

	Abril 2018	Junio 2018
Solvencia	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables

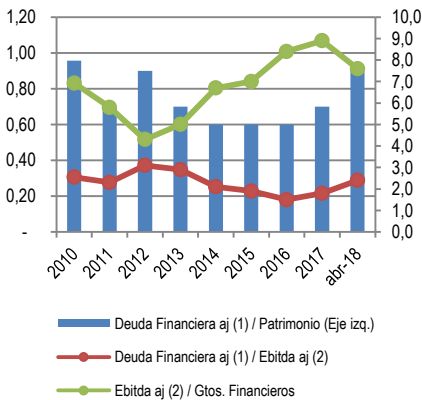
\*Detalle de calificaciones en Anexo.

### Indicadores Relevantes

	2016	2017	Abril.18*
Margen Ebitda	28,4%	27,8%	29,0%
Rentabilidad operacional	12,3%	13,7%	13,1%
Rentabilidad patrimonial	13,3%	21,8%	21,9%
Deuda fin. aj (1) / Patrimonio	0,6	0,7	0,8
Ebitda aj (2) / Gastos financieros	8,4	8,9	7,6
Deuda financiera aj (1) / Ebitda aj (2)	1,5	1,8	2,2
Deuda financiera neta aj (3) / Ebitda aj (2)	1,1	1,4	1,6
Liquidez corriente	2,5	3,1	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 y los bonos corporativos de Consorcio Energético Punta Cana - Macao S.A. (CEPM) refleja 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. 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. 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 (clasificado en "A/Estables" en escala local por Feller Rate) como proveedor de energía.

Durante el año 2017, la compañía continuó robusteciendo su perfil financiero, manteniendo una fuerte posición de liquidez, alta capacidad de generación de fondos operacionales y adecuados niveles de cobertura, alcanzando un margen Ebitda de 27,8% y un indicador de Deuda Financiera aj./Ebitda aj. de 1,8x, respectivamente.

Como hecho relevante, el 21 de diciembre de 2017, CEPM obtuvo un crédito bancario por US\$ 50 millones para financiar nuevos motores eléctricos y una turbina, en línea con su plan de inversiones, lo cual permitirá mejorar la eficiencia y los márgenes operacionales de la compañía, sosteniendo el crecimiento de la demanda esperada para los próximos años.

En los primeros 4 meses de 2018, los ingresos de CEPM aumentaron un 12,6% en relación a abril de 2017, alcanzando los US\$ 75,9 millones, debido al alza en un 8,5% de los precios promedio de venta de energía, complementado por el aumento de las ventas físicas un 4,8%, con respecto a igual periodo del año anterior. El alza de la tarifa por energía eléctrica se explica por el aumento del precio promedio del barril de petróleo en igual periodo y las cláusulas de indexación del precio de la energía en los contratos. Sin embargo, también se observó un alza en los

costos de operación (debido principalmente al aumento de compras de energía y capacidad a mayor precio). Con todo, el margen Ebitda se ha mantenido estable, alcanzando un 29% en abril de 2018, comparado con 27,8% en diciembre de 2017.

Al 30 de abril de 2018, la deuda financiera alcanzó US\$138,3 millones, aumentando desde fines del año pasado, en línea con el financiamiento de las inversiones ya informadas. Producto de lo anterior, el leverage financiero ajustado y la deuda ajustada/ebitda ajustado anual alcanzaron 0,8 veces y 2,2 veces, respectivamente.

CEPM mantiene una amplia flexibilidad financiera, favorecida por una robusta posición de liquidez (con recursos en caja por US\$ 35,2 millones, a abril de 2018, con vencimientos de deuda por US\$ 5,4 millones en el corto plazo), una estructura de vencimientos de deuda preferentemente en el largo plazo y un importante acceso al crédito, dado su buen historial de relaciones con agencias, bancos internacionales y bancos locales, contando con líneas de crédito sin uso en torno a los US\$ 40 millones

## Perspectivas: Estables

Feller Rate espera que la compañía mantenga su amplia flexibilidad financiera y fuerte perfil de negocio, junto con un capex de inversión financiado a través de un adecuado balance entre deuda y fondos propios. Asimismo, se espera un Ebitda en torno a US\$ 70 - US\$ 80 millones los próximos años.

