

Comunicado de Prensa

FELLER RATE RATIFICA LAS CALIFICACIONES “A” DE LA SOLVENCIA Y LOS BONOS CORPORATIVOS DE ITABO.

Contacto

Hector Salcedo / hector.salcedo@feller-rate.cl / Fono: (809) 566-8320
Oscar Mejías / oscar.mejias@feller-rate.cl / Fono: (562) 757-0482

Santo Domingo, República Dominicana – 28 de noviembre de 2006. Feller Rate ratificó las calificaciones “A” de la solvencia de Itabo y de sus bonos corporativos emitidos en el mercado local, considerando las implicancias de la reciente colocación de bonos por US\$ 125 millones en el mercado internacional de su filial Itabo Finance.

La calificación responde principalmente al adecuado perfil de negocios de Itabo, sustentado en una destacada posición competitiva como empresa generadora de electricidad, ingresos provenientes de una cartera de contratos de venta de largo plazo y el soporte que le proveen el accionista controlador AES, para sus operaciones, y el gobierno dominicano, para el fortalecimiento del sector eléctrico. Considera, asimismo, su exposición a eventuales debilitamientos en la capacidad de pago de contrapartes comerciales, que corresponden a empresas de distribución eléctrica.

La colocación de los nuevos bonos 144-A por US\$ 125 millones, a través de una sociedad filial de propósito específico, generó un importante aumento en el nivel de endeudamiento de Itabo. En contraposición, con anterioridad la empresa presentaba una estructura financiera muy conservadora, con sólo US\$10 millones de deuda financiera total a junio de 2006. Además, los nuevos bonos poseen una tasa de interés fija (10,88% anual) y un perfil de vencimiento de largo plazo (100% del capital adeudado en 2013), consideran una serie de restricciones para la empresa (incluyendo límites para endeudamiento adicional y para realizar pagos restringidos como dividendos y otros tipos de retiros para accionistas) e incluyen la obligación de mantener una reserva de efectivo equivalente a 6 meses de pago de intereses.

La posición competitiva de Itabo se ve favorecida al disponer de una central a carbón (260 MW), que opera con bajos costos variables en relación al sistema eléctrico. El plazo (hasta 2016), tamaño (300 MW) y las tarifas (expresadas en US\$ e indexadas al precio del carbón) de sus contratos de venta limitan la exposición de sus negocios a la variabilidad del mercado spot, del costo del combustible y de la tasa de cambio (calce de moneda entre ingresos y principales costos y deudas).

Durante el primer semestre de 2006, las ventas físicas de energía aumentaron un 5% respecto de igual período del año anterior, mientras que la producción propia de energía creció en un 78%. La empresa está enfocada en una estrategia comercial para aumentar la disponibilidad operativa de su central a carbón (afectada en períodos anteriores por problemas técnicos imprevistos) y cumplir con sus contratos sin tener que recurrir a compras significativas de energía en el mercado spot, situación que mejora el control de sus costos. Esto, en conjunto con potenciales eficiencias en abastecimiento, al operar sus nuevas instalaciones portuarias, podría derivar en mejores márgenes de venta y una mayor capacidad de generación de Ebitda.

En 2006, las mejoras en la cadena de pago del sector eléctrico y en las operaciones de Itabo se han reflejado en un fortalecimiento de su generación interna de flujos de caja y de su posición de liquidez. La empresa obtuvo en los primeros 6 meses de 2006 un flujo de caja de la operación, neto de capital de trabajo, de US\$ 17 millones (US\$ 8 millones el año anterior). A junio de 2006, disponía de US\$ 18 millones en efectivo.

Los fondos obtenidos en la nueva colocación de bonos serán utilizados para fines corporativos, lo que puede incluir el pago de dividendos, refinanciar pasivos y el financiamiento de inversiones y capital de trabajo. No obstante, se espera que durante 2006 Itabo realice pagos relevantes de dividendos a accionistas; la empresa podría aprovechar, en el corto y mediano plazo, la flexibilidad que representa refinanciar pasivos y el disponer, en caja, de parte de los recursos obtenidos por la colocación de bonos.

Con todo lo anterior, Feller Rate espera que Itabo mantenga una buena estructura y flexibilidad financiera, acordes con la calificación asignada. Pese al aumento del endeudamiento financiero total, que al inicio podría alcanzar hasta un nivel del orden de 3,3 veces el Ebitda anual, las expectativas son que la cobertura del Ebitda sobre gastos financieros no debería disminuir bajo las 3,0 veces. En los próximos años, los indicadores de protección crediticia debieran tender a mejorar, alcanzando un nivel de deuda financiera menor a 3,0 veces el Ebitda anual y una cobertura del flujo de caja neto operacional sobre la deuda financiera superior a 20%.

El negocio de distribución eléctrica en República Dominicana ha presentado una dependencia de la entrega de subsidios por el Estado e ineficiencias operacionales (pérdidas operativas e incobrabilidad), que en el futuro podrían afectar la posición financiera de las empresas del sector. Esto se ve contrarrestado por el plan integral de desarrollo 2006-2012, diseñado por el gobierno dominicano con el propósito de que el sector eléctrico alcance una posición auto-sostenible. Condiciones impuestas en acuerdos entre el gobierno dominicano y organismos multilaterales (Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional) constituyen fuertes incentivos para que el gobierno mantenga un adecuado soporte sobre el sector eléctrico y promueva condiciones que favorezcan su fortalecimiento, especialmente de las empresas de distribución.

Cabe mencionar que, entre las medidas contempladas por dicho plan integral, se encuentra la intención del gobierno de renegociar las condiciones establecidas en contratos de venta de largo plazo entre generadores y distribuidores. Las tarifas contractuales de Itabo con distribuidoras se encuentran actualmente en valores relativamente más bajos con respecto a la generalidad del sistema, situación que podría acotar su exposición a eventuales modificaciones.

Feller Rate se mantendrá monitoreando la influencia que tendrá en Itabo la evolución del desempeño de empresas distribuidoras y del plan del gobierno dominicano para darle auto-sostenibilidad al sector eléctrico.