

	Mayo 2010	Nov. 2011
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

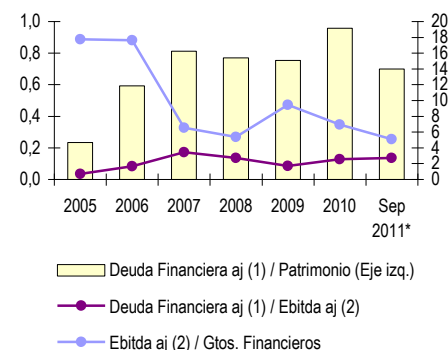
\*Detalle de calificaciones en Anexo.

### Indicadores Relevantes

	2009	2010	Sep.11*
Margen Ebitda	25%	23%	18%
Rentabilidad operacional	11%	11%	10%
Rentabilidad patrimonial	16%	25%	22%
Deuda fin. aj (1) / Patrimonio	0,8	1,0	0,7
Ebitda aj (2) / Gastos financieros	9,4	6,9	5,1
Deuda financiera aj (1) / Ebitda aj (2)	1,7	2,5	2,7
Deuda financiera neta aj (3) / Ebitda aj (2)	1,5	1,5	1,7
Liquidez corriente	1,7	3,4	3,7

\*Indicadores anualizados donde corresponda

### Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



(1) Deuda financiera más cuentas por pagar al municipio, instrumentos derivados, deuda contratista y deuda por línea de transmisión en 2007

(2) EBITDA más dividendos recibidos de filiales

(3) Deuda financiera ajustada menos los fondos disponibles

\*Indicadores anualizados donde corresponda

## Fundamentos

La calificación asignada a la solvencia, bonos y al segundo programa de emisión de bonos corporativos denominados en dólares americanos o el equivalente en pesos dominicanos, a un plazo de hasta 10 años de Consorcio Energético Punta Cana-Macao S.A. (CEPM) refleja principalmente su condición de operador eléctrico integrado dentro de un sistema aislado en una concesión de largo plazo, ajeno a los riesgos del sistema eléctrico interconectado nacional (SEIN) de República Dominicana. Asimismo, considera la existencia de clientes con contratos de largo plazo e indexados a la principal variable de costo (combustible), con baja morosidad y buenos indicadores relativos de calidad de servicio y eficiencia; y la experiencia del equipo a cargo de la gestión de la compañía. En contraparte, incorpora la dependencia del sector turístico, la exposición a la volatilidad de los precios de los combustibles y la importancia de EGE Haina como proveedor de energía.

CEPM es una compañía eléctrica integrada que opera un sistema aislado en la zona turística de Punta Cana-Bávaro y posee el 100% de una subsidiaria que opera otro sistema aislado en Bayahibe. La compañía cuenta con la concesión exclusiva del sector hasta el año 2032, suministrando energía en una zona que se desarrolló y depende principalmente del sector turismo, una de las principales actividades económicas del país. CEPM es propiedad en partes iguales de Ikana Holdings, Inc. y Basic Energy Ltd, quien brinda experiencia y conocimiento del equipo gerencial, entregando un muy buen soporte operativo y acceso a financiamiento internacional.

CEPM cuenta con un parque generador de 124 MW que opera con Fuel Oil, exponiendo los costos a la volatilidad del precio del combustible. Además, es propietaria de una línea de transmisión que le permite comprar energía a EGE Haina, compañía relacionada, que dispone de máquinas exclusivas para vender hasta 100 MW a CEPM, representando una considerable proporción de la energía comercializada en el sistema. La compañía

posee también transformadores y líneas de distribución, que exhiben estándares de calidad muy superiores a las distribuidoras en el SEIN.

Las ventas eléctricas en la zona corresponden en un 75% a clientes hoteleros y operadores turísticos. Estos contratos tienen plazos de entre 2 y 20 años y poseen cláusulas de indexación de precios a combustibles, factor que entrega estabilidad a los márgenes. El 15% son clientes de baja tensión, hogares y comerciales, que poseen precios regulados y que consideran indexación de la tarifa. Tanto los ingresos como la generación operacional se han mantenido crecientes desde el año 2007, pese al aumento del costo del combustible que, a septiembre de 2011, presionó el margen Ebitda a 18%. Junto con el aumento de la deuda financiera en 2010, producto de la colocación de bonos locales por US\$ 50 millones, el indicador Deuda financiera aj. A Ebitda aj. alcanzó las 2,5x, el cual se ha mantenido estable los primeros nueve 2011. Por otra parte el nivel de leverage financiero se mantuvo estable en 0,7x en igual periodo gracias al fortalecimiento patrimonial. La empresa mantiene una robusta posición de liquidez y una buena flexibilidad financiera, gracias a un adecuado acceso a financiamiento, un perfil de vencimientos en el largo plazo y una potencial mejora gracias a la eliminación de restricciones y garantías, a través del prepago exclusivo de la deuda bancaria con nuevas colocaciones de bonos locales por US\$ 50 millones durante el 2011.