Aspectos que pueden influir en la calificación son cambios regulatorios, el crecimiento esperado del sector turismo, la importancia relativa de los negocios no core, exposición a contingencias legales e incrementos en los niveles de deuda por sobre los rangos esperados.

## FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

### Fortalezas

- Concesión de largo plazo con operación aislada y exclusiva en zona de distribución.
- Contratos indexados a largo plazo para los principales clientes, con buena calidad crediticia.
- Alta flexibilidad financiera.
- Confiabilidad de su parque generador.

### Riesgos

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

Analista: Nicolás Martorell  
Nicolás.martorell@feller-rate.com  
(562) 2757-0496

Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

### Propiedad

La Compañía es controlada en un 99,99% por CEPM Energy, Ltd., controlada por Interenergy Holdings.

Interenergy holdings es una compañía dedicada a la generación y distribución de electricidad con activos en República Dominicana, Panamá, Jamaica y Chile. Sus accionistas son Interenergy Partners LP, Portland Private equity fund, IFC/ALAC y Barings.

### PERFIL DE NEGOCIOS

### SÓLIDO

CEPM es una empresa privada que genera, transmite y distribuye energía eléctrica en dos sistemas aislados, independientes del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI), 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 provee energía térmica, participa en el negocio de fibra óptica y negocio de TV Digital interactiva.

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

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 entrega el derecho de acordar contratos de venta con los clientes considerando los precios establecidos por la Superintendencia de Electricidad (SIE).

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 SENI. 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 ha alcanzado cerca del 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 107,3 MW en Punta Cana-Bávaro y de 12 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 de 124 km. de largo, que le permite transportar la energía comprada a EGE Haina en la planta Sultana del Este (San Pedro de Macorís) hasta la Planta Bávaro, en Punta Cana. En distribución, CEPM cuenta con 411,6 km. de líneas y 13 subestaciones, operando a 69 kV y distribuyendo a clientes finales en 12,5 kV. Además, a partir de octubre de 2011, inició sus operaciones el parque eólico Quilvío Cabrera, con una potencia cercana a los 8 MW.

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 ya cuenta con algunos motores de generación dual (HFO/Gas natural) y planea continuar diversificando el mix de generación de acuerdo a las condiciones del mercado.

La compañía cuenta con planes de mantenimiento correctivos y/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> exhiben un desempeño histórico superior a países desarrollados como Italia, España y Finlandia, lo que refleja una alta calidad de su 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,

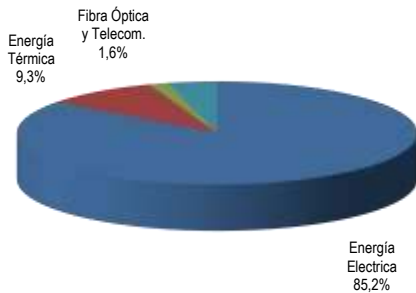
<sup>1</sup> System Average Interruption Frequency Index: Número de interrupción en el suministro a cada cliente en un año.

<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

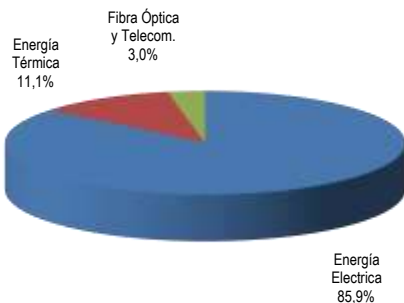
### Distribución de los ingresos

Abril de 2018 anualizado



### Distribución del ebitda

Abril de 2018 anualizado



escenario muy diferente con respecto al SENI. Asimismo, las pérdidas de energía se han mantenido estables en torno a un 5%, lo que se compara positivamente con las pérdidas de 30% - 40% que se observan en el SENI.

La operación de CEPM es autosustentable, no requiere de subsidios y posee un 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.

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

CEPM además posee una relación operativa y comercial con EGE Haina (clasificada en "A/Estables" por Feller Rate), mediante contratos de suministro eléctrico de largo plazo.

