

Sector Eléctrico
República Dominicana
Análisis de Crédito

Empresa Generadora de Electricidad Itabo, S.A. (ITABO)

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	BBB(dom)
Emisión de Bonos	BBB(dom)

Información Financiera

Empresa Generadora de Electricidad Itabo, S.A. (consolidado)

(MM DOP)	31/03/10 UDM	31/12/09
Activo Total	14.011	14.723
Patrimonio	7.877	8.037
Ingresos	7.514	7.695
EBITDA	1.634	2.546
Deuda Total	4.564	4.535

Analistas

Lucas Aristizabal
+312 368 3260
lucas.aristizabal@fitchratings.com

Hilario Ramirez
+58 212 286 3232
hilario.ramirez@fitchratings.com

Reportes Relacionados Metodología Aplicada

- [Corporate Rating Methodology \(November 2009\)](#)

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a ITABO incorporan la dependencia del sector eléctrico de la República Dominicana y de la compañía a los subsidios del gobierno para su sostenibilidad financiera. En este sentido, en octubre de 2009, la República Dominicana entró en un acuerdo stand-by con el FMI y firmó una carta de intención, modificada más tarde en marzo de 2010. Esta carta de intención establece la estrategia del país para mejorar el sector de la electricidad en los próximos dos años al eliminar gradualmente el déficit tarifario, la eliminación de las zonas de electricidad gratis (PRA) y estar al día con las compañías de generación de electricidad mediante el mantenimiento de las cuentas a pagar a menos de 45 días, principalmente. El gobierno también sustituyó el vicepresidente ejecutivo de la CDEEE, siendo que este cambio es un buen augurio para el sector, ya que la nueva gerencia se ha adherido firmemente a la ley de electricidad recientemente revisada y ha puesto en marcha un programa de reducción de pérdidas como la iniciativa "cero deuda cero robo". No obstante, el monto de los subsidios gubernamentales al sector se mantienen aún en niveles importantes.
- Las calificaciones asignadas a ITABO están soportadas por su sólida posición competitiva como el generador termoeléctrico de menor costo en el país. La empresa opera dos unidades termoeléctricas de bajo costo alimentadas por carbón y vende electricidad a las tres empresas distribuidoras del país a través de acuerdos de compra de energía (PPAs) a largo plazo, bien estructurados y denominados en dólares estadounidenses. No obstante, la empresa pudiera enfrentar riesgo de cobranza proveniente de las distribuidoras, las cuales se encuentran todavía en proceso de mejora de sus indicadores de pérdidas de energía y de cobranza.
- El perfil financiero de la empresa es considerado moderadamente sólido dentro de la calificación asignada. Luego de la emisión de deuda efectuada en el año 2006 el nivel de apalancamiento se elevó hasta 2,7 veces para el período de doce meses culminado en marzo 2010, luego de registrar un valor de 0,5 veces al cierre del año 2005. La relación de EBITDA a gastos financieros brutos descendió desde 8,4 veces en el año 2005 hasta 2,1 veces a marzo 2010, por efecto de la referida emisión, aunado por el menor margen EBITDA asociado a desfavorables contratos de compra de carbón.

Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

Fitch considera que una mejora importante de los indicadores de gestión de las empresas distribuidoras reflejo de medidas orientadas al fortalecimiento del sector eléctrico asociadas a acuerdos con organismos multilaterales y el mantenimiento del apoyo proporcionado por el gobierno, pudieran favorecer la calificación de riesgo de la empresa. Por su parte, la calificación pudiera verse afectada en forma adversa por el proceso de renegociación de los contratos de suministro de energía o en caso de no mantenerse el soporte por parte del gobierno.

Liquidez y Estructura de Capital

La empresa mantiene elevados niveles de liquidez dado la adecuada generación de flujo de caja y la inexistencia de deuda financiera a corto plazo.

Resumen Financiero - Empresa Generadora de Electricidad Itabo, S.A.