## Perspectivas: Estables

Considerando la nueva emisión de bonos locales, en conjunto con nueva deuda para la fase 2 del parque eólico, y la esperada capacidad de generación operacional, Feller-Rate espera que la deuda financiera sobre Ebitda supere levemente las 3,0x en 2012. No obstante, a partir del 2013, la maduración de los proyectos, mejoras en eficiencia junto con stocks de deudas decrecientes, permitirían mantener un nivel inferior a 3,0x y la cobertura sobre el servicio de la deuda conserve un nivel superior a 1,4x.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

#### Fortalezas

- Concesión de largo plazo con operación exclusiva en zona de distribución.
- Sistema con altos niveles de eficiencia operacional e integración vertical.
- Contratos indexados a mediano y largo plazo para los principales clientes, con buena calidad crediticia.
- Equipo gerencial con profunda experiencia en la industria a nivel local e internacional.

#### Riesgos

- Generación basada en combustibles derivados del petróleo.
- Dependencia del suministro de energía por parte de EGE Haina.
- Concentración de actividad en el sector hotelero de Bávaro-Punta Cana.
- Riesgos regulatorios.
- Riesgo de catástrofes naturales.

Analista: Nicolás Martorell P.  
nicolas.martorell@feller-rate.do  
(562) 757-0496

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

**PERFIL DE NEGOCIOS**

**SÓLIDO**

**Propiedad**

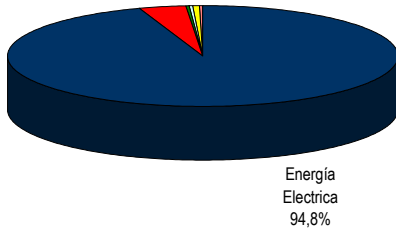
La Compañía es controlada en un 99,99% por CEPM Energy, Ltd., controlada, en partes iguales, por Basic Energy Ltd. e Ikana Holdings, Inc.

Basic Energy Ltd. e Ikana Holdings, Inc. tienen participación en Basic Energy BVI, líder en el sector privado de generación de energía en República Dominicana, con 1.100 MW de potencia instalada, que corresponden al 35% del mercado.

**Distribución de los ingresos**

Diciembre de 2010

Energía Térmica	Fibra Óptica	Peajes Transmisión	Otros	Servicios
3,9%	0,4%	0,3%	0,3%	0,5%



CEPM es una empresa privada que genera, transmite y distribuye energía eléctrica en dos sistemas aislados, independientes del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SIEN), en la zona turística de Punta Cana-Bávaro y Bayahibe, en este último caso a través de su subsidiaria CEB. Además, la compañía suministra energía eléctrica a hoteles en el área de Puerto Plata y Samaná. Adicionalmente, la compañía suministra energía térmica y participa en el negocio de fibra óptica.

**Equipo gerencial con profunda experiencia en la industria a nivel local e internacional**

El equipo administrativo cuenta con un alto nivel de experiencia y positivo track record en gestión energética, tanto a nivel local como internacional, desarrollando carrera en importantes compañías del sector. Cabe mencionar que los grupos controladores no presentan riesgos asociados a presión en la distribución de dividendos sobre CEPM, pues en 2010 se saldo la deuda del Holding CEPM Energy.

**Operación exclusiva en zona otorgada a través de una concesión de largo plazo le permite aislarse de los riesgos del SIEN**

CEPM posee la concesión exclusiva hasta abril del año 2032 para la explotación de infraestructura eléctrica y distribución del sistema aislado eléctrico en las zonas de Bávaro, Cabeza de Toro, Punta Cana, Verón, el Cortecito, Macao y hoteles en La Altagracia, República Dominicana. La concesión, ratificada por el Estado Dominicano en junio de 2007, entrega el derecho de acordar contratos de venta con los clientes considerando los precios establecidos por la Superintendencia de Electricidad (SIE). Además, la compañía debe requerir y obtener autorización escrita de la SIE para una total o parcial transferencia de acciones a través de venta, arrendamiento, transferencia entre personas asociadas, fusión, adquisición o cualquier otro acto que implique una transferencia de los derechos de explotación. Para el caso de Bayahibe, la concesión se oficializó con el acta N° 1.272 de la Corporación Dominicana de Electricidad en el año 2001.

El Estado Dominicano otorgó la concesión exclusiva a CEPM y CEB, para así asegurar el suministro eléctrico a la mayor zona turística de República Dominicana. El sistema se mantiene aislado para garantizar la calidad del servicio y mantenerlo alejado de los problemas SIEN. Al operar dentro de una zona exclusiva de concesión, no ingresa al sistema de despacho eléctrico nacional, no estando sujeto al riesgo de despacho económico eficiente, importantes riesgos de morosidad y hurtos de energía, ni cortes programados, entre otros.

