

Consorcio Energético Punta Cana-Macao, S.A. (CEPM)

Fitch Ratings afirmó en 'AAA(dom)' y 'F1+(dom)' las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Consorcio Energético Punta Cana-Macao, S.A. (CEPM) y la calificación de su emisión de bonos corporativos en 'AAA(dom)'. La Perspectiva es Estable.

La decisión de afirmar las calificaciones considera la posición de negocio fuerte de CEPM, dada su condición de operador exclusivo en la zona de Punta Cana-Bávaro, uno de los destinos turísticos más importantes del Caribe. La calificación también considera la estructura de capital fuerte con vencimientos de mediano y largo plazo, la cual mitigó el incremento transitorio del apalancamiento en 2020 a 5.2x, tras la generación operativa menor, dada la reducción en la demanda de energía de los hoteles por la pandemia.

Fitch espera una recuperación de la generación operativa en 2021, bajo el supuesto de un retorno gradual de la actividad hotelera, lo que le permitiría que el apalancamiento retornase a niveles cercanos a 3.6x para el cierre de 2021. Para 2021, la agencia espera que el flujo de fondos libre (FFL) sea de neutro a positivo, soportado en la recuperación de la generación operativa y en la aplicación de medidas de protección de caja, a partir de la reducción en las inversiones de capital no esenciales y el no pago de dividendos

Factores Clave de Calificación

Posición de Negocio Fuerte: Las calificaciones de CEPM consideran su operación propia de monopolio natural, respaldada por un contrato de concesión exclusiva con vencimiento en abril de 2032, el cual 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 que, si bien ha estado impactada por la pandemia, es uno de los destinos turísticos más importantes del Caribe.

Recuperación Esperada de EBITDA: Fitch proyecta un EBITDA cercano a USD44 millones para 2021, soportado en la recuperación gradual del sector turístico en el área de influencia de CEPM, Punta Cana, suponiendo el avance de los planes de vacunación en los países de origen de los turistas y el levantamiento de las prohibiciones para viajar. En 2020, el EBITDA de CEPM se redujo a USD32 millones (2019: USD80 millones) resultado de la pandemia, que impactó la demanda de energía en sus clientes de tensión media, proveniente principalmente de los hoteles de la zona.

Concentración de Ingresos: Las calificaciones consideran el riesgo de concentración de las ventas en clientes de tensión media. Los 10 clientes mayores representaron aproximadamente 40% 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, la cual representó 20% de las ventas de energía.

FFL de Neutro a Positivo en 2021: En 2020, CEPM tuvo un FFL negativo en USD8 millones por el impacto de la pandemia. Para proteger su caja en medio de la pandemia, en 2020, CEPM redujo las inversiones de capital (capex) no esenciales y suspendió el pago de dividendos. Para 2021, la agencia espera que el FFL retorne a cifras de neutras a positivas, impulsado por la recuperación de la generación operativa y el mantenimiento de medidas de protección de caja, como el no pago de dividendos y racionalización de inversiones de capital esenciales.

Calificaciones

Tipo de Calif.	Calif.	Perspectiva	Última Acción de Calif.
Largo Plazo	AAA(dom)	Estable	Afirmación el 10 de mayo de 2021
Corto Plazo	F1+(dom)		Afirmación el 10 de mayo de 2021
Bonos USD100 millones 2026	AAA(dom)		Afirmación el 10 de mayo de 2021
Bonos USD23 millones 2027	AAA(dom)		Afirmación el 10 de mayo de 2021

[Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones](#)

Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Abril 2021\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

Analistas

Rafael Molina García

+57 1 484 6770

rafael.molina@fitchratings.com

Juan David Medellín

+57 1 484 6770

juandavid.medellin@fitchratings.com

Estructura de Capital Fuerte: CEPM tiene una estructura de capital fuerte, soportada en el plazo extendido de la mayor parte de sus vencimientos de deuda, lo que le brinda flexibilidad financiera y mitiga el apalancamiento alto alcanzado en 2020 de 5.2x, efecto de la reducción en la generación operativa por el impacto de la pandemia. Bajo el supuesto de la recuperación de la generación operativa por la reactivación del sector turístico, Fitch espera que el apalancamiento de CEPM retorne a cerca de 3.6x en 2021, nivel que estaría dentro del límite superior de su calificación actual de 4x.