Junto a los 125 MW totales de potencia instalada, la compañía tiene un contrato de suministro de energía de largo plazo (20 años) firmado en 2008. Este contrato, para un suministro de hasta 100 MW de potencia, corresponde a motores exclusivamente dedicados a CEPM (no conectados al SENI) y se encuentra indexado al precio de combustible más un margen variable de operación y mantenimiento al precio de la energía.

En definitiva, cerca del 60% de la energía del sistema ha provenido de EGE Haina. 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 5,5%.

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.

Cabe destacar que la Sultana ha agregado un quinto motor el cual empezó a operar el mes de marzo de 2016. Esto en línea con el aumento de la potencia demandada en *peaks* que ha ocurrido en los últimos años, manteniendo un adecuado margen de seguridad.

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

CEPM suministra energía a los grandes consumidores (media tensión) y a los pequeños consumidores (baja tensión).

Los consumidores en media tensión corresponden mayoritariamente al sector turístico (70-80% de clientes aprox.), empresas de agregados, construcción, plantas de tratamientos de aguas residuales y centros comerciales, entre otros. CEPM tiene 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 con respecto a los precios no subsidiados del SENI.

Los consumidores en baja tensión corresponden a clientes residenciales. A fines de 2017, existían sobre 30.012 clientes que representaban aproximadamente un 20% 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 Hard Rock, Barceló, Meliá, Riu, Iberostar y Central Romana, entre otros, existiendo una adecuada atomización dentro del sector hotelero.

Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

**Cifras de la operación**

2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017

Generación propia (GWh)	346	268	263	305	359	377	359	381
Compras físicas netas (GWh)	378	466	506	481	478	505	563	592
Ventas físicas (GWh)	682	693	719	741	750	834	813	870
Perdidas (%)	5,8	5,6	6,3	5,7	5,5	5,5	5,5	5,5
Precio de venta (US\$/MWh)	235	272	276	271	261	201	189	213
Costo de generación (US\$/MWh)	128	170	182	170	152	89	69	94
Costo de energía adquirida (US\$/MWh)	111	147	151	144	131	72	63	80
Precio combustible (US\$/Bbl)	79	103	108	101	91	48	44	59

**Negocios anexos de menor importancia en la estructura de ingresos favorecen la fidelización de clientes**

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

Desde 2012, CEPM mantiene participación en cuotas sociales de la sociedad de Servicios TV Satélite MCR, SRL, empresa que presta servicios de Cable TV a hoteles en virtud de una concesión territorial dentro de la zona de CEPM. Actualmente, alcanza cerca del 80% de la propiedad. El otro 20% pertenece al grupo internacional System Industrial Group (SIG), con amplia experiencia en Chile, Brasil y Argentina. De todas formas, MCR consolida con CEPM. Adicionalmente y con la finalidad de crecer con la marca comercial "Activa", CEPM adquirió el 80% de la empresa Terafone SRL la cual cuenta con una concesión para todo el país.

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

**Acotada inversión indirecta Consorcio Energético de San Pedro de Macorís**

Desde octubre de 2014, a través de un intercambio accionario con Basic Energy BVI, CEPM permutó el 13% de control indirecto que poseía en Ege Haina por el 38% de control indirecto en Consorcio Energético de San Pedro de Macorís (CESPM), manteniéndola como inversión en empresa relacionada. En la actualidad alcanzan cerca del 48% de la propiedad.

CESPM surgió tras una licitación emitida por la Compañía Dominicana de Electricidad (CDE), en 1997, en la que fue elegida la propuesta presentada por un consorcio integrado por Cogentrix Energy (65%) y Scotia Energy (35%). En diciembre de 2006, CESPM fue adquirida totalmente por un consorcio liderado por el Grupo Basic Energy, quien pasó a tener el control de 3 unidades de ciclo combinado Siemens de 100 MW cada una, con un total de 300 MW. Con respecto a su gestión comercial, la compañía es poseedora de un contrato de compraventa de energía a 20 años (vence en 2022), con cláusulas *pass through*, con la CDE lo que constituye el primer y único contrato soberano ratificado por el Congreso Nacional dominicano a la fecha. Cabe mencionar que este contrato tiene cláusulas *cross default* con otras obligaciones del gobierno dominicano, exhibiendo una alta importancia para el Estado.