Dado que CEPM es distribuidor exclusivo en la zona, no existe competencia en generación y el principal riesgo es la autogeneración de los grandes clientes, que alcanza al 10% aproximado de la capacidad total instalada en República Dominicana. La autogeneración se minimiza con precios relativamente competitivos, calidad de servicio y enfoque al cliente.

Eventuales nuevos generadores deben considerar los costos de instalar sus propias líneas de transmisión o el pago de peajes a CEPM, otorgando fuertes barreras a la entrada.

**Sistema integrado con altos niveles de eficiencia operacional, no obstante expuesto a la volatilidad del precio de los combustibles**

La compañía cuenta con una capacidad instalada de generación de 102 MW en Punta Cana-Bávaro y 15 MW en Bayahibe. Además, posee 5,3 MW y 1,8 MW de potencia instalada en los Hoteles RIU de Puerto Plata y Samaná, respectivamente. En transmisión, posee una línea de 138 kV y 124 km. de largo, que le permite transportar la energía comprada a EGE Haina en la Sultana (San Pedro de Macorís) hasta la Planta Bávaro, en Punta Cana. En distribución CEPM cuenta con 411.6 km. de líneas y 8 subestaciones, operando a 69 kV y distribuyendo a clientes finales en 12,5 kV.

La generación de la compañía es exclusivamente térmica, en base a *Heavy Fuel Oil* (HFO) y *Light Fuel Oil* (LFO), por lo que los costos quedan expuestos a variación del precio de los combustibles, lo cual es mitigado a través de cláusulas de indexación en sus contratos con clientes.

La compañía diversificará el mix de generación, mediante la conversión a gas natural de sus plantas para operar con ambos tipos de combustible. Además, se encuentra desarrollando un parque eólico, con 33MW de potencia (Fase 1 y Fase 2), con un factor de capacidad de 36% en la zona sur de República Dominicana.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Cifras de la operación			
	2008	2009	2010
Generación propia (GWh)	409	277	346
Compras físicas netas (GWh)	102	349	378
Ventas físicas (GWh)	475	589	682
Pérdidas (%)	7,0	6,3	5,8
Precio de venta (US\$/MWh)	252	220	235
Costo de generación (US\$/MWh)	130	101	128
Costo de energía adquirida (US\$/MWh)	33	90	111
Precio combustible (US\$/BBI)	90	65	79

La compañía cuenta con planes de mantenimientos correctivos o preventivos para asegurar la disponibilidad de los activos y mantener una adecuada calidad del servicio. Los indicadores de gestión de calidad SAIFI<sup>1</sup> y SAIDI<sup>2</sup> (1,5 veces y 1,4 horas respectivamente) exhiben un desempeño superior a países desarrollados como Italia, España y Finlandia, lo que refleja una adecuada gestión operativa. A nivel local, los mencionados indicadores, reflejan una altísima disponibilidad de suministro de energía para sus clientes a toda hora, junto con una frecuencia de cortes casi nula, escenario muy diferente con respecto al SEIN. Asimismo, las pérdidas de energía se han mantenido estables en un 6%, lo que se compara positivamente con las pérdidas de 30% - 40% que se observan en el SEIN.

La operación de CEPM es autosustentable, no requiere subsidios y posee mejor estándar de calidad de servicio que el sistema interconectado de República Dominicana. Además, la integración vertical le permite no exponerse a riesgos de contraparte comercial con otras compañías eléctricas dentro de la industria.

### Negocios anexos de menor importancia en la estructura de ingresos, no obstante favorecen a la fidelización de clientes

CEPM comercializa energía térmica, principalmente venta de agua fría, vapor y agua caliente, para limpieza, aire acondicionado y calefacción, entre otros. Sus clientes son principalmente hoteles a quienes suministra electricidad.

La fibra óptica inicio su operación en el año 2009. La compañía cuenta con una conexión OPGW de 235 Km. entre Bávaro-Punta Cana y el Punto de Acceso a la Red del Caribe cerca de Santo Domingo.

Estos negocios permiten diversificar levemente las fuentes de ingresos y mejorar la rentabilidad de la operación. Además permiten entregar servicios adicionales para fidelizar a los clientes y constituir barreras de entrada para potenciales competidores.

### Fuerte dependencia de suministro de energía por parte de EGE Haina

CEPM tiene el 49% de participación en Caribe Energy Ltd., empresa donde posee un 60,6% de los derechos económicos. Esta compañía es un vehículo de inversión indirecto en EGE Haina, la mayor empresa de generación eléctrica de República Dominicana (en base a su capacidad instalada), que cuenta con 18,8% de la capacidad instalada del país y cerca del 22% de los contratos con distribuidoras de la nación.

CEPM tiene, además, una relación operativa y comercial con EGE Haina, mediante contratos de suministro eléctrico de largo plazo y compras conjuntas de combustible, que le permiten acceder a mejores condiciones de adquisición. Junto a los 124 MW totales de potencia instalada, la compañía tiene un contrato de suministro de energía de largo plazo (20 años) con EGE Haina, firmando en 2008. Este contrato, para un suministro de hasta 100 MW de potencia, corresponde a motores exclusivamente dedicados a CEPM (no conectados al SEIN) y se encuentra indexado al precio de combustible más un margen variable de operación y mantenimiento al precio de la energía.

Durante el 2008, la generación propia obedecía al 80% de la energía del sistema, mientras que el 20% restante correspondían a compras físicas a EGE Haina. No obstante, a partir del 2009, se ha observado un incremento significativo en la participación de la energía adquirida, la que alcanzó, a marzo de 2011, al 58% de la energía total del sistema. Lo anterior, responde a privilegiar la eficiencia operacional dada las adecuadas economías de escala exhibidas por EGE Haina y a niveles de pérdida acotados al 7%. La tendencia observada debiera mantenerse en el corto y mediano plazo, considerando, además la entrada en operaciones, en abril de 2011, de un cuarto motor de EGE Haina para suministrar energía adicional a CEPM.

Para mitigar los riesgos, CEPM cuenta con una opción de compra preferente sobre dichos motores en caso de cambios en la propiedad o quiebra de EGE Haina. Además, CEPM es un cliente importante de EGE Haina, sin morosidad en sus pagos, con una alta tasa de cobrabilidad y con adecuados fundamentos de crecimiento ligados al sector turismo en la región.

<sup>1</sup> System Average Interruption Frequency Index: Número de interrupción en el suministro a cada cliente en un año.

<sup>2</sup> System Average Interruption Duration Index: Duración de la ininterrupción total del suministro para cada cliente en un año.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

### Adecuado abastecimiento de combustibles para la generación de energía eléctrica de CEPM

CEPM compra en el mercado internacional a precios spot el combustible usado para generación a proveedores como Glencore Ltd., Vitol Inc. y Refinería Dominicana de Petróleo. El combustible es comprado en conjunto con EGE Haina para así obtener mejores precios por mayor volumen. El combustible es acopiado en la zona de almacenamiento de EGE Haina en San Pedro de Macorís, mediante el pago de un derecho por barril almacenado. Luego se transporta a la planta en Bávaro.

En cualquier caso, CEPM podría realizar de forma directa y por cuenta propia la gestión de provisión de combustible y/o acceder a otros proveedores del mercado.

### Alta concentración de los ingresos provenientes del sector hotelero, sin embargo mitigado por la buena calidad crediticia y contratos de largo plazo con flexibilidad en los precios

CEPM suministra energía a los grandes consumidores (media tensión), que tienen una potencia superior a 3 MW en voltaje de 12,4/7,2 KV; y a los pequeños consumidores (baja tensión), los cuales tienen una potencia menor a los 3 MW en voltaje de 240/120 V.

Estos consumidores en media tensión corresponden mayoritariamente al sector turístico (68% de clientes), empresas de agregados, construcción, plantas de tratamientos de aguas residuales y centros comerciales, entre otros. CEPM tiene 57 contratos PPA con estos consumidores, denominados en dólares y con cláusulas de indexación al CPI y al precio de combustibles (HFO), con plazos desde los 2 a 20 años. Los precios son negociados entre ambas partes y son competitivos respecto a los precios no subsidiados del SEIN.

Los consumidores en baja tensión corresponden a clientes residenciales. A marzo de 2011, existían 13.585 clientes que representaban aproximadamente un 15% de las ventas de energía de CEPM. Las tarifas cobradas están dentro de un contrato estándar que considera el traspaso de los costos de generación y transmisión a los clientes y se aplica una fórmula de indexación a los combustibles y CPI, monitoreado por la Superintendencia respectiva. Para disminuir la incobrabilidad de las cuentas, la compañía implementó sistemas que permiten el prepago de energía en clientes residenciales.

Las ventas de energía se encuentran concentradas en clientes hoteleros. Este riesgo de concentración se mitiga parcialmente por la alta fidelización de sus principales clientes, que poseen un extenso historial de relaciones comerciales y cuyos perfiles de solvencia cuentan con adecuada calidad e historial de pagos. Entre sus principales clientes se encuentran las cadenas Barceló, Melia, Riu, Iberostar, H Moon Palace y Central Romana, entre otros, existiendo una alta atomización dentro del sector hotelero.

### Sostenido crecimiento de la demanda gracias al turismo en Punta Cana.

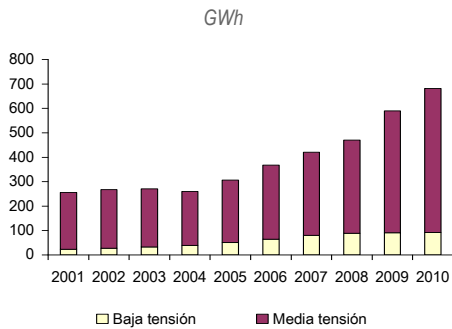
Los ingresos han mostrado un crecimiento sostenido gracias a la fuerte demanda eléctrica, fundamentadas en el desarrollo turístico del sector de Punta Cana. Los ingresos por turismo han mantenido un crecimiento sostenido en República Dominicana, promediando un incremento anual del 35% los últimos 18 años. Esta industria representa cerca del 10% del Producto Interno Bruto, teniendo una importancia estratégica para el desarrollo de la nación.

