

	Abr.2018	Ago. 2018
Solvencia	AA-	AA
Perspectivas	Estables	Estables

*Detalle de calificaciones en Anexo.

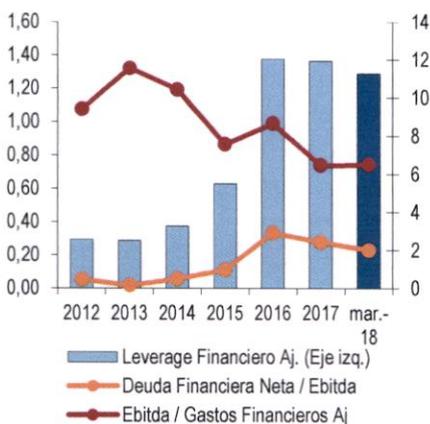
Indicadores Relevantes (Combinación AES Andrés - DPP)*

	2016	2017	Mar.18**
Margen operacional	29,5%	26,9%	24,0%
Margen Ebitda	34,6%	31,7%	29,7%
Endeudamiento total	1,6	1,6	1,5
Endeudamiento financiero	1,4	1,4	1,3
Ebitda / Gastos financieros	8,6	6,5	6,5
Deuda financiera / Ebitda	3,4	2,7	2,4
Deuda financiera neta / Ebitda	2,9	2,4	2,0
FCNO / Deuda Financiera	2,4%	23,9%	45,7%
Liquidez corriente	2,1	4,7	3,8

** Estados financieros en USGAAP.

* Estados Financieros interinos, no auditados. Con indicadores anualizados donde corresponda.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia de entidad combinada



* Endeudamiento financiero ajustado considera, entre 2009 y 2013, deuda subordinada con los controladores como parte del patrimonio, debido a que, en 2014, este crédito fue efectivamente capitalizado.

Superintendencia del
Mercado de Valores RD
Recepción de Documento
Calificación de riesgo.
2018-09-03 03:01
03-2018-002424-01



Analista: Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.com
(562) 22757-0463

Fundamentos

El alza desde "AA-" a "AA" de la calificación asignada a la solvencia y bonos corporativos garantizados de Dominican Power Partners (DPP) se fundamenta en la combinación entre un alza en la solvencia de su controlador, The AES Corporation, (AES Corp) calificado "BB+" en escala global, junto con un aumento en la importancia relativa para el grupo AES Corp de las operaciones en República Dominicana y El Caribe, lo que se ve reflejado en inversiones y resguardos crediticios, como niveles mínimos de liquidez, para sus empresas filiales y coligadas.

La calificación responde a la solvencia de la unidad económica y de negocios integrada AES Andrés y DPP (AES Andrés-DPP), producto de la existencia de estructuras relacionadas de propiedad, administración y contratos comerciales, además de garantías cruzadas entre ellas y continúa considerando la posición relevante de esta unidad económica en el mercado energético de República Dominicana, con contratos de venta de energía de largo plazo indexados a los costos del combustible y calzados con sus contratos de suministro. Asimismo, considera el respaldo de sus controladores y una sólida posición financiera, gracias a una robusta posición de liquidez y un moderado endeudamiento, estructurado en el largo plazo.

En contrapartida, la calificación está limitada por su participación en una industria atomizada y competitiva, inserta en el sistema eléctrico nacional, con problemas estructurales que generan, en las empresas distribuidoras, una dependencia de los subsidios del Estado.

DPP, luego de finalizado el proceso de adecuación de su planta a ciclo combinado, cuya operación comercial partió en 2017, alcanzó una potencia instalada de 358 MW y

una mayor eficiencia. El ciclo combinado utiliza GNL como combustible, el cual se provee mediante un contrato con AES Andrés que vence en 2023, utilizando un gaseoducto que une ambas plantas.

Al vencimiento del contrato entre DPP y la distribuidora EDE Este, el 1° de agosto de 2016, entró en operación un contrato con CDEEE ligado a EDE Norte, con término en 2022, denominado en dólares e indexados a los costos de combustibles.

Los nuevos contratos y eficiencias alcanzadas con la conversión de la planta se han visto reflejados en mayores ingresos y márgenes, alcanzando un margen Ebitda de 45,2% a junio de 2018.