Cabe desatacar que CESPM prepagó toda su deuda financiera y en 2016 repartió dividendos extraordinarios a CEPM por cerca de US\$12 millones. No obstante, Feller Rate considera que para 2017-2019 CESPM en caso de repartir dividendos serían muy acotados.

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

CEPM compra en el mercado internacional bajo contratos de de corto plazo el combustible usado para generación a proveedores como Novum Energy t Shell. Localmente compra a Refinería Dominicana de Petróleo, exhibiendo una adecuada diversificación, sin exclusividad.

**Sostenido crecimiento de la demanda gracias al turismo**

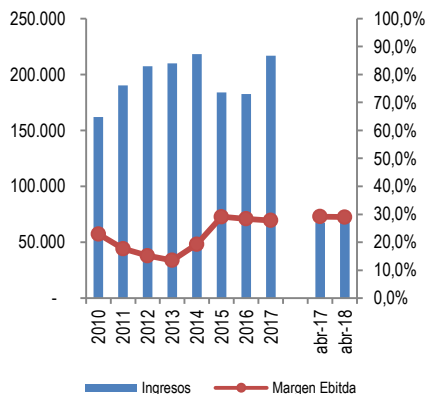
Los ingresos de CEPM han mostrado un crecimiento sostenido gracias a la fuerte demanda eléctrica, fundamentada en el desarrollo turístico del sector de Punta Cana. Los ingresos por turismo han mantenido un crecimiento sostenido en República Dominicana, promediando un incremento anual del 35% los últimos 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 cerca del 60% 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 en torno al 70%, indicadores que demuestran estabilidad en la demanda turística en República Dominicana.

Solvencia **AA+**  
Perspectivas **Estables**

**Evolución de ingresos y márgenes**

En miles de US\$



**Riesgos de catástrofes naturales adecuadamente cubiertos por seguros**

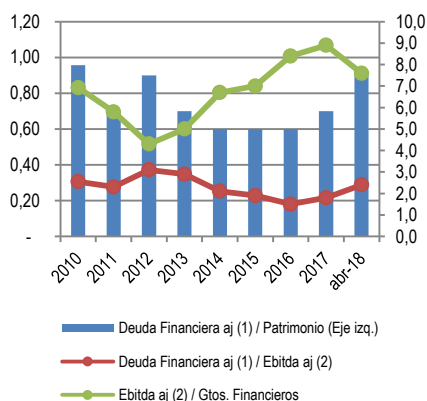
La zona de concesión presenta ciertos riesgos por su carácter tropical. Asimismo, desastres naturales pueden afectar las visitas y tasas de ocupación hotelera. La compañía posee seguros para cobertura de terremotos, huracanes y tormentas, tanto para daños en activos como perjuicios por paralización.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

**Presencia de riesgos regulatorios y legales 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.

Con respecto a acciones legales en contra de CEPM, la compañía ha mantenido una activa gestión en estos procesos y no ha registrado provisión en relación con estos reclamos en los estados financieros consolidados, ya que considera, basado en la opinión de sus asesores legales, que no es probable que tales situaciones resultarán en un pasivo significativo o efecto material adverso en su condición financiera o resultados de operación. Con todo, Feller Rate siempre mantiene un monitoreo continuo de estos litigios.

**Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia**



**PERFIL FINANCIERO** *SATISFACTORIO*

**Resultados y márgenes:**

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

La capacidad de generación de ebitda de la compañía ha mostrado un robustecimiento gracias a las mejoras realizadas en eficiencia y la incursión del negocio térmico. Asimismo, los menores precios de combustibles han apoyado el fortalecimiento adicional.

En 2017, las ventas registraron un fuerte aumento de un 18,8%, en relación al 2016, como resultado del alza de las tarifas promedio en un 12,6% (en línea con el mayor precio del combustible), apoyado adicionalmente por el aumento de las ventas físicas de energía, cercano al 7,3 %, y mayores ingresos por servicios de operaciones y mantenimiento. En cuanto a los gastos y costos operativos, estos se también aumentaron debido a mayores costos de combustibles, mayores eficiencias en las operaciones, menores pérdidas eléctricas y mayores costos de compra de energía. Con todo, el ebitda alcanzó los US\$ 60,4 millones, registrando un alza desde los US\$ 51,9 millones en 2016.