Resumen de Información Financiera

	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021P	Dic 2022P
Ingresos Netos (USD)	256,986,322	131,542,575	171,206,615	228,916,973
Margen de EBITDAR Operativo (%)	31.0	24.6	25.9	32.6
Flujo de Fondos Libre (USD miles)	(29,095,884)	(29,095,884)	(4,722,189)	13,877,672
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	2.1	5.2	3.6	2.0
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos (x)	7.4	3.1	5.1	9.3

P - Proyección. x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Derivación de Calificación respecto a Pares

CEPM [AAA(dom)] está bien posicionado dentro del grupo de pares que participan en el segmento de generación eléctrica en República Dominicana como AES Andres B.V. (AES Andres) [AA(dom); Perspectiva Estable], Dominican Power Partners (DPP) [AA(dom); Perspectiva Estable] y Empresa Generadora de Electricidad Haina S.A. (EGE Haina) [AA(dom); Perspectiva Estable]. CEPM tiene un modelo de negocio que integra la generación con la transmisión, distribución y comercialización de electricidad, los cuales son más estables y proporcionan predictibilidad a su flujo de caja operativo (FCO).

El perfil crediticio de CEPM también se beneficia de ser operador exclusivo en su área de influencia, derivado un contrato de concesión que vence en 2032 y no en un mercado competido, como DPP y EGE Haina. CEPM opera un sistema de electricidad aislado en la región este del país, por lo que no está expuesto a la volatilidad del capital de trabajo experimentada por los generadores locales que inyectan energía al Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI).

Sensibilidades de Calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

Un alza en la calificación no sería posible, ya que está en el nivel más alto de la escala nacional de Fitch.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- incremento sostenido en el apalancamiento superior a 4x el EBITDA;
- requerimientos de inversión de capital mayores a lo esperado;
- política de pago de dividendos más agresiva que la anticipada, que impacte negativamente las métricas de apalancamiento de CEPM.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Liquidez Aceptable: La reducción en la generación operativa ocasionada por la pandemia en 2020 presionó la liquidez de la compañía. Para proteger su posición de caja, CEPM renegoció con los bancos el aplazamiento de los vencimientos de deuda de largo plazo de 2020 hasta el final de la vida

del crédito. Asimismo, aplazó inversiones de capital no esenciales y decidió no pagar dividendos en 2020 y 2021. En febrero de 2021, la posición de liquidez de la compañía se fortaleció con recursos netos recibidos de caja por USD10.6 millones por la venta de acciones de la Compañía de Electricidad de San Pedro de Macorís (CESPM). A marzo de 2021, la compañía tenía efectivo por USD21 millones y un FCO esperado para 2021 de cerca de USD20 millones, frente a una deuda de corto plazo para capital de trabajo de USD34 millones, que espera refinanciar. Luego de este reperfilamiento, al cierre de abril de 2020, la compañía tenía efectivo por USD26 millones y un FCO esperado para 2020 de cerca de USD10 millones, para una deuda de corto plazo por cerca de USD27 millones.

Escenario de Liquidez y Vencimientos de Deuda sin Refinanciamiento

Resumen de Liquidez

(USD millones)	31/12/19	31/12/20
Efectivo Disponible y Equivalentes	19	15
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	19	15
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	19	15

EBITDA después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas de los Últimos 12 meses	80	32
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	(29)	(8)

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CEPM.

Vencimientos de Deuda Programados

(USD millones)	31 dic 2020
2021	34
2022	34
2023	0
2024	0
2025	25
Después	75
Total	168

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CEPM.

Supuestos Clave

Supuestos claves de Fitch considerados en el caso base de calificación del emisor:

- ventas de energía (GWh) crecen 20% en 2021;
- reducción de costos fijos anuales de 2020 en USD10 millones;
- no hay pago de dividendos en 2021;
- inversiones de capital entre 2021 y 2023 por USD19 millones anuales.