La emisión de bonos corporativos garantizados, terminados de colocar a finales del año 2017, tuvo como principal uso de fondos el refinanciamiento del crédito sindicado utilizado para financiar la conversión. En consecuencia, a marzo de 2018, la entidad combinada alcanzó un endeudamiento financiero de 1,3 veces y ratios de deuda financiera neta sobre Ebitda de 2,0 veces para DPP.

La liquidez individual de DPP es robusta dada su capacidad de generación operacional, la caja y equivalentes (US\$ 18,4 millones a junio de 2018), frente a una deuda estructurada en el largo plazo y menores necesidades de inversión. Adicionalmente, considera una política de caja mínima de US\$ 60 millones para la entidad combinada AES Andrés-DPP.

Perspectivas: Estables

Consideran que, dado el término del proceso de inversión, en el corto plazo los indicadores de la unidad AES Andrés-DPP se mantendrán estables en los rangos actuales.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Otros Factores

- Debido a las estructuras relacionadas de propiedad, administración y contratos comerciales, se considera la combinación AES Andrés-DPP como una unidad operacional.
- La existencia de garantías cruzadas para la deuda financiera y emisiones conjuntas entre ambas empresas implica que la solvencia de éstas sea interdependiente.

Fortalezas

- Relevante posición de la unidad AES Andrés-DPP en el mercado.
- Presencia de contratos de largo plazo, con indexadores asociados al combustible.
- Contrato de largo plazo para suministro de combustible.
- Fuerte soporte a nivel operativo de AES Corp., una de las empresas de energía más importante del mundo.
- Robusta posición de liquidez y moderado endeudamiento, estructurado en el largo plazo.

Riesgos

- Exposición al Sistema eléctrico de República Dominicana, que posee problemas estructurales a nivel de distribución.
- Exposición a la volatilidad del precio internacional del GNL.
- Industria altamente atomizada, intensiva en capital y que enfrenta competencia por autogeneración de grandes consumidores.
- Riesgo de eventos climáticos, moderado por diversificación geográfica Andrés-DPP.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Propiedad

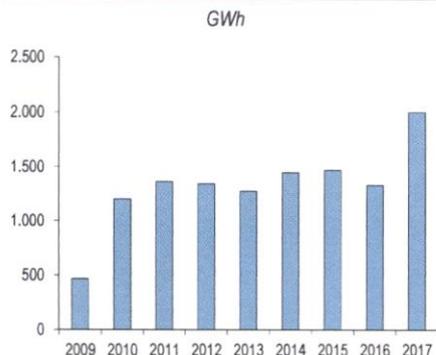
DPP es controlada en un 100%, de manera directa e indirecta por AES Hispaniola Holdings II B.V., vehículo de inversión bajo las leyes de Holanda, que, a su vez, es controlado directa e indirectamente por The AES Corporation, con el 85% de la propiedad. El 15% restante es del Grupo Estrella (5%) y Grupo Linda (10%), importantes grupos empresariales dominicanos.

Bajo AES Hispaniola Holdings II se agrupan las operaciones de generación eléctrica de AES en República Dominicana.

The AES Corporation (AES Corp.) es una de las empresas globales de energía e infraestructura más importante del mundo, con calificación de riesgo "BB+" con perspectivas "Estables" en escala global.

El controlador brinda un adecuado respaldo operativo a la compañía otorgando acceso a contratistas y proveedores internacionales, junto con acceso a financiamiento internacional para "Project Finance".

Despacho de Energía DPP



PERFIL DE NEGOCIOS

Satisfactorio

Dominicana Power Partners (DPP), en conjunto con AES Andrés B.V. (AES Andrés) y Empresa Generadora de Electricidad Itabo, S.A. (Itabo), forma parte de las empresas generadoras de electricidad del grupo AES Corp. en República Dominicana.

Unidad económica de negocios integrada entre AES Andrés y DPP

A juicio de Feller Rate, el análisis del Perfil de Negocios de DPP no puede hacerse sin considerar los distintos factores que lo unen con AES Andrés en una única unidad de negocios.

— ESTRUCTURAS RELACIONADAS DE PROPIEDAD Y ADMINISTRACIÓN

DPP y AES Andrés son filiales de AES Hispaniola Holdings II y forman parte, en conjunto con Itabo (50% de las acciones) de la subdivisión de empresas de generación eléctrica de República Dominicana, la que, a su vez, forma parte de la división territorial México, Central América & The Caribbean (MCAC) de AES Corp.