La zona de Punta Cana es el área turística más visitada del país, considerando que el 58% de los turistas que llegan a la nación desembarcan en el aeropuerto ubicado en dicha localidad.

Existe una relación entre estabilidad económica y turismo, exponiendo a bajos consumos eléctricos en periodos de contracción económica global. Sin embargo, en los últimos 5 años, el sector ha mantenido tasas de ocupación hotelera en un rango de 67% a 72%, indicadores que demuestran estabilidad en la demanda turística en República Dominicana.

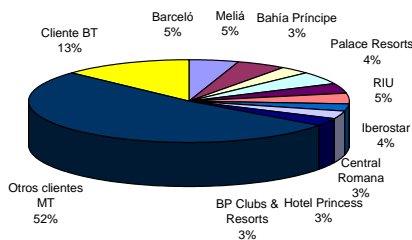
Feller Rate espera que se mantenga el sostenido crecimiento de la energía, respaldado tanto por el crecimiento orgánico de la demanda como por los nuevos contratos firmados en 2009 y 2010 para suministrar energía a los hoteles Excellence, Sirenis, Sivory Punta Cana, Princess, Iberostar, Martinon, Hodelpa, Bavaro Cinemas, entre otros. Por otra parte, CEPM firmó contrato con Central Romana Corporation (Complejo Turístico Casa de Campo) por 10 años, que junto con Grupo Punta Cana y Moon Palace Hotel demandarían un total de 35 GWh /año adicionales; sin considerar el crecimiento natural, ampliaciones y nuevos hoteles que abrirán en los próximos años. Se espera un crecimiento de la demanda física en un rango del 4% al 9% para los próximos 5 años.

### Evolución de las ventas por tipo de clientes



### Distribución de los ingresos por clientes

Diciembre de 2010



Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

### Riesgos de catástrofes naturales adecuadamente cubiertos por seguros

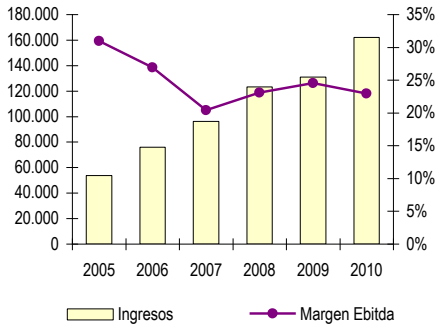
La zona de concesión presenta ciertos riesgos por su carácter tropical. Asimismo, desastres naturales pueden afectar las visitas y tasas de ocupación hotelera. La compañía posee seguros (US\$ 63 millones) para cobertura de terremotos, huracanes y tormentas, tanto para daños en activos como perjuicios por paralización. Las contrapartes actuales son grupos de reaseguradores internacionales con una adecuada solvencia crediticia.

### Presencia de riesgos regulatorios ligados al sector

A la fecha, subsisten problemas en el sector eléctrico en República Dominicana, como los altos subsidios a las tarifas (como resultado de fijación tarifaria a los clientes regulados y una matriz concentrada en generación en base a derivados del petróleo), debilidad en la cadena de pagos, mala calidad de servicio y altos niveles de pérdidas y hurtos, entre otros. Sin embargo, CEPM opera en una zona exclusiva, no integrada al sistema interconectado y cuya concesión fue ratificada en junio de 2007. Eventuales riesgos regulatorios podría producirse en temas de tarificación, plan de obras e interconexión.

#### Evolución de ingresos y márgenes

En millones de US\$



### POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA - SÓLIDA

### Resultados y márgenes:

*Satisfactoria capacidad de generación de caja expuesta a precios de combustibles*

La evolución de los ingresos operacionales de CEPM se explica en gran medida por el aumento de la demanda turística en las zonas concesionadas y las favorables condiciones de precio dado el aumento en el valor de los combustibles que exhibió tanto el periodo precrisis como los últimos 2 años. Pese a disminuir el ritmo de crecimiento de los ingresos en los últimos periodos, se espera que el sector mantenga tasas de crecimiento estables, fundamentadas en nuevos contratos y los proyectos hoteleros de los próximos años.

Durante los primeros 9 meses del 2011, los ingresos de CEPM aumentaron un 15,1% en relación a septiembre de 2010, alcanzando los US\$ 142,4 millones. La evolución de las ventas sigue reflejando las condiciones más propicias para el consumo eléctrico que exhibió el 2010 y continua en 2011, expresado en un aumento en la tarifa promedio (14,8% con respecto a septiembre de 2010). El aumento de la tarifa se explica por el incremento del precio promedio del barril de petróleo en igual periodo (de US\$ 78,2/barril a US\$102,0/barril), el cual ha continuado con la tendencia mostrada en 2010, y las cláusulas de indexación del precio de la energía en los contratos.

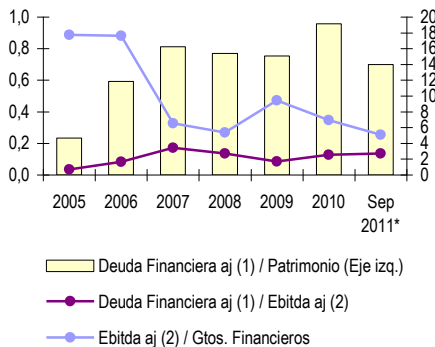
En igual periodo, a pesar de registrar un aumento en los costos de operación, debido al aumento en el consumo de barriles de petróleo a mayor precio y las mayores compras de energía (19% más con respecto a septiembre 2011) a través de su contrato con EGE Haina (con el fin de satisfacer el aumento de la demanda), el margen Ebitda se mantuvo levemente bajo el promedio de los últimos 4 años. No obstante lo anterior, gracias a la indexación mencionada anteriormente, mantiene un margen en torno al 20%.

### Plan de inversiones no presionaría significativamente los parámetros crediticios

La compañía mantiene un plan de inversiones proyectado para el periodo 2011-2015 de US\$ 137 millones, compuesto por inversiones orientado a alcanzar mayores eficiencias operacionales, mantenimiento y el proyecto del parque eólico Quilvio Cabrera, entre otros usos. La fase 1, de 8 MW, se encuentra en su etapa final y empezaría a operar en agosto de 2011, mientras que la expansión (Fase 2, inversión por US\$ 50 millones) entraría en operación comercial en enero de 2013, concentrando gran parte de la inversión el año 2012. CEPM financiaría este plan de inversiones con fondos propios y US\$ 20 millones de la fase 2 del parque eólico a través de un crédito a 8 años amortizable semestralmente.

Considerando la nueva emisión de bonos corporativos, en conjunto con el financiamiento para la fase 2 del parque eólico, y la esperada capacidad de generación operacional, Feller-Rate espera que la deuda financiera sobre Ebitda supere levemente las 3,0x en 2012. No obstante, a partir del 2013, la maduración de los proyectos, mejoras en eficiencia junto con stocks de deudas decrecientes, permitirían mantener un nivel inferior a 3,0x y la cobertura sobre el servicio de la deuda conserve un nivel superior a 1,4x.

#### Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



1) Deuda financiera más cuentas por pagar al municipio, instrumentos derivados, deuda contratista y deuda por línea de transmisión en 2007

(2) EBITDA más dividendos recibidos de filiales

(3) Deuda financiera ajustada menos los fondos disponibles

\* Indicadores anualizados cuando corresponda

#### Perfil de amortizaciones Obligaciones financieras

Al 31 de diciembre de 2010, millones de US\$

	Deuda Instituciones Financieras	Deuda Bonos	Total
2011	12,1	-	12,1
2012	10,1	-	10,1
2013	8,8	-	8,8
2014	8,4	-	8,4
2015	4,7	5,0	9,7
2016	3,5	15,0	18,5
2017	2,9	30,0	32,9
2018	2,0	-	2,0
2019	1,0	-	1,0

\* no incluye derivados

Solvencia  
 Perspectivas

AA  
 Estables

### Adecuados niveles de endeudamiento dentro del rango de calificación

A septiembre de 2011, la compañía mantenía una deuda financiera por US\$91,8 millones. Un 88% de esas obligaciones tienen vencimientos a más de un año plazo; se encuentran totalmente denominadas en dólares americanos (exhibiendo un adecuado calce con los ingresos); y un 81% de la deuda se encuentra a tasas fijas, mediante contratos swaps que finalizan entre 2013 y 2014. Esta deuda esta compuesta en un 53% por Bonos Corporativos locales y con instituciones financieras y bancarias.

La deuda bancaria considera una serie de compromisos y limitaciones para CEPM y CEB, siendo ambas solidariamente responsables sobre la deuda obtenida. Entre estos cumplimientos, destacan restricciones financieras o *covenants* para mantener a nivel consolidado, los cuales, al 31 de diciembre de 2010 cumple sin problemas. En tanto, el acuerdo con IFC cuenta con garantías prendarias sobre: las acciones de Bayahibe que la compañía posee; bienes muebles y tierras localizadas en la Municipalidad de Higüey; y cuentas por cobrar y cuentas bancarias.

La deuda financiera ajustada considera además de las obligaciones con entidades bancarias y organizaciones financieras; las obligaciones con el municipio para desistir de acciones legales, obligaciones por instrumentos derivados; la deuda con un contratista (Dong Jin Engineering & Consultant) por ampliación de una planta; y la deuda con EGE Haina en 2007 para financiar la construcción de la línea de transmisión (está última repagada totalmente en el año 2008).

