

Feller Rate ratifica la calificación “AA” de la solvencia y a los bonos corporativos de Consorcio Energético Punta Cana - Macao S.A., considerando los estados interinos de diciembre de 2011.

Solvencia Perspectivas	Nov. 2011	Enero 2012
	AA Estables	AA Estables

Contacto: Nicolás Martorell P. / nicolas.martorell@feller-rate.cl

SANTO DOMINGO, REPÚBLICA DOMINICANA – 25 DE ENERO DE 2012. Feller Rate ratificó en “AA” la calificación otorgada a la solvencia, a los bonos corporativos denominados en dólares americanos, a un plazo de 2 a 7 años 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. Las perspectivas de la calificación son “Estables”.

La calificación asignada a la solvencia 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.

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.

Durante el año 2011, los ingresos de CEPM aumentaron un 17,3% en relación a diciembre de 2010, alcanzando los US\$ 190,1 millones. La evolución positiva de las ventas sigue reflejando las condiciones más propicias para el consumo eléctrico que exhibió el 2010 y continuó en 2011, expresado en un aumento en la tarifa promedio (15,9% con respecto a diciembre de 2010). El aumento de la tarifa se explica por el incremento del precio promedio del barril de petróleo en igual periodo (de US\$ 78,5/barril a US\$103,9/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, dado al 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 (23% más con respecto a diciembre 2010) 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, alcanzando un 17% a diciembre de 2011. No obstante lo anterior, la deuda financiera de CEPM, a la misma fecha, alcanzó los US\$89,9 millones registrando una disminución del 11,6% 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. En definitiva, el aumento de la base patrimonial, el pago de deuda financiera en el periodo y los dividendos recibidos desde filiales compensaron la menor generación de Ebitda a diciembre de 2011, lo que se reflejó en niveles de *leverage* financiero de 0,7 veces e indicador Deuda aj.a Ebitda aj. de 2,3 veces, parámetros dentro de los rangos esperados por Feller-Rate.

CEPM muestra una fuerte posición de liquidez con recursos en caja y equivalentes por US\$35 millones a septiembre de 2011 provenientes en su mayoría del levantamiento de deuda a través de bonos locales en 2010. Asimismo, mantiene una adecuada flexibilidad financiera favorecida por una sólida posición de liquidez, una estructura de vencimientos de deuda en el largo plazo y un adecuado acceso al crédito a través de agencias multilaterales, bancos internacionales y bancos locales. Destaca las nuevas colocaciones de bonos locales por US\$ 50 millones en el corto plazo, lo cual mejoraría el perfil de vencimientos, manteniendo estable el stock de deuda.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la calificación son “Estables” dadas las expectativas de fortalecimiento del flujo de caja, ligado al crecimiento esperado del sector turismo en la zona. Aspectos que pueden influir en la calificación futura son eventuales cambios regulatorios, la evolución de precios en los combustibles e incrementos en los niveles relativos de deuda que no permitan sostener en el mediano plazo los indicadores crediticios dentro de la categoría de la clasificación. 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.

Resumen Financiero Consolidado

Miles de US\$

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
Ingresos	53.844	75.950	96.185	123.346	131.029	162.087	190.100
EBITDA	16.672	20.456	19.644	28.455	32.126	37.158	33.709
EBIT	8.842	13.474	12.650	19.415	21.312	26.090	23.518
Resultado Operacional	8.870	13.734	12.196	19.304	22.169	26.192	25.873
UTILIDAD (pérdidas)	8.165	15.474	20.629	21.089	16.326	27.276	32.136
Activos totales	70.688	106.819	166.307	197.142	194.933	231.807	234.227
Pasivos exigibles	21.850	46.529	79.868	91.666	92.822	123.317	111.101
Deuda Financiera	11.385	35.795	63.054	76.358	73.823	101.614	89.937
Deuda Relacionada	0	179	6.114	4.503	4.648	4.856	7.109
Deuda Financiera ajustada (1)	11.385	35.795	70.181	81.214	76.916	104.641	91.395
Ebitda Ajustado (2)	16.672	21.391	20.484	30.063	45.234	40.828	40.019
Patrimonio	48.838	60.290	86.438	105.476	102.111	108.491	123.127
Margen Ebitda	31,0%	26,9%	20,4%	23,1%	24,5%	22,9%	17,7%
Rentabilidad Operacional	12,5%	12,6%	7,6%	9,8%	10,9%	11,3%	10,0%
Rentabilidad Patrimonial	16,7%	25,7%	23,9%	20,0%	16,0%	25,1%	25,8%
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	5,9
Deuda Financiera aj (1) / Ebitda aj (2)	0,4	0,9	3,1	2,5	1,7	2,5	2,3
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	2,8	3,0

(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.

www.feller-rate.com

FELLER RATE Clasificadora de Riesgo es una empresa afiliada estratégica a STANDARD & POOR'S

El significado detallado de todas las categorías de clasificación está disponible en www.feller-rate.com.do

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, por favor, envíe un e-mail a administracion@feller-rate.com.do y escriba en el Asunto: **Remover**

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.