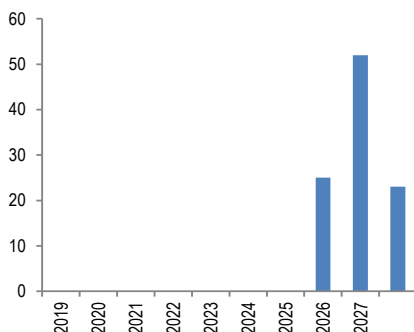
Destaca un *impairment* del parque eólico Quilvio Cabrera por US\$ 3 millones, con efecto contable en gasto y en propiedades, plantas y equipo, sin afectar la posición y capacidad de generación de caja de la compañía

Durante los primeros 4 meses de 2018, los ingresos de CEPM aumentaron un 12,6% en relación a abril de 2017, alcanzando los US\$ 75,86 millones, debido al alza en un 8,5% de los precios promedio de venta y el alza de las ventas físicas de las unidades térmicas y de las ventas físicas del parque eólico.

El alza de la tarifa por energía eléctrica se explica por el aumento del precio promedio del barril de petróleo en igual periodo (de US\$ 53,1/barril a US\$ 63,0/barril) y las cláusulas de indexación del precio de la energía en los contratos. Sin embargo, también se observó un alza en los costos de operación (debido principalmente al aumento de compras de energía y capacidad a mayor precio). Con todo, el margen ebitda se ha mantenido estable, alcanzando un 29,0% a abril de 2017 y un valor US\$ 21,9 millones.

**Perfil de amortizaciones Bonos**

Al 30 de Mayo de 2018, millones de US\$



Solvencia  
Perspectivas

AA+  
Estables

## Niveles de endeudamiento dentro del rango de calificación

A abril de 2018, la compañía mantenía una deuda financiera por US\$ 138,3 millones compuesta US\$ 100 millones por los Bonos Corporativos locales (la cual tiene estructura de vencimientos bullet los años 2025,2026 y 2027, gracias al refinanciamiento de vencimientos 2018 a través de nueva colocación de bonos en noviembre de 2017) y US\$ 38 millones por un crédito bancario con Banco Popular (de hasta US\$ 50 millones, 18 meses de gracia seguido de 14 cuotas trimestrales, con un *balloon* de 25%, utilizado para financiar el plan de inversiones 2018) . La deuda se encuentran totalmente denominadas en dólares americanos (exhibiendo un adecuado calce con los ingresos) y un 99% a tasa fija gracias a derivados.

Esta deuda, que registró un aumento en 2017 ante este nuevo préstamo bancario, en conjunto el aumento de la base patrimonial, generó un leverage financiero en torno a las 0,8x, a abril de 2018. Destaca una importante cobertura de gastos financieros de 7,6x, junto con un indicador deuda financiera aj. / ebitda aj. de 2,2x.

Feller Rate espera que la compañía alcance un peak de deuda financiera en torno a los US\$150 millones en 2018, junto con un ebitda ajustado esperado en torno a los US\$70 - US\$80 millones permitiendo mantener el indicador bajo las 2,0x a partir de 2019, en línea con la clasificación.

## Inversiones y nuevos proyectos

La compañía durante 2017 ejecutó inversiones cercanas a los US\$ 21,9 millones, donde destacan Instalación de dispositivo SVC a la línea de Sultana, sustitución de Chillers, inicio de la inversión en proyecto solar de 7,2 MW, nuevos medidores, expansión de MCR, nuevas calderas eléctricas, entre otros.

Actualmente la compañía mantiene sus inversiones ligadas a proyectos térmicos, de generación y Capex de mantenimiento, cercano a 1,0x la depreciación (US\$ 10 millones anuales). Asimismo, entre las las inversiones 2018, destacan la expansión del parque de generación con una nueva turbina para cubrir peaks de demanda durante el verano y 3 nuevos generadores Wartsila (Dual a GNL y fuel oil) más eficientes. Con todo, se esperan inversiones del orden de US\$ 80 millones para este año.