A septiembre de 2011, la deuda financiera de CEPM alcanzó los US\$91,8 millones registrando una disminución del 9,6% en comparación con diciembre de 2010. Dicha baja está asociada fundamentalmente al pago de la proporción de largo plazo en el corto de parte de los créditos con instituciones bancarias y financieras que tiene la compañía. El aumento de la base patrimonial y el pago de deuda financiera en el periodo compensaron en parte la menor generación de Ebitda a septiembre de 2011, lo que se reflejó en niveles de leverage financiero de 0,7 veces e indicador Deuda aj.a Ebitda aj. de 2,7 veces, parámetros dentro de los rangos esperados por Feller-Rate.

### Robusta posición de liquidez y flexibilidad financiera mejorada gracia a nueva emisión de bonos

La empresa mejoró considerablemente su capacidad de generación operacional desde el año 2007. Lo anterior, unido a las bajas necesidades de inversión, entrega una alta liquidez para la compañía. A septiembre de 2011, CEPM poseía una caja por cerca de US\$35 millones, acompañada de una generación de fondos neta operacional anual cercana a los US\$ 21 millones, en comparación a deuda financiera de corto plazo por US\$ 11 millones.

La flexibilidad financiera se ve favorecida por una estructura de vencimientos de deuda en el largo plazo y limitada a la vez por las restricciones financieras que le impone su deuda. No obstante, la compañía tiene un adecuado acceso al crédito a través de agencias multilaterales, bancos internacionales y bancos locales. Además, se considera que la empresa mantendrá en el largo plazo bajo gastos de mantenimiento de activos e inversiones moderadas.

Por último, la compañía no tiene una política de dividendos, sólo por ley el 5% de las utilidades se destina a un fondo de reserva, no existiendo un reparto mínimo

### Características principales del segundo programa de emisión de bonos corporativos

CEPM planea realizar un Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos en el mercado dominicano por US\$ 50 millones (o equivalente en pesos dominicanos), con plazos entre los 5 y 10 años, con amortización del capital tipo *bullet* y tasa fija. En cuanto a restricciones, los bonos corporativos no cuentan con *covenants* y sólo estarán sujetos a las limitaciones de otras deudas financieras.

El uso de los fondos se destinara exclusivamente a prepagar la deuda que mantiene con instituciones financieras cercana a los US\$50 millones, por lo que dicha emisión no presenta, en términos relativos, presión para el nivel de endeudamiento ni para los flujos de caja.

Como resultado de dicha colocación se espera una reducción de los costos financieros, un aumento de la duración, cero exposición a riesgo de tasa, mantener un nivel de endeudamiento más estable (con una caída menos pronunciada) y ampliar considerablemente la flexibilidad financiera, al liberarse de las restricciones con los bancos y garantías prendarias que mantenía con el IFC por US\$30 millones de deuda. Además, se evita una eventual subordinación estructural de nuevas obligaciones. También este prepago permite ampliar los límites de potenciales préstamos con la banca al no tener garantizada su deuda.

	Mayo 2010	Mayo 2011	Noviembre 2011
Solvencia	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables
Bonos Corporativos SIVEM-053	AA	AA	AA
2° programa emisión de Bonos Corporativos	-	AA	AA

### Resumen Financiero Consolidado

Millones de US\$

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Sept. 2011*
Ingresos	53.844	75.950	96.185	123.346	131.029	162.087	142.243
EBITDA	16.672	20.456	19.644	28.455	32.126	37.158	25.815
EBIT	8.842	13.474	12.650	19.415	21.312	26.090	18.111
Resultado Operacional	8.870	13.734	12.196	19.304	22.169	26.192	20.258
UTILIDAD (pérdidas)	8.165	15.474	20.629	21.089	16.326	27.276	24.961
Activos totales	70.688	106.819	166.307	197.142	194.933	231.807	241.156
Pasivos exigibles	21.850	46.529	79.868	91.666	92.822	123.317	177.684
Deuda Financiera	11.385	35.795	63.054	76.358	73.823	101.614	91.824
Deuda Relacionada	0	179	6.114	4.503	4.648	4.856	6.496
Deuda Financiera ajustada (1)	11.385	35.795	70.181	81.214	76.916	104.641	93.706
Ebitda Ajustado (2)	16.672	21.391	20.484	30.063	45.234	40.828	26.725
Patrimonio	48.838	60.290	86.438	105.476	102.111	108.491	129.583
Margen Ebitda	31,0%	26,9%	20,4%	23,1%	24,5%	22,9%	18,1%
Rentabilidad Operacional	12,5%	12,6%	7,6%	9,8%	10,9%	11,3%	9,5%
Rentabilidad Patrimonial	16,7%	25,7%	23,9%	20,0%	16,0%	25,1%	22,4%
Deuda Financiera aj (1) / Patrimonio	0,2	0,6	0,8	0,8	0,8	1,0	0,7
Ebitda aj (2) / gastos financieros	17,8	17,6	6,5	5,4	9,4	6,9	5,1
Deuda Financiera aj (1) / Ebitda aj (2)	0,4	0,9	3,1	2,5	1,7	2,5	2,7
Deuda financiera neta aj (3) / Ebitda aj (2)	0,4	0,9	3,1	2,5	1,5	1,5	1,7
Liquidez Corriente	2,0	2,7	1,4	1,3	1,7	3,4	3,7

