

Consortio Energético Punta Cana-Macao, S.A.

Tipo de Calificación	Calificación	Perspectiva
Largo Plazo	AAA(dom)	Estable
Corto Plazo	F1+(dom)	
Bonos USD100 millones 2026	AAA(dom)	
Bonos USD23 millones 2027	AAA(dom)	
Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones		

Resumen de Información Financiera

	2018	UDM a Marzo 2019
Ventas (USD millones)	252	257
EBITDA (USD millones)	67	70
Margen de EBITDA (%)	26.6	27.1
Flujo Generado por las Operaciones (FGO) (USD millones)	50	26
Flujo de Fondos Libre (USD millones)	-84	-83
Efectivo e Inversiones Corrientes (USD millones)	30	14
Deuda Total Ajustada (USD millones)	171	171
Deuda Total Ajustada/EBITDA (veces)	2.5	2.4
Deuda Total Ajustada/FGO (veces)	2.9	4.8
UDM – Últimos 12 meses.		
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions		

Factores Clave de las Calificaciones

Riesgo de Negocio Bajo: Las calificaciones de Consortio Energético Punta Cana-Macao, S.A. (CEPM) consideran que este opera como monopolio natural, apoyado en un contrato de concesión exclusiva que vencerá en abril de 2032, lo que limita la competencia de terceros en su área de influencia y contribuye a la estabilidad de su generación operativa. Su área de concesión abarca la zona de Punta Cana-Bávaro, uno de los destinos turísticos más importantes y competitivos del Caribe, el cual ha mantenido tasas de crecimiento de demanda de energía superiores a 6%, por encima del crecimiento de la demanda de energía a nivel nacional. El incremento de capacidad instalada de CEPM de 54.3 megavatios (MW) hasta 200 MW en 2018 robusteció la operación de la empresa, al tener la posibilidad de satisfacer la demanda prevista de su área de influencia a corto y mediano plazo con activos de generación propios.

Concentración de Ingresos: Las calificaciones consideran el riesgo de concentración de ingresos que históricamente la empresa ha mantenido en clientes de tensión media. Al cierre de 2018, los 10 mayores clientes representaban aproximadamente 50% de las ventas de energía de CEPM. Este riesgo de concentración se mitiga por su condición de oferente monopólico y las relaciones comerciales de largo plazo con sus clientes principales. Asimismo, CEPM mantiene una base diversificada de clientes de baja tensión que representaron 20% de las ventas de energía al cierre de 2018.

Incremento Esperado en EBITDA: Fitch prevé que CEPM incrementará su generación de EBITDA hasta niveles superiores a USD75 millones desde 2019, apoyado en la optimización de su estructura de costos, resultado de la entrada en operación de sus nuevos activos de generación basados en gas natural, en un contexto en el que se anticipa un aumento sostenido de la demanda de energía en su zona de influencia. CEPM incrementó en su EBITDA hasta USD67 millones a diciembre de 2018 (2017: USD63 millones), impulsado por el incremento de alrededor de 5.5% en las

ventas de energía.

Flujo de Fondos Libre Positivo Hacia 2020: Fitch prevé que CEPM generará flujo de fondos libre (FFL) ligeramente negativo en 2019, dada la inversión mayor prevista en activos de transmisión, así como por el incremento esperado en el pago de dividendos. Para el período 2020 a 2021, la agencia espera que el FFL retorne a cifras positivas, impulsado por el crecimiento esperado en el EBITDA y los requerimientos limitados en inversiones de capital previsto para esos años. A largo plazo, la generación de FFL estará determinada por las inversiones eventuales ejecutadas en capacidad de generación para cubrir el crecimiento esperado de la demanda.

Perfil Financiero Sólido: CEPM mantiene métricas crediticias sólidas, con apalancamiento moderado y relaciones amplias de cobertura de intereses. Acorde con las expectativas de Fitch, CEPM incrementó sus niveles de apalancamiento durante 2018, producto de la ejecución de inversiones destinadas a la expansión de la capacidad instalada de generación eléctrica. Así, la deuda financiera de CEPM fue de USD171 millones a diciembre de 2018, mientras que la métrica de apalancamiento (deuda total a EBITDA), de 2.5 veces (x), lo cual Fitch considera sólido y consistente con las calificaciones de la compañía. En ausencia de inversiones de cuantía mayor que la anticipada, la agencia prevé que CEPM reducirá el apalancamiento a niveles inferiores a 2x en los próximos dos años.

Liquidez y Estructura de Deuda: CEPM exhibe una posición de liquidez robusta, determinada por saldos de caja saludables, generación de flujo de caja operativo (FCO) fuerte y predecible, además de un perfil manejable de vencimientos de deuda financiera. Al cierre de diciembre de 2018, la empresa registró saldo de efectivo de USD29.9 millones y FCO por USD28.8 millones, favorable frente al vencimiento de deuda de corto plazo de USD25.6 millones.

La deuda financiera de CEPM fue de USD171 millones al cierre de 2018, con vencimientos estipulados hasta 2027. Las amortizaciones de deuda anuales en el período 2020–2023 están en un rango de entre USD10 millones y USD12 millones, lo cual resulta manejable para CEPM frente al FCO proyectado para la empresa, lo que limita el riesgo de refinanciamiento.

Sensibilidad de las Calificaciones

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de calificación negativa:

- incremento sostenido en el apalancamiento superior a 4x;
- requerimientos mayores de inversión de capital que presionen las métricas crediticias de CEPM;
- pago de dividendos en efectivo por encima de lo previsto que presionen los indicadores de liquidez y apalancamiento de CEPM.