La gestión comercial, administrativa y financiera de las empresas de generación de República Dominicana se realiza de manera centralizada bajo los lineamientos de las distintas estructuras locales y regionales de AES Corp, tanto en el país, como en Panamá.

— ESTRUCTURAS CONTRACTUALES

Entre AES Andrés y DPP existen relaciones contractuales que unen fuertemente sus operaciones en una unidad.

DPP posee contratos de suministro de gas natural licuado (GNL) con AES Andrés, único proveedor de este combustible en el mercado dominicano, y de transporte del gas, mediante el uso de un gaseoducto de 34,5 km que conecta las instalaciones de DPP con el terminal de regasificación y depósitos que posee AES Andrés en Boca Chica.

El contrato de suministro de DPP con AES Andrés es por hasta 18,25 TBTU por año, con vencimiento en 2023, calzado con el contrato que posee AES Andrés con Total, a través de la sociedad relacionada ABS, para el abastecimiento de su terminal de GNL.

Adicionalmente, DPP poseía un acuerdo de compra con AES Andrés para respaldar la cobertura de su contrato de venta de energía (desde junio 2005 con precios spot como valor de transferencia), debido a que DPP tenía una tecnología menos eficiente y, en periodos anteriores, presentaba bajos niveles de despacho.

A la fecha este convenio se encuentra suspendido. Sin embargo, éste puede ser reactivado en cualquier momento previo acuerdo de las partes.

Fuerte posición en el mercado energético dominicano gracias a su capacidad instalada y bajos costos de generación

DPP, luego de finalizado el proceso de adecuación de su planta a ciclo combinado, cuya operación comercial partió en 2017, alcanzó una potencia instalada de 358 MW y una mayor eficiencia. El ciclo combinado continúa utilizando GNL como combustible, el cual se provee mediante un contrato con AES Andrés que vence en 2023, utilizando un gaseoducto que une ambas plantas.

Por su parte, AES Andrés posee una central de ciclo combinado a GNL de 319 MW instalados, que inició operaciones comerciales en diciembre de 2003 y se encuentra ubicada en el sector de Boca Chica.

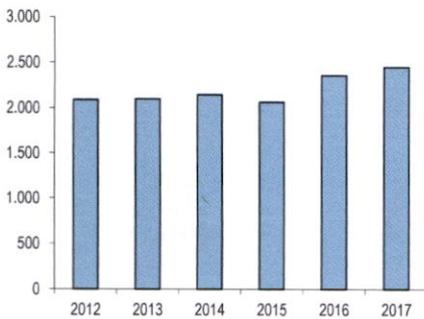
De esta manera, la unidad AES Andrés-DPP posee una capacidad conjunta total de 677 MW, lo que representa un 18,3% de la capacidad instalada del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI).

Desde el punto de vista de la generación, al ser AES Andrés y DPP plantas de alta eficiencia, se encuentran en una posición prioritaria para el despacho de energía en el SENI, por lo que en 2017 AES Andrés tuvo un factor de disponibilidad de 95,5% y DPP de 83,4%, lo que significó que en conjunto representarían un 27,76% de la generación total del sistema.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

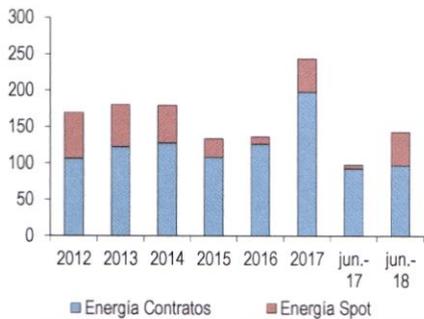
Despacho de Energía AES Andrés

GWh



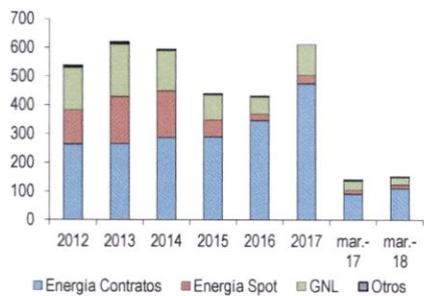
Evolución de los ingresos DPP Individual

Millones de US\$



Evolución de los ingresos combinados

Millones de US\$



Por otra parte, durante el año 2017 se instalaron baterías de 10 MW en DPP y AES Andrés, lo que les permite aumentar su capacidad instalada y ofrecer el servicio de regulación de frecuencia en el sistema.