(miles de pesos dominicanos, años fiscales culminados el 31 de diciembre)

	UDM				
	mar-10	2009	2008	2007	2006
Resumen Financiero					
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	1.634.418	2.545.553	2.572.455	1.045.388	998.351
EBITDAR Operativo	1.634.418	2.545.553	2.572.455	1.045.388	998.351
Margen de EBITDA (%)	21,75	33,08	29,62	15,83	16,40
Margen de EBITDAR (%)	21,75	33,08	29,62	15,83	16,40
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	14,29	26,34	25,75	11,95	14,67
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	19,06	17,32	1,84	(28,12)	(25,51)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	29,71	24,68	26,33	18,40	19,85
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,24	4,21	5,33	2,29	6,86
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	2,06	3,24	4,31	1,80	3,82
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,06	3,24	4,31	1,80	3,82
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	2,06	3,24	4,31	1,80	1,38
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,06	3,24	4,31	1,80	1,38
FGO / Cargos Fijos	2,24	4,21	5,33	2,29	6,86
FFL / Servicio de Deuda	2,80	2,70	1,27	(2,20)	(1,79)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	6,83	6,33	2,49	(1,94)	2,02
FGO / Inversiones de Capital	7,61	6,56	2,09	1,11	6,00
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,57	1,37	1,40	3,25	2,71
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,79	1,78	1,73	4,11	4,87
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,84	0,66	1,44	3,97	2,12
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,79	1,78	1,73	4,11	4,87
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,84	0,66	1,44	3,97	2,12
Costo de Financiamiento Implícito (%)	34,79	17,52	13,65	12,65	9,71
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	-	-	-	-	0,09
Balance					
Total Activos	14.011.906	14.723.064	14.285.206	12.240.759	13.526.710
Caja e Inversiones Corrientes	3.197.874	2.861.374	728.748	150.300	2.751.214
Deuda Corto Plazo	-	-	-	-	461.467
Deuda Largo Plazo	4.563.750	4.535.000	4.441.250	4.301.250	4.402.933
Deuda Total	4.563.750	4.535.000	4.441.250	4.301.250	4.864.400
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.563.750	4.535.000	4.441.250	4.301.250	4.864.400
Deuda Fuera de Balance	0	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.563.750	4.535.000	4.441.250	4.301.250	4.864.400
Total Patrimonio	7.876.980	8.037.158	7.899.401	6.790.065	7.358.031
Total Capital Ajustado	12.440.730	12.572.158	12.340.651	11.091.315	12.222.431
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	983.633	2.524.715	2.580.956	745.315	1.531.596
Variación del Capital de Trabajo	1.811.540	(365.265)	(2.274.730)	(598.558)	64.449
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.795.173	2.159.450	306.226	146.757	1.596.045
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(367.243)	(329.288)	(146.288)	(132.563)	(266.191)
Dividendos	(995.485)	(497.388)	-	(1.870.985)	(2.882.551)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.432.445	1.332.774	159.938	(1.856.791)	(1.552.697)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	-	-	-	-
Otras Inversiones, Neto	815.640	799.851	418.508	(59.723)	(254.016)
Variación Neta de Deuda	0	-	-	(684.400)	4.359.296
Variación Neta del Capital	0	-	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	(4.247)	-	-	-	(128.493)
Variación de Caja	2.243.838	2.132.625	578.446	(2.600.914)	2.424.089
Estado de Resultados					
Ventas Netas	7.513.894	7.695.082	8.683.396	6.602.861	6.087.342
Variación de Ventas (%)	-	(11,38)	31,51	8,47	10,48
EBIT Operativo	1.208.933	2.122.256	2.160.785	660.271	751.082
Intereses Financieros Brutos	793.871	786.192	596.485	579.941	261.186
Alquileres	0	-	-	-	-
Resultado Neto	1.170.082	1.966.672	1.933.570	1.301.342	1.523.730

Copyright © 2010 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos