Consorcio Energético Punta Cana - Macao

CEPM

Informe de Actualización

Superintendencia de Valores
Division de Registro
Comunicaciones de Entradas
15/01/2014 3:28 PM r.graciano
31213

Calificaciones

Nacional

Largo Plazo	AAA(dom)
Corto Plazo	F1+(dom)

Bonos 2010 USD	50 MM	AAA(dom)
Bonos 2012 USD	50 MM	AAA(dom)

Perspectiva Estable

Financial Data

Consorcio Energetico Punta Cana-Macao, S.A. (CEPM)

USD Mil.	LTM 9/30/13	12/31/12
Ventas	206	207
EBITDA	36	32
Marg. EBITDA (%)	18	15
Flujo Generado por las Operaciones	40	25
Flujo de caja libre (FCF)	17	(15)
Efectivo e Inv. Corrientes	27	33
Deuda Total Aj.	100	113
Deuda Total Aj./EBITDA	2,8	3,6
Deuda Total Aj./FGO	2,1	3,3
EBITDA/Intereses	4,9	3,6

Características de las Emisiones de Deuda

Tipo de Instrumento Bonos Corporativos
Monto 50 MM USD
Año 2010
Vencimiento 2017
N° Registro SIVEM-053

Tipo de Instrumento Bonos Corporativos
Monto 50 MM USD
Año 2012
Vencimiento 2019
N° Registro SIVEM-065

Metodologías Relacionadas

Corporate Rating Methodology (August 2011)

Analistas

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

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

Factores Clave de la Calificación

Bajo Riesgo de Negocio: La calificación de CEPM considera su condición de monopolio natural soportado en un contrato de concesión exclusiva que vence en abril del año 2032. La concesión de la empresa abarca la zona de Punta Cana - Bávaro, uno de los destinos turísticos más importantes y competitivos del Caribe, el cual ha exhibido importantes tasas de crecimiento de visitantes, aun durante periodos de menor crecimiento en la economía global.

Generación de Flujos Estable: CEPM registra estabilidad en su flujo de caja operativo (FCO) al operar un sistema eléctrico aislado lo que la beneficia frente a otras empresas generadoras que inyectan energía al Sistema Eléctrico Interconectado y que están expuestas al riesgo de cobranza de las distribuidoras y a retrasos en el pago oportuno de las transferencias públicas al sector. Fitch prevé que CEPM generará un FCO promedio superior a los USD 30 millones / año durante el periodo 2014 - 2015, producto de la diversificación de sus fuentes de ingresos y del aumento de la rentabilidad operativa esperada en los próximos años.

Riesgo de Concentración de Ventas: La calificación de la empresa considera el riesgo de concentración de las ventas en clientes de media tensión a través de contratos de compra de energía (PPA) a largo plazo, denominados en dólares suscritos principalmente con hoteles y resorts, siendo que los 10 mayores clientes representan cerca del 60% de las ventas de energía de CEPM. Este riesgo de concentración es parcialmente mitigado por su condición de oferente monopólico y sus relaciones comerciales forjadas en el tiempo con sus principales clientes.

Margen EBITDA Mejora: CEPM registró un aumento en el margen EBITDA al pasar desde 15% en AF2012 a 18% a Septiembre 2013. Esta evolución positiva se debe a una mayor generación propia que permitió reducir las compras totales de energía en 4.7%, una reducción del 8,2% en el costo de generación del MWh como consecuencia de la generación de energía por cogeneración la cual no requiere del consumo de combustibles, la participación de la generación eólica en las ventas físicas totales y los menores precios en los combustibles empleados en sus unidades de generación.

Fitch estima que CEPM continuará fortaleciendo su rentabilidad operativa con la mayor penetración de sus ventas de productos térmicos y las ventas de energía eólica, las cuales conducirán a importantes ahorros en el consumo de combustibles de la empresa hacia adelante.

Sólido Perfil Financiero: CEPM registra adecuados niveles de apalancamiento, cobertura y liquidez acordes con su nivel de calificación. La empresa presentó una relación de deuda total a EBITDA de 2,8x al cierre de Septiembre 2013 por debajo del indicador registrado en 2012 (3,6x). Asimismo, la empresa registró una cobertura de gastos financieros y de servicio de deuda financiera de 4,9x y 4,7x a septiembre 2013 respectivamente evidenciando su bajo riesgo de liquidez.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación de CEPM pudiera reducirse ante un menor desempeño operativo que se traduzca en un aumento del apalancamiento respecto al EBITDA hasta un rango de 3,5x a 4x de manera sostenida y permanente. Asimismo, la incursión en inversiones dentro de sectores distintos al de electricidad o el pago de dividendos en magnitudes que comprometan el flujo de caja libre de la empresa pudiera impactar la calificación.