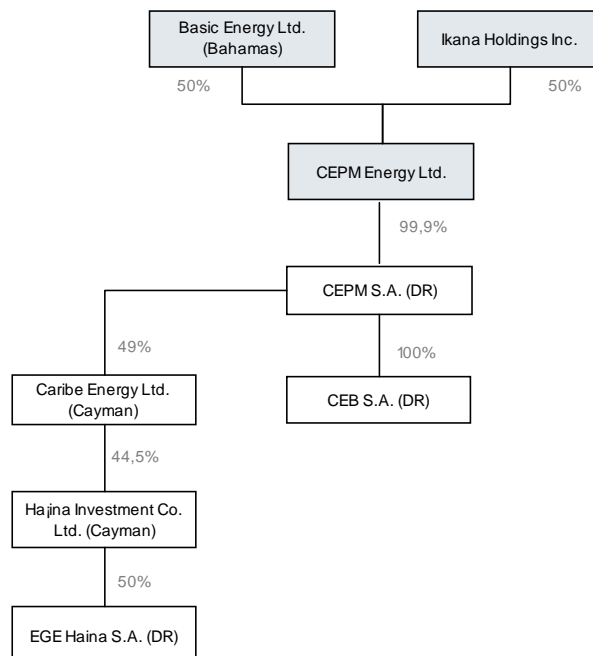
(1) Deuda financiera más cuentas por pagar al municipio, instrumentos derivados, deuda contratista y deuda por línea de transmisión en 2007

(2) EBITDA más dividendos recibidos de filiales (Caribe Energy Ltd.)

(3) Deuda financiera ajustada menos los fondos disponibles

\* Estados financieros interinos. Indicadores anualizados donde corresponda.

### Estructura



### Características de los instrumentos

#### Emisión de Bonos Corporativos

	Primera	Segunda
Numero de Registro	SIVEM-053	-
Valor total de la emisión	US\$ 50 millones	US\$ 50 millones
Valor de cada Serie	US\$ 2,5 millones	
Fecha de colocación / emisión	05-10-2010	-
Covenants	No tiene	No tiene
Serías inscritas al amparo de la Emisión	D, E, F, G, H, I, J, K, L, M, N, O, P, Q, R, S, T, U, Y, Z	
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantía	Quirografaria	Quirografaria

#### EMISIONES DE BONOS VIGENTES

	Tramo 1	Tramo 2	Tramo 3	Tramo 4	Tramo 5
Al amparo de la emisión	SIVEM-053	SIVEM-053	SIVEM-053	SIVEM-053	SIVEM-053
Serías pertenecientes al tramo	D, E	F, G	H, I	J, K	L, M
Monto de la emisión	US\$ 5,0 millones	US\$ 5,0 millones	US\$ 5,0 millones	US\$ 5,0 millones	US\$ 5,0 millones
Amortizaciones	Un cupón al vencimiento	Un cupón al vencimiento	Un cupón al vencimiento	Un cupón al vencimiento	Un cupón al vencimiento
Fecha de vencimiento	Octubre - 2015	Octubre - 2017	Octubre 2016	Octubre 2016	Octubre 2016
Pago de Intereses	Mensuales	Mensuales	Mensuales	Mensuales	Mensuales
Tasa de Interés	6,25%	7,00%	6,25%	6,25%	6,25%
Redención anticipada	Si	Si	Si	Si	Si
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirografaria	Quirografaria	Quirografaria	Quirografaria	Quirografaria

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Tramo 6	Tramo 7	Tramo 8	Tramo 9	Tramo 10
Al amparo de la emisión	SIVEM-053	SIVEM-053	SIVEM-053	SIVEM-053	SIVEM-053
Serías pertenecientes al tramo	N, O	P, Q	R, S	T, U	Y, Z
Monto de la emisión	US\$ 5,0 millones	US\$ 5,0 millones	US\$ 5,0 millones	US\$ 5,0 millones	US\$ 5,0 millones
Amortizaciones	Un cupón al vencimiento	Un cupón al vencimiento	Un cupón al vencimiento	Un cupón al vencimiento	Un cupón al vencimiento
Fecha de vencimiento	Octubre - 2017	Octubre - 2017	Octubre 2017	Octubre 2017	Octubre 2017
Pago de Intereses	Mensuales	Mensuales	Mensuales	Mensuales	Mensuales
Tasa de Interés	6,75%	6,75%	6,75%	6,75%	6,75%
Redención anticipada	Si	Si	Si	Si	Si
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirografaria	Quirografaria	Quirografaria	Quirografaria	Quirografaria

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las calificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de calificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una calificadoradora de riesgo autónoma, por lo que las calificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.