Feller Rate espera que CEPM mantenga una posición más acotada en nuevos proyectos, siguiendo con la estrategia se su controlador *Intenergy* de desarrollar una cartera de centrales a nivel de holding. De forma consistente, se espera que se mantenga un reparto de dividendos estables o prestamos hacia la matriz por parte de CEPM, en línea con la estabilidad del perfil de negocio y respondiendo a las mayores necesidades de financiamiento por parte del controlador ante su cartera de proyectos de generación.

Aspectos que pueden influir en la calificación futura son eventuales cambios regulatorios, el crecimiento esperado del sector turismo en la zona, la importancia relativa de negocios *no core* dentro de las actividades de CEPM, exposición contingencias 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 calificación. Por lo tanto, revisiones a la clasificación se darían ante desviaciones significativas con respecto al escenario esperado en conjunto con nuevas adquisiciones inorgánicas que impliquen deterioros tanto de su perfil de negocio de como de su perfil financiero.

## Robusta posición de liquidez y amplia flexibilidad financiera

A abril de 2018, CEPM poseía una caja por cerca de US\$ 35,2 millones, acompañada de una generación de fondos netos operacionales anuales cercanos a los US\$ 30 millones, con respecto a vencimientos financieros de corto plazo por US\$ 5,4 millones, sin presentar riesgos de refinanciamiento significativos.

La compañía tiene una amplia flexibilidad financiera gracias a una estructura de vencimientos de deuda preferentemente en el largo plazo, una acotada exposición a riesgo de tasa, y no poseer restricciones ni garantías prendarias. Además, destaca el importante acceso histórico al crédito a través de agencias multilaterales, bancos internacionales y bancos locales, junto con líneas de créditos vigentes.

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, otorgando una potencial flexibilidad en dicho reparto.

	Abril 2016	Junio 2016	Julio 2016	Oct. 2016	Enero 2017	Abril 2017	Junio 2017	Julio 2017	Oct. 2017	Enero 2018	Abril 2018	Junio 2018
Solvencia	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-091	-	-	-	-	-	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Bonos Corp. SIVEM-111	-	-	-	-	-	-	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+

### Resumen Financiero Consolidado

Millones de US\$

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Abril 2017*	Abril 2018*
Ingresos	131.029	162.087	190.095	207.085	209.896	218.242	184.030	182.476	216.779	67.401	75.868
EBITDA	32.126	37.158	33.614	31.507	28.407	42.128	53.466	51.850	60.366	19.709	21.977
EBIT	21.312	26.090	23.424	19.783	15.702	27.424	36.959	34.832	42.930	13.827	16.024
Resultado Operacional	22.169	26.192	26.035	19.480	19.110	37.875	38.122	34.124	53.446	13.897	16.312
UTILIDAD (pérdidas)	16.326	27.276	31.421	21.450	25.146	39.499	29.640	19.807	35.890	8.828	9.638
Activos totales	194.933	231.807	234.065	294.720	279.506	304.872	299.006	283.091	314.216	290.991	344.210
Pasivos exigibles	92.822	123.317	110.363	162.609	135.711	133.356	138.358	133.620	149.801	137.699	176.408
Deuda Financiera	73.823	101.614	90.036	113.037	100.579	100.755	100.822	96.151	109.779	96.378	138.307
Deuda Financiera ajustada (1)	76.916	104.641	91.594	113.828	100.661	100.805	100.983	96.292	109.816	96.480	138.331
Ebitda Ajustado (2)	45.234	40.828	40.874	37.274	35.258	48.937	53.466	63.820	60.366	19.709	21.977
Patrimonio	102.111	108.491	123.127	132.111	143.795	171.516	160.649	149.474	164.415	153.302	167.803
Margen Ebitda	24,5%	22,9%	17,7%	15,2%	13,5%	19,3%	29,1%	28,4%	27,8%	29,2%	29,0%
Rentabilidad Operacional	10,9%	11,3%	10,0%	6,7%	5,6%	9,0%	12,4%	12,3%	13,7%	13,0%	13,1%
Rentabilidad Patrimonial	16,0%	25,1%	25,5%	16,2%	17,5%	23,0%	18,5%	13,3%	21,8%	17,5%	21,9%
Deuda Financiera aj (1) / Patrimonio	0,8	1,0	0,7	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,8
Ebitda aj (2) / gastos financieros	9,4	6,9	5,8	4,3	5,0	6,7	7,0	8,4	8,9	9,0	7,6
Deuda Financiera aj (1) / Ebitda aj (2)	1,7	2,5	2,3	3,1	2,9	2,1	1,9	1,5	1,8	1,4	2,2
Deuda financiera neta aj (3) / Ebitda aj (2)	1,5	1,5	1,7	2,2	2,1	1,3	1,3	1,1	1,4	1,1	1,6
Liquidez Corriente	1,7	2,8	3,1	1,7	2,8	3,4	1,9	2,5	3,1	2,4	3,7