Emisiones de Deuda

Características de las Emisiones de Deuda				
Tipo de Instrumento	Monto	Año	Vencimiento	Número de Registro
Bono Corporativo	USD100 millones	2015	2026	Sivem 091
Bono Corporativo	USD23 millones	2017	2027	Sivem 111
Fuente: Superintendencia de Valores				

Resultados financieros Históricos

(USD millones)	Anual 2016	Anual 2017	Anual 2018	UDM Marzo 2019
Rentabilidad				
Margen de EBITDAR Operativo (%)	30.9	29.2	26.6	27.1
Margen de EBITDA Operativo (%)	30.9	29.2	26.6	27.1
Margen de EBIT Operativo (%)	21.6	21.2	19.2	18.9
Margen de Flujo Generado por las Operaciones (%)	19.4	20.6	20.0	10.2
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	-7.7	-1.7	-33.3	-32.4
Retorno sobre el Capital Utilizado (%)	15.3	16.9	15.7	15.1
Apalancamiento Bruto				
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	1.7	1.7	2.5	2.4
Deuda Total Ajustada/Flujo Generado por las Operaciones (x)	2.2	2.2	2.9	4.8
Flujo de Fondos Libre/Deuda Total Ajustada (%)	-14.7	-3.4	-49.1	-48.8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo (x)	1.7	1.7	2.5	2.4
Deuda Total Garantizada/EBITDA Operativo (x)	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada/(Flujo de Caja Operativo antes de Alquileres – Inversión en Mantenimiento) (x)	6.2	7.7	-2.8	-2.7
Apalancamiento Neto				
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDA Operativo (x)	1.2	1.3	2.1	2.3
Deuda Neta Ajustada/Flujo Generado por las Operaciones (x)	1.6	1.6	2.4	4.4
Deuda Neta Total/(Flujo de Caja Operativo – Capex) (x)	4.5	5.8	-2.3	-2.5
Coberturas				
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros + Arrendamientos) (x)	7.8	10.0	7.1	7.5
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos (x)	7.8	10.0	7.1	7.5
Flujo Generado por las Operaciones/Cargos Fijos (x)	5.8	8.1	6.3	3.8
Flujo Generado por las Operaciones/Intereses Financieros Brutos (x)	5.8	8.1	6.3	3.8
Flujo de Caja Operativo/Inversiones de Capital (x)	1.8	1.7	0.3	0.3
Resumen de Deuda				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	95,324,000	109,778,743	170,662,888	170,802,363
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	95,324,000	109,778,743	170,662,888	170,802,363
Deuda por Arrendamientos Operativos				
Otra Deuda Fuera de Balance				
Intereses Financieros Brutos	-7,271,084	-6,312,630	-9,502,352	-9,322,113
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7.4	6.2	6.8	6.1
Resumen de Flujo De Caja				
Flujo Generado por la Operaciones	35,371,963	44,734,135	50,411,718	26,115,574
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	508,005	-9,960,995	-21,661,538	-2,690,948
Flujo de Caja Operativo	35,879,968	34,773,140	28,750,180	23,424,626
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total				
Inversiones de Capital (Capex)	-20,420,663	-20,554,421	-88,869,097	-85,843,999
Dividendos	-29,429,686	-18,000,000	-23,750,000	-20,877,182
Flujo de Fondos Libre	-13,970,381	-3,781,281	-83,869,097	-83,296,555
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos			49,072	0
Variación Neta de Deuda	-4,766,000	13,652,300	60,817,732	40,718,193
Variación Neta del Capital				
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	14,299,171	-8,336,346	26,007,600	26,007,600
Variación de Caja y Equivalentes	-4,437,210	1,534,673	3,005,307	-16,570,762
Liquidez				
Efectivo Disponible y Equivalentes	25,358,496	26,893,169	29,898,476	13,882,094
Líneas de Crédito Comprometidas Disponibles				
Efectivo Y Equivalentes Restringido				
Capital de Trabajo				
Capital de Trabajo Neto (Definido por Fitch)	30,732,987	35,112,644	24,897,499	43,526,371
Días de Cuentas por Cobrar (días)	48.8	54.7	44	63
Días de Inventarios (días)	57.8	46.7	51	45
Días de Cuentas por Pagar (días)	40.1	40.6	61	41
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	11.2	9.5	35.3	33.4
Estado de Resultados				
Ventas Netas	182,475,510	216,779,423	251,878,712	256,996,738
Variación de Ventas (%)	-0.8	18.8	16.2	15.2
EBITDAR Operativo	56,475,147	63,381,962	67,068,948	69,723,313
EBITDAR después de Dividendos al Asociado y Minorías	56,475,147	63,381,962	67,068,948	69,723,313
EBITDA Operativo	56,475,147	63,381,962	67,068,948	69,723,313
EBITDA después de Dividendos al Asociado y Minorías	56,475,147	63,381,962	67,068,948	69,723,313
EBIT Operativo	39,457,881	45,945,920	48,302,613	48,599,996

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CEPM.

Metodologías e Informes Relacionados

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\).](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Abril 16, 2019\).](#)

Analistas

Jorge Yanes

57 1 484 6770 ext. 1170

jorge.yanes@fitchratings.com

Ana María Vargas

57 1 484 6770 ext. 1830

anamaria.vargas@fitchratings.com

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://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 INTERESES, 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 © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, 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, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. 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 sustituto 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 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".