Adicionalmente, AES Andrés posee una terminal de gas natural licuado, con un puerto de desembarque, un tanque de almacenamiento, una planta de regasificación y el gasoducto que conecta la terminal con DPP.

Estas instalaciones son las únicas de su tipo en República Dominicana, con una capacidad de almacenamiento de 160.000 m³ y de regasificación de 250.000 millones de BTU al día (equivalentes a lo requerido para generar potencialmente hasta el orden de 1.400 MW).

Presencia de contratos de largo plazo con indexadores otorga relativa estabilidad a sus márgenes

A nivel individual, al 31 de diciembre de 2017, un 81% de las ventas de energía de DPP se realizaban mediante un contrato PPA con la CDEEE, ligado a la demanda de EDE Norte. Este contrato comenzó con una potencia contratada de 210 MW, pasando a 270 MW en enero de 2017, lo que corresponde al 75% de la potencia que posee la planta actualmente a ciclo combinado, y tiene vigencia hasta el año 2022.

Por su parte, AES Andrés posee un contrato PPA con EDE Este, denominado en dólares de Estados Unidos de Norteamérica e indexados a los costos del combustible, con vencimiento en 2018. Este contrato tenía una potencia contratada de 150 MW, sin embargo, tras la licitación de las distribuidoras, a junio de 2017 fue reducido a 80 MW para servir los nuevos contratos.

Los contratos con las DISCOs fueron adjudicados vía licitación para suministrar 82,5 MW a EDE-Este, 82,5 MW a EDE-Norte y 110 MW a EDE-Sur desde abril de 2017 hasta abril de 2022.

Adicionalmente, AES Andrés posee contratos PPA, también denominado en dólares de Estados Unidos de Norteamérica e indexado a los costos del combustible, con 27 clientes no regulados, principalmente del sector industrial. Estos contratos implican una potencia contratada que suma 75 MW y poseen vencimiento durante el año 2018.

Por otra parte, AES Andrés posee contratos de ventas de GNL con múltiples empresas, dentro de los que se destacan generadores de energía y distribuidores, los cuales se encuentran denominados en dólares e indexados al costo del combustible.

De esta manera, el mix de ingresos de la combinación AES Andrés-DPP estaba conformado, al 31 de diciembre de 2017, por 77,6% de venta de energía por contratos PPA, un 4,9% por venta de energía en el mercado spot y por un 17,5% de venta de GNL.

Sistema eléctrico de República Dominicana mantiene problemas estructurales a nivel de distribución

A mediados de la década de los años 90, se inició un proceso de reorganización del sector eléctrico dominicano, con el propósito de incorporar a inversionistas privados. Antes de ese proceso, toda la actividad de generación, transmisión y distribución eléctrica pertenecía al Estado Dominicano.

En una primera etapa, el Estado Dominicano firmó contratos de suministro eléctrico con productores privados independientes (PPIs). Posteriormente, se capitalizó a 2 empresas generadoras térmicas (EGE Haina y EGE Itabo) y a 3 empresas distribuidoras (EDE Este, EDE Sur y EDE Norte, que abarcan todo el mercado geográfico minorista), mediante la venta del 50% de sus acciones a inversionistas privados (incluyendo el control de la administración y operación), manteniendo el Estado Dominicano el 49% de las acciones de estas empresas. Además, el Estado Dominicano mantuvo la propiedad de los activos de generación hidroeléctrica y de transmisión. Todas estas participaciones son administradas a través del Fondo Patrimonial de las Empresas Reformadas (FONPER).

La normativa eléctrica establece tarifas reguladas para los sectores de transmisión y distribución, que mediante un cálculo técnico les permiten cubrir los costos y gastos de operación y rentar las inversiones realizadas en redes. La tarifa técnica definida para los distribuidores considera el traspaso de sus costos de generación (compras de energía y potencia) y de transmisión a los clientes finales, establece precios expresados en dólares y aplica una fórmula de indexación a combustibles e inflación. No obstante, desde 2003, debido a la crisis económica que comenzó a

Solvencia
PerspectivasAA-
Estables

experimentar República Dominicana y el alza que presentó la tarifa técnica, el gobierno incorporó la aplicación de una tarifa fija de cobro a clientes finales, expresada en pesos dominicanos.

En 2004, el gobierno dominicano recompró la participación de privados en las empresas distribuidoras EDE Sur y EDE Norte y, en 2008, hizo lo propio con EDE Este.

Desde ese período, el segmento de distribución en República Dominicana se ha caracterizado por presentar altos niveles de pérdidas de energía, generadas principalmente por hurto de electricidad, que han fluctuado en niveles de 30% a 35%. Esta situación se ha traducido en que las compañías distribuidoras se han vuelto dependientes de los subsidios que puede entregar el Estado Dominicano, lo que a su vez ha impactado en las empresas generadoras por la mantención de un importante monto de facturación morosa, lo que se traduce en estrés financiero para las compañías, que deben enfrentar importantes desafíos para financiar el capital de trabajo que esto implica.

Pese a que los últimos gobiernos han tenido fuertes incentivos para apoyar y monitorear adecuadamente el desempeño del sector, debido a que su fortalecimiento es un aspecto relevante en los acuerdos de financiamiento del Estado Dominicano adquiridos con organismos multilaterales, el nivel de pago de facturas de las empresas distribuidoras a las generadoras mantuvo un nivel de atraso relevante.

En 2015, un grupo de empresas generadoras realizó una operación de reconocimiento de deuda con las empresas distribuidoras, la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales y el Banco de Reservas de la República Dominicana. Mediante éste, las distribuidoras se comprometieron a pagar la facturación adeudada a las generadoras en un determinado plazo.

Este tipo de operación se ha reiterado en los últimos años. No obstante, en un país con tasas de demanda creciente de energía, el desafío es lograr una mayor flexibilidad en las tarifas de distribución. Ello, de tal manera de que éstas reflejen los costos reales, tendiendo a mitigar la necesidad de subsidios externos, que impactan directamente al generador.

Feller Rate espera que, a medida que esta situación se corrija de forma estructural, el sector eléctrico se verá beneficiado por una mejora en el nivel de riesgo relativo de la industria, que a la vez genere un mayor atractivo para el inversionista.

Industria altamente atomizada, concentrada en fuentes térmicas e intensiva en capital

La industria de generación eléctrica dominicana se encuentra altamente atomizada, conformada por 17 empresas.

Históricamente, la matriz energética de República Dominicana ha dependido de los precios de los combustibles fósiles –en especial del *fuel oil*–, donde, en periodo de alzas, las empresas de distribución aumentan sus costos y enfrentan mayores necesidades de subsidios.

El principal sistema eléctrico es el Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI), pero también existen sistemas aislados destinados a proveer de energía a zonas turísticas, donde los operadores hoteleros requieren de seguridad en el despacho de energía.

Adicionalmente, existe un importante número de grandes y medianos consumidores industriales y comerciales que poseen sistemas de autogeneración que les permite mantener una certidumbre respecto de la provisión eléctrica para sus operaciones habituales. Estos clientes significan actualmente una competencia directa a las empresas generadoras, pero también implican una oportunidad de crecimiento de la demanda en el caso de que se logren mejoras sustanciales a la regulación del sistema eléctrico dominicano, dado que operan con costos muy altos.

Actualmente, el desafío de la industria de generación de electricidad de República Dominicana se encuentra en lograr una mayor diversificación de su matriz productiva, abarcando tecnologías más eficientes. Sin embargo, estas nuevas tecnologías implican decisiones de inversión que involucran altos montos y estructuras de financiamiento de mediano a largo plazo, por lo que requieren de un marco regulatorio y financiero más sólido para el sistema eléctrico dominicano.

Sin embargo, durante los últimos periodos se ha dado paso a otras tecnologías más eficientes y limpias, como parques eólicos y solares, que han permitido disminuir el precio spot del mercado mayorista.

Solvencia
PerspectivasAA-
Estables

Asimismo, el alto potencial que tiene el país en energía renovable y la futura entrada en operaciones de las centrales Punta Catalina impactarán positivamente los precios de largo plazo, con costos variables más competitivos.

Así, a medida que el sistema marginalista vaya desplazando a las tecnologías menos eficientes, mejorará la posibilidad de lograr contratos PPA con generadoras a costos más bajos y menos dependientes del petróleo, logrando mitigar la volatilidad asociada al Fondo de Estabilización de la Tarifa Eléctrica.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

POSICIÓN FINANCIERA

Sólida

Nota aclaratoria: Dominican Power Partners es coemisora con AES Andrés de la porción de US\$ 270 millones de los bonos 144-A por US\$ 370 millones emitidos en conjunto con EGE Itabo en mayo del año 2017.

Esta deuda posee como *covenants* financieros la mantención de coberturas, a nivel de estados financieros combinados, de Ebitda sobre gastos financieros sobre 2,5 veces y de deuda financiera neta sobre Ebitda superiores a 4,5 veces para el período enero 2016 a junio de 2017 y a 3,5 veces para los períodos posteriores a junio de 2017.

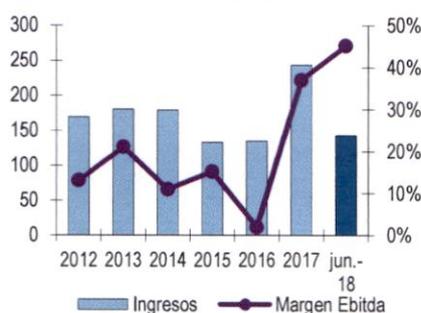
Adicionalmente, AES Andrés garantizó, incondicional e irrevocablemente, el cumplimiento del préstamo sindicado por hasta US\$ 260 millones que adquirió DPP para el financiamiento de la conversión a ciclo combinado de sus instalaciones.

Actualmente, AES Andrés, B.V. entregó una garantía solidaria corporativa al Primer Programa de Bonos Corporativos de DPP, por un monto hasta US\$ 300 millones, de los cuales se colocaron US\$ 260 millones en 2017, cuyo uso de fondos correspondió a prepagar el préstamo sindicado mencionado en el párrafo anterior.

En consecuencia, Feller Rate considera, que la existencia de estas garantías para la deuda financiera cruzadas para ambas empresas, la emisión conjunta de valores y la presencia de *covenants* financieros medidos en conjunto, implica que la solvencia de éstas sea interdependiente.

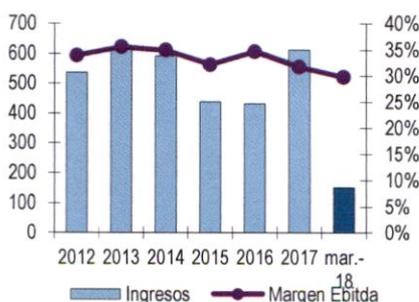
Ingresos y Márgenes de DPP Individual

En millones de US\$



Ingresos y Márgenes de Entidad Combinada

En millones de US\$



Resultados y márgenes

Puesta en marcha del ciclo combinado impactó fuertemente en los márgenes de DPP

La matriz de generación del SENI está dominada por los sistemas térmicos, basados en combustibles fósiles, especialmente *Fuel Oil*. Lo que implica que el precio del mercado *spot* de energía de República Dominicana se encuentra fuertemente ligado a la evolución de este *commodity*.

En los últimos años los ingresos de DPP se habían mantenido relativamente estables, producto del contrato de energía y potencia con EDE Este. Sin embargo, producto de la fuerte caída del precio del petróleo a nivel mundial a partir de finales de 2014, lo que impactó directamente en los precios *spot* y en los indexadores de los contratos, los ingresos de DPP se mantuvieron por debajo de los años anteriores al cierre de 2015 y 2016.

Sin embargo, los nuevos contratos y eficiencias alcanzadas con la conversión de la planta se han visto reflejados en mayores ingresos y márgenes, alcanzando un margen Ebitda de 45,2% a junio de 2018.

A nivel combinado, los ingresos de la unidad AES Andrés-DPP presentan, al 31 de diciembre de 2017, un crecimiento del 43% asociado a la nueva capacidad de DPP y a un fuerte crecimiento de los ingresos de AES Andrés, tanto por contratos, como por venta de GNL.

A nivel de Ebitda, la entidad combinada presenta un fuerte crecimiento al cierre de 2017, alcanzando los US\$ 194 millones, pero esto corresponde exclusivamente al efecto de los nuevos contratos y eficiencias de DPP, ya que AES Andrés presentó un menor Ebitda que el año anterior producto de un incremento en los costos de generación. Lo anterior se tradujo en márgenes levemente menores a nivel combinado, cerrando 2017 con un 31,7%.