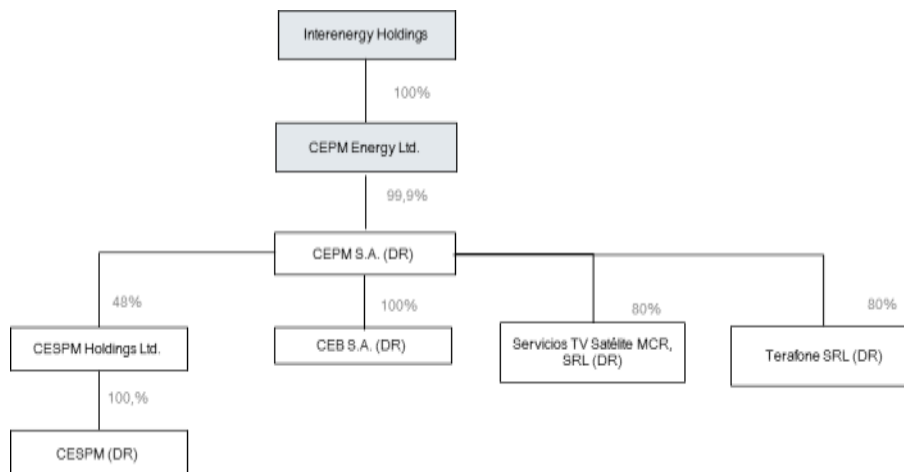
(1) Deuda financiera más derivados financieros, cuentas por pagar al municipio, instrumentos derivados, deuda contratista y deuda por línea de transmisión en 2007

(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

Número de Registro	SIVEM-091	SIVEM - 111
Valor total de la emisión	US\$100 millones	US\$ 23 millones
Fecha de colocación / emisión	12/11/2015 ; 20/04/2016	20/11/2017
Covenants	No tiene	No tiene
Serías/emisiones inscritas al amparo de la Emisión	1°, 2°, 3°, 4°	1°
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantía	Quirografaria	Quirografaria

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Emisión 1	Emisión 2	Emisión 3	Emisión 4
Al amparo de la emisión	SIVEM-091	SIVEM-091	SIVEM-091	SIVEM-091
Monto de la emisión	US\$25,0 millones	US\$15,0 millones	US\$25,0 millones	US\$35,0 millones
Amortizaciones	Un cupón al vencimiento	Un cupón al vencimiento	Un cupón al vencimiento	Un cupón al vencimiento
Fecha de vencimiento	Noviembre 2025	Abril 2026	Abril 2026	Abril 2026
Pago de Intereses	Mensuales	Mensuales	Mensuales	Mensuales
Tasa de Interés	5,15%	6,25%	6,25%	6,25%
Redención anticipada	Si	Si	Si	Si
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirografaria	Quirografaria	Quirografaria	Quirografaria

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Emisión 1
Al amparo de la emisión	SIVEM-111
Monto de la emisión	US\$23,0 millones
Amortizaciones	Un cupón al vencimiento
Fecha de vencimiento	Noviembre 2027
Pago de Intereses	Mensuales
Tasa de Interés	5,5%
Redención anticipada	Si
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	Quirografaria

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 o a la Superintendencia de Bancos y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.