3,4	,2	4,2
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	1,4	2,1	2,0	(,2)	3,2
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,4	2,1	2,0	(,2)	3,2
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	,9	2,1	2,0	(,2)	3,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	,9	2,1	2,0	(,2)	3,2
FGO / Cargos Fijos	,6	2,2	3,4	,2	4,2
FFL / Servicio de Deuda	1,3	1,1	(,3)	,8	2,7
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	3,3	3,3	3,6	3,6	6,3
FGO / Inversiones de Capital	2,3	1,2	,5	3,3	6,6
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	7,9	2,3	2,9	27,8	1,4
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3,7	2,5	4,8	(28,7)	1,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,4	1,4	2,9	(13,1)	,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,7	2,5	4,8	(28,7)	1,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,4	1,4	2,9	(13,1)	,7
Costo de Financiamiento Implicito (%)	20,2%	19,9%	10,5%	20,7%	17,5%
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	,1				
Balance					
Total Activos	16.563.340	16.011.521	14.747.685	13.711.159	14.723.063
Caja e Inversiones Corrientes	3.411.561	2.250.039	2.048.524	2.677.707	2.861.374
Deuda Corto Plazo	625.630				
Deuda Largo Plazo	4.855.548	5.289.437	5.091.294	4.924.701	4.535.000
Deuda Total	5.481.178	5.289.437	5.091.294	4.924.701	4.535.000
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.481.178	5.289.437	5.091.294	4.924.701	4.535.000
Deuda Fuera de Balance					
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.481.178	5.289.437	5.091.294	4.924.701	4.535.000
Total Patrimonio	7.260.898	7.173.760	6.586.644	6.211.700	8.037.158
Total Capital Ajustado	12.742.076	12.463.197	11.677.938	11.136.401	12.572.158
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	-381.384	1.231.514	1.233.684	-801.170	2.524.715
Variación del Capital de Trabajo	2.888.755	94.728	-622.853	2.653.657	-365.265
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.507.371	1.326.242	610.831	1.852.487	2.159.450
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	-1.087.949	-1.112.226	-1.233.865	-563.783	-329.288
Dividendos	-214.401	-132.974	-65.791	-1.471.697	-497.388
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.205.021	81.042	-688.825	-182.993	1.332.774
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto			13.750		
Otras Inversiones, Neto	12.603	12.500	-2.500	47.423	799.851
Variación Neta de Deuda				332.521	
Variación Neta del Capital					
Otros (Inversión y Financiación)			-16.225	-380.619	
Variación de Caja	1.217.624	93.542	-693.800	-183.668	2.132.625
Estado de Resultados					
Ventas Netas	9.115.857	9.427.713	9.422.181	7.333.749	7.695.082
Variación de Ventas (%)	(9,8%)	,1%	28,5%	-4,7%	(11,4%)
EBIT Operativo	1.040.057	1.734.901	701.061	(519.196)	2.122.256
Intereses Financieros Brutos	1.074.708	1.032.674	524.390	978.484	786.192
Alquileres					
Resultado Neto	353.383	1.005.492	440.736	(851.859)	1.966.672

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 © 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 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.