Respecto de la capacidad de generación operacional de la compañía, ésta ha presentado un Flujo de Caja Neto Operacional con una alta variabilidad, producto de las necesidades de capital de trabajo que surgen del inestable patrón de pago de las distribuidoras.

Feller Rate espera que los márgenes y capacidad de generación operacional de la compañía crezcan en el corto plazo producto del *pass through* del costo de combustibles, que impacta en los indexadores de los contratos y en el precio *spot* y por la operación de la conversión de DPP a ciclo combinado.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Endeudamiento y flexibilidad financiera

Endeudamiento estructurado en el largo plazo

A nivel individual, DPP suscribió en 2014 un crédito sindicado por hasta US\$ 260 millones para financiar la inversión necesaria para la conversión de sus instalaciones a ciclo combinado, el cual estuvo estructurado con un plazo de 5 años con amortizaciones trimestrales.

Posteriormente, en mayo de 2016, AES Andrés y DPP colocaron en los mercados internacionales bonos 144-A por US\$ 270 millones, con una estructura tipo *bullet* con pago en 2026, de los cuales US\$ 50 millones correspondieron a DPP. Luego, en 2017, DPP colocó en el mercado local bonos corporativos por US\$ 260 millones, cuya recaudación se utilizó para prepagar el crédito sindicado mencionado anteriormente.

De esta manera, al 31 de diciembre de 2017, DPP y la entidad combinada presentaron deuda financiera por US\$ 305 millones y US\$ 517,6 millones, respectivamente, cuyos primeros vencimientos serán durante 2026.

A nivel de coberturas, la combinación de un *peak* de endeudamiento con una mayor capacidad de generación de flujos operacionales implicó que la entidad AES Andrés-DPP mantuviera indicadores relativamente estables entre el cierre de diciembre de 2017 y marzo de 2018, presentando, a marzo, una cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda, de Ebitda sobre gastos financieros y de flujo de caja operacional sobre deuda financiera de 2,0 veces, 6,5 veces y 45,7%, respectivamente.

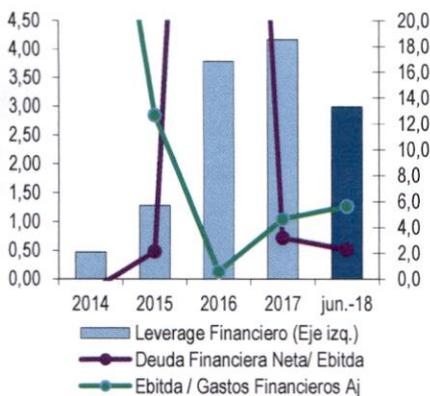
A juicio de Feller Rate, dado el término del proceso de inversión, en el corto plazo los indicadores de la unidad AES Andrés-DPP se mantendrán estables en los rangos actuales.

Respecto de la liquidez, ambas compañías a nivel individual y la entidad combinada poseen una robusta posición de liquidez, manteniendo importantes reservas de efectivo en caja y equivalentes, además de una generación operacional variable, pero positiva, frente a relevantes requerimientos de dividendos por parte de sus controladores.

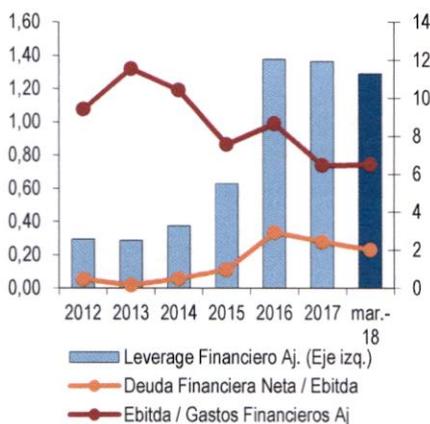
A junio de 2018, la caja y equivalente de DPP alcanzó los US\$ 18,4 millones, con un flujo de caja neto operacional, considerando 12 meses, de US\$ 48 millones. Lo que se contrasta con la ausencia de vencimientos de deuda financiera en el corto plazo y un retiro de dividendos que, durante 2017, alcanzó los US\$ 34,6 millones.