Información Financiera

(USD)	Histórico			Proyecciones		
	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Dic 2023
Resumen de Estado de Resultados						
Ingresos Brutos	251,878,712	256,986,322	131,542,575	171,206,615	228,916,973	245,776,978
Crecimiento de Ingresos (%)	16.2	2.0	(48.8)	30.1	33.7	7.4
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	67,068,948	79,567,100	32,420,428	44,301,705	74,571,534	80,522,995
Margen de EBITDA Operativo (%)	26.6	31.0	24.6	25.9	32.6	32.8
EBITDAR Operativo	67,068,948	79,567,100	32,420,428	44,301,705	74,571,534	80,522,995
Margen de EBITDAR Operativo (%)	26.6	31.0	24.6	25.9	32.6	32.8
EBIT Operativo	48,302,613	54,682,811	4,521,091	17,256,749	48,313,137	54,973,128
Margen de EBIT Operativo (%)	19.2	21.3	3.4	10.1	21.1	22.4
Intereses Financieros Brutos	(9,803,098)	(11,238,075)	(10,432,458)	(8,675,022)	(8,025,337)	(7,506,947)
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/ Pérdidas de Compañías Asociadas)	40,672,893	45,174,586	(10,765,990)	8,581,727	40,287,800	47,466,182
Resumen de Balance General						
Efectivo Disponible y Equivalentes	29,898,476	18,918,777	15,466,173	28,787,724	18,202,465	22,400,602
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	170,662,888	170,877,562	168,008,399	159,427,174	150,811,447	150,407,035
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	170,662,888	170,877,562	168,008,399	159,427,174	150,811,447	150,407,035
Deuda Neta	140,764,412	151,958,785	152,542,226	130,639,450	132,608,982	128,006,433
Resumen de Flujo De Caja						
EBITDA Operativo	67,068,948	79,567,100	32,420,428	44,301,705	74,571,534	80,522,995
Intereses Pagados en Efectivo	(9,502,352)	(10,877,760)	(10,618,481)	(8,675,022)	(8,025,337)	(7,506,947)
Impuestos Pagados en Efectivo	(12,104,826)	(7,974,307)	(3,296,898)	(2,574,518)	(12,086,340)	(14,239,854)
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	653,184	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	4,949,948	8,861,286	1,825,231	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	50,411,718	70,229,503	16,679,818	33,052,165	54,459,858	58,776,194
Margen de FGO (%)	20.0	27.3	12.7	19.3	23.8	23.9
Variación del Capital de Trabajo	(21,661,538)	(19,677,973)	(8,554,781)	(11,896,875)	(17,313,389)	(5,057,646)
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	28,750,180	50,551,530	8,125,037	21,155,290	37,146,469	53,718,548
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	(88,869,277)	(48,497,414)	(15,911,332)			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	35.3	18.9	12.1			
Dividendos Comunes	(23,750,000)	(31,150,000)	0			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(83,869,097)	(29,095,884)	(7,786,295)			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	49,072	0	0			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	26,007,600	17,967,923	7,050,000	0	0	0
Variación Neta de Deuda	60,817,732	148,262	(2,176,309)	(9,157,381)	(8,615,727)	(404,412)
Variación Neta de Capital	0	0	0	-	-	-

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de calificación.

Información Financiera

(USD)	Histórico			Proyecciones		
	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Dic 2023
Variación de Caja y Equivalentes	3,005,307	(10,979,699)	(3,452,604)	13,321,551	(10,585,259)	4,198,137
Razones De Apalancamiento (Veces)						
Deuda Neta Total Ajustada/ EBITDAR Operativo	2.1	1.9	4.7	2.9	1.8	1.6
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	2.5	2.1	5.2	3.6	2.0	1.9
Deuda Ajustada respecto al FGO	2.9	2.1	6.2	3.8	2.4	2.3
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	2.4	1.9	5.6	3.1	2.1	1.9
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	(112,570,205)	(79,647,414)	(15,911,332)	(19,826,358)	(39,116,000)	(49,116,000)
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	(83,820,025)	(29,095,884)	(7,786,295)	1,328,932	(1,969,531)	4,602,548
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	(33.3)	(11.3)	(5.9)	(0.8)	-0.9	1.9
Razones De Cobertura (Veces)						
FGO a Intereses Financieros Brutos	6.3	7.5	2.6	4.8	7.8	8.8
FGO a Cargos Fijos	6.3	7.5	2.6	4.8	7.8	8.8
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	7.1	7.4	3.1	5.1	9.3	10.7
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	7.1	7.4	3.1	5.1	9.3	10.7
Métricas Adicionales (%)						
FGO-capex/Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	(35.2)	1.2	(4.6)	0.8	12.0	23.0
FGO-capex/Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	(42.7)	1.4	(5.1)	1.0	13.6	27.0