Liquidez y Estructura de Deuda

Al 30 de Septiembre 2013 CEPM mantuvo una sólida posición de liquidez con un saldo de efectivo de 27 millones de dólares, lo que representó 123 veces sus pasivos a corto plazo. La empresa registró un saldo de deuda total de 100 millones de dólares con una vida promedio cercana a cinco años lo que reduce ampliamente su riesgo de refinanciamiento.

Consorcio Energetico Punta Cana - Macao - Resumen Financiero
(USD. Años Fiscal al 31 de Dic.)

	UDM sep-2013	2012	2011	2010	2009
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	36.269.550	31.506.584	33.614.339	37.863.238	32.125.911
EBITDAR Operativo	36.269.550	31.506.584	33.614.339	37.863.238	32.125.911
Margen de EBITDA	17,6%	15,2%	17,7%	23,4%	24,5%
Margen de EBITDAR	17,6%	15,2%	17,7%	23,4%	24,5%
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	18,9%	13,8%	17,0%	16,8%	21,0%
Margen del Flujo de Fondos Libre	8,5%	(7,0%)	(3,0%)	(,2%)	(5,5%)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	18,2%	16,9%	27,2%	25,9%	15,1%
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	6,3	3,9	5,3	6,0	7,7
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	4,9	3,6	4,9	6,4	6,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,9	3,6	4,9	6,4	6,7
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	4,7	2,3	2,0	2,1	1,6
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	4,7	2,3	2,0	2,1	1,6
FGO / Cargos Fijos	6,3	3,9	5,3	6,0	7,7
FFL / Servicio de Deuda	3,2	(,4)	,1	,3	(,1)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	6,7	2,0	1,4	2,7	,4
FGO / Inversiones de Capital	3,7	,8	1,3	3,9	2,3
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,1	3,3	2,5	2,9	2,0
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,8	3,6	2,7	2,7	2,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operati	2,0	2,5	2,0	1,5	2,0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,8	3,6	2,7	2,7	2,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,0	2,5	2,0	1,5	2,0
Costo de Financiamiento Implicito (%)	7,0%	8,6%	7,2%	6,7%	6,4%
Deuda Garantizada / Deuda Total				,296	,777
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	,0	,0	,1	,1	,2
Balance					
Total Activos	277.454.531	294.055.089	234.065.002	231.807.021	194.932.661
Caja e Inversiones Corrientes	26.861.564	32.855.018	22.350.370	43.126.952	10.177.671
Deuda Corto Plazo	218.182	5.000.000	9.962.540	11.979.010	15.690.069
Deuda Largo Plazo	99.731.126	108.036.690	80.073.523	89.634.726	58.132.544
Deuda Total	99.949.308	113.036.690	90.036.063	101.613.736	73.822.613
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	99.949.308	113.036.690	90.036.063	101.613.736	73.822.613
Deuda Fuera de Balance					
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	99.949.308	113.036.690	90.036.063	101.613.736	73.822.613
Total Patrimonio	148.321.058	131.738.469	122.768.521	108.490.594	102.110.525
Total Capital Ajustado	248.270.366	244.775.159	212.804.584	210.104.330	175.933.138
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	39.529.639	25.124.808	29.294.792	29.497.018	32.098.252
Variación del Capital de Trabajo	(1.889.102)	(10.872.395)	(13.445.002)	(810.384)	(10.426.438)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	37.640.537	14.252.413	15.849.790	28.686.634	21.671.814
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(10.209.470)	(17.801.554)	(12.032.699)	(7.336.696)	(9.528.676)
Dividendos	(10.002.980)	(11.035.000)	(9.558.244)	(21.719.270)	(19.393.184)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	17.428.087	(14.584.141)	(5.741.153)	(369.332)	(7.250.046)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	47.628	47.628	107.502	615.250	1.563.384
Otras Inversiones, Neto	4.960.967	3.375.568	(3.075.359)	3.669.930	13.107.905
Variación Neta de Deuda	(14.509.091)	22.058.719	(11.868.836)	27.664.029	(2.873.502)
Variación Neta del Capital					
Otros (Inversión y Financiación)	(198.737)	(393.126)	(198.736)	(573.631)	(16.409)
Variación de Caja	7.728.854	10.504.648	(20.776.582)	31.006.246	4.531.332
Estado de Resultados					
Ventas Netas	206.185.193	207.084.522	190.094.718	162.086.935	131.028.641
Variación de Ventas (%)	,747%	8,938%	17,279%	23,703%	6,229%
EBIT Operativo	23.842.933	19.798.331	23.423.739	26.794.451	21.312.215
Intereses Financieros Brutos	7.449.027	8.693.678	6.891.518	5.902.296	4.804.218
Alquileres					
Resultado Neto	25.847.281	21.461.859	31.420.994	27.281.774	15.659.849

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 INTERÉS, 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 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.