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Emisiones de Deuda

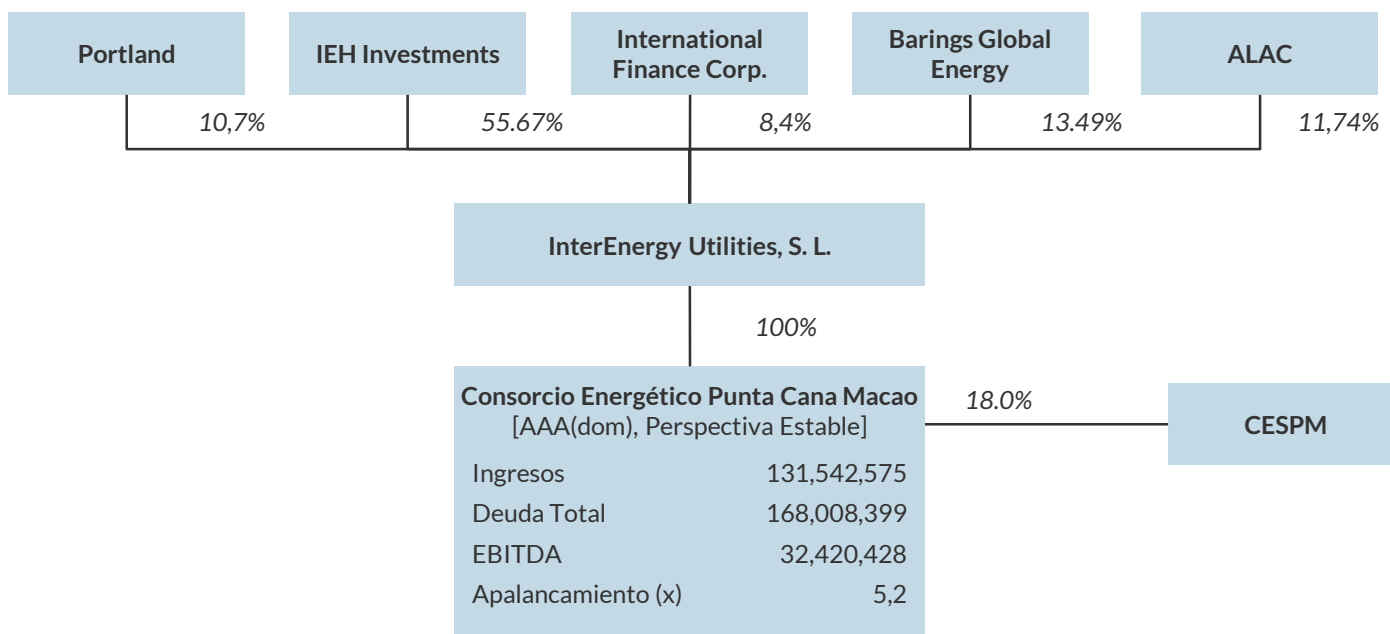
Características de las Emisiones de Deuda

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.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Corporativa – Consorcio Energético Punta Cana Macao S.A. (CEPM) (USD; cifras al 31 de diciembre de 2020)



x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CEPM.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Netos (USD millones)	Margen de EBITDA Operativo (%)	Flujo de Fondos Libre (USD millones)	Deuda Total Ajustada/ EBITDA Operativo (x)	FGO/ Intereses Pagados en Efectivos + Arrendamientos (x)
Dominican Power Partners	AA(dom)						
	AA(dom)	2020	263	49.1	10	2.4	4.9
	AA(dom)	2019	294	46.5	(25)	2.3	4.6
	AA(dom)	2018	313	48.0	12	2.0	4.1
Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.	AA(dom)						
	AA-(dom)	2020	305	32.5	(110)	3.3	2.9
	AA-(dom)	2019	473	29.5	156	2.2	3.7
	AA-(dom)	2018	430	27.9	(149)	2.9	4.1
Consorcio Energético Punta Cana-Macao, S.A.	AAA(dom)						
	AAA(dom)	2020	132	24.6	(8)	5.2	2.6
	AAA(dom)	2019	257	31.0	(29)	2.1	7.5
	AAA(dom)	2018	252	26.6	(83)	2.5	6.3

x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Ajustes y Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Consorcio Energético Punta Cana-Macao, S.A. (CEPM)

(USD)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Suma de Ajustes	Otros Ajustes	Valores Ajustados
31/dic/2020					
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados					
Ingresos		131,542,575			131,542,575
EBITDAR Operativo		31,209,870	1,210,558	1,210,558	32,420,428
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	31,209,870	1,210,558	1,210,558	32,420,428
Arrendamiento Operativo	(b)	0			0
EBITDA Operativo	(c)	31,209,870	1,210,558	1,210,558	32,420,428
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	31,209,870	1,210,558	1,210,558	32,420,428
EBIT Operativo	(e)	2,313,790	2,207,301	2,207,301	4,521,091
Resumen de Deuda y Efectivo					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	(f)	172,898,629	(4,890,230)	(4,890,230)	168,008,399
Deuda por Arrendamientos Operativos	(g)	0			0
Otra Deuda fuera de Balance	(h)	0			0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	(i) = (f+g+h)	172,898,629	(4,890,230)	(4,890,230)	168,008,399
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	15,466,173			15,466,173
Efectivo y Equivalentes Restringidos		0			0
Resumen del Flujo de Efectivo					
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	31,209,870	1,210,558	1,210,558	32,420,428
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0			0
Intereses Recibidos	(l)	8,101			8,101
Intereses (Pagados)	(m)	(10,618,481)			(10,618,481)
Impuestos en Efectivo (Pagados)		(3,296,898)			(3,296,898)
Otros Flujos antes del FGO		373,969	(2,207,301)	(2,207,301)	(1,833,332)
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	17,676,561	(996,743)	(996,743)	16,679,818
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		(8,554,781)			(8,554,781)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	9,121,780	(996,743)	(996,743)	8,125,037
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0			0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	(15,911,332)			(15,911,332)
Dividendos Comunes (Pagados)		0			0
Flujo de Fondos Libre (FFL)		(6,789,552)	(996,743)	(996,743)	(7,786,295)
Apalancamiento Bruto (veces)					

Consorcio Energético Punta Cana-Macao, S.A. (CEPM)

(USD)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Suma de Ajustes	Otros Ajustes	Valores Ajustados
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativa	(i/a)	5.5			5.2
Deuda Ajustada respecto al FGO	(i)/(n-m-l-k+b)	6.1			6.2
Deuda respecto al FGO	(i-g)/(n-m-l-k)	6.1			6.2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativa	(i-g)/d	5.5			5.2
(FCO - Capex) /Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g)	(3.9)			(4.6)
Apalancamiento Neto (veces)					
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	(i-j)/a	5.0			4.7
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	(i-j)/(n-m-l-k+b)	5.6			5.6
Deuda Neta respecto al FGO	(i-g-j)/(n-m-l-k)	5.6			5.6
Deuda Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	(i-g-j)/d	5.0			4.7
(FCO - Capex) /Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g-j)	(4.3)			(5.1)
Cobertura (veces)					
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) ^a	a/(-m+b)	2.9			3.1
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados	d/(-m)	2.9			3.1
Cobertura de Cargos Fijos respecto al FGO	(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)	2.7			2.6
Cobertura de Intereses respecto al FGO	(n-l-m-k)/(-m-k)	2.7			2.6

^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, EMSA

Resultados Financieros Históricos

(USD)	Anual 2018	Anual 2019	Anual 2020	UDM Mar 2021
Rentabilidad				
Margen de EBITDAR Operativo (%)	26.6	31.0	24.6	21.7
Margen de EBITDA Operativo (%)	26.6	31.0	24.6	21.7
Margen de EBIT Operativo (%)	19.2	21.3	3.4	(2.8)
Margen de Flujo Generado por las Operaciones (%)	20.0	27.3	12.7	12.0
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(33.3)	(11.3)	(5.9)	(20.8)
Retorno sobre el Capital Utilizado (%)	15.7	16.9	1.4	(1.0)
Apalancamiento Bruto				
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	2.5	2.1	5.2	6.5
Deuda Total Ajustada/Flujo Generado por las Operaciones (x)	2.9	2.1	6.2	6.8
Flujo de Fondos Libre/Deuda Total Ajustada (%)	(49.1)	(17.0)	(4.6)	(14.7)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo (x)	2.5	2.1	5.2	6.5
Deuda Total Garantizada/EBITDA Operativo (x)	-	-	-	0.0
Deuda Total Ajustada/(Flujo de Caja Operativo antes de Alquileres - Inversión en Mantenimiento) (x)	(2.8)	83.2	(21.6)	(6.8)
Apalancamiento Neto				
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDA Operativo (x)	2.1	1.9	4.7	5.5
Deuda Neta Ajustada/Flujo Generado por las Operaciones (x)	2.4	1.9	5.6	5.7
Deuda Neta Total/(Flujo de Caja Operativo - Capex) (x)	(2.3)	74.0	(19.6)	(5.8)
Coberturas				
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros + Arrendamientos) (x)	7.1	7.4	3.1	2.4
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos (x)	7.1	7.4	3.1	2.4
Flujo Generado por las Operaciones/Cargos Fijos (x)	6.3	7.5	2.6	2.3
Flujo Generado por las Operaciones/Intereses Financieros Brutos (x)	6.3	7.5	2.6	2.3
Flujo de Caja Operativo/Inversiones de Capital (x)	0.3	1.0	0.5	(0.9)
Resumen de Deuda				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	170,662,888	170,877,562	168,008,399	165,779,043
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	170,662,888	170,877,562	168,008,399	165,779,043
Deuda por Arrendamientos Operativos	-	-	-	-
Otra Deuda Fuera de Balance	-	-	-	-
Intereses Financieros Brutos	-9,502,352	-10,877,760	(10,618,481)	(10,488,385)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6.8	6.4	6.3	6.3
Resumen de Flujo De Caja				
Flujo Generado por la Operaciones	50,411,718	70,229,503	16,679,818	14,065,372

(USD)	Anual 2018	Anual 2019	Anual 2020	UDM Mar 2021
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	(21,661,538)	(19,677,973)	(8,554,781)	(25,592,688)
Flujo de Caja Operativo	28,750,180	50,551,530	8,125,037	(11,527,316)
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total				
Inversiones de Capital (Capex)	(88,869,097)	(48,497,414)	(15,911,332)	(12,816,210)
Dividendos	(23,750,000)	(31,150,000)		
Flujo de Fondos Libre	(83,869,097)	(29,095,884)	(7,786,295)	(24,343,526)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	49,072			
Variación Neta de Deuda	60,817,732	148,262	(2,716,309)	(2,481,393)
Variación Neta del Capital				
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	26,007,600	17,967,923	7,050,000	28,200,000
Variación de Caja y Equivalentes	3,005,307	(10,979,699)	(3,452,424)	1,375,081
Liquidez				
Efectivo Disponible y Equivalentes	29,898,476	18,918,777	15,466,173	25,699,980
Líneas de Crédito Comprometidas Disponibles	-	-	-	-
Efectivo Y Equivalentes Restringido	-	-	-	-
Capital de Trabajo				
Capital de Trabajo Neto (Definido por Fitch)	24,897,499	36,903,292	39,459,996	33,283,917
Días de Cuentas por Cobrar (días)	44	42	64	69
Días de Inventarios (días)	51	57	101	85
Días de Cuentas por Pagar (días)	61	41	45	43
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	35.2	0.2	0.1	0.1
Estado de Resultados				
Ventas Netas	251,878,672	256,986,322	131,542,575	117,205,010
Variación de Ventas (%)	16.2	2.0	(48.8)	(52.8)
EBITDAR Operativo	66,923,662	79,567,100	32,420,428	25,462,715
EBITDAR después de Dividendos al Asociado y Minorías	66,923,662	80,220,284	32,420,428	25,462,715
EBITDA Operativo	66,923,662	79,567,100	32,420,428	25,462,715
EBITDA después de Dividendos al Asociado y Minorías	66,923,662	80,220,284	32,420,428	25,462,715
EBIT Operativo	48,302,613	54,682,811	4,521,091	(3,236,953)

UDM - Últimos 12 meses

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CEPM.

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 LÍDER 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 © 2021 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"