Por otra parte, es importante destacar que AES Corp incorporó recientemente una política de caja mínima para la entidad combinada de US\$ 60 millones, lo que sumado al fuerte soporte en el acceso a los mercados financieros internacionales y a la estructuración de financiamientos tipo *Project Finance* que entrega la matriz, implica una gran flexibilidad financiera.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia de DPP Individual



Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia de entidad combinada



* Endeudamiento financiero ajustado considera, entre 2009 y 2013, deuda subordinada con los controladores como parte del patrimonio, debido a que, en 2014, este crédito fue efectivamente capitalizado.

Evolución del Flujo de Caja Operacional respecto de la Deuda Financiera para Entidad Combinada



Solvencia	Jul. 2016	Oct. 2016	Dic. 2016	Ene. 2017	Abr. 2017	Jul. 2017	Ago. 2017	Oct. 2017	Ene. 2018	Abr. 2018	Jul. 2018	Ago. 2018
Bonos	AA-	AA										
Perspectivas	Estables											

Resumen Financiero Entidad Combinada

Estados Financieros combinados no auditados bajo el método USGAAP para AES Andrés B.V. y Dominican Power Partners

Valores en miles de US\$

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Marzo 2018*
Ingresos por Venta	378.963	450.963	537.089	619.940	592.890	438.828	431.282	612.925	150.397
Ebitda ⁽¹⁾	163.876	189.001	181.845	219.865	206.330	140.919	149.259	194.081	44.687
Resultado Operacional	146.333	170.101	162.965	199.026	186.417	120.062	127.067	164.898	36.065
Gastos Financieros ⁽²⁾	-24.589	-16.837	-19.350	-19.049	-19.800	-18.648	-17.256	-30.015	-8.258
Utilidad del Ejercicio	61.985	97.028	51.377	79.129	110.117	62.868	76.062	99.194	20.813
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	92.117	62.828	45.597	144.381	143.929	218.647	12.389	123.953	51.752
Inversiones netas	-8.180	-33.709	-37.870	-33.438	-48.161	-100.403	-124.712	-60.962	-4.731
Variación deuda financiera	-6.919	-307	-150	-85	32.603	74.891	223.521	-2.265	0
Dividendos pagados	0	-35.903	-60.600	-64.696	-160.280	-46.638	-109.818	-93.462	0
Caja y equivalentes	119.652	131.130	85.748	138.169	106.129	152.149	80.396	48.113	95.613
Activos Totales	775.682	822.125	854.036	893.373	848.866	844.591	955.431	976.935	1.021.090
Pasivos Totales	668.433	653.638	694.765	719.552	298.975	388.872	581.812	597.496	619.063
Deuda Financiera	167.836	168.947	168.714	168.593	205.984	286.812	514.321	517.644	518.865
Patrimonio + Interés Minoritario	107.249	168.487	159.271	173.821	549.891	455.719	373.619	379.439	402.027
Margen Operacional (%)	38,6%	37,7%	30,3%	32,1%	31,4%	27,4%	29,5%	26,9%	24,0%
Margen Ebitda (%)	43,2%	41,9%	33,9%	35,5%	34,8%	32,1%	34,6%	31,7%	29,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	57,8%	57,6%	32,3%	45,5%	20,0%	13,8%	20,4%	26,1%	43,3%
Leverage (vc)	6,2	3,9	4,4	4,1	0,5	0,9	1,6	1,6	1,5
Endeudamiento Financiero (vc)	1,6	1,0	1,1	1,0	0,4	0,6	1,4	1,4	1,3
Endeudamiento Financiero Aj. (vc) ⁽³⁾	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,6	1,4	1,4	1,3
Endeudamiento Financiero Neto (vc)	0,4	0,2	0,5	0,2	0,2	0,3	1,2	1,2	1,1
Endeudamiento Financiero Neto Aj. (vc) ⁽³⁾	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	1,2	1,2	1,1
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,0	0,9	0,9	0,8	1,0	2,0	3,4	2,7	2,4
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	0,3	0,2	0,5	0,1	0,5	1,0	2,9	2,4	2,0
FCNO / Deuda Financiera (%)	54,9%	37,2%	27,0%	85,6%	69,9%	76,2%	2,4%	23,9%	45,7%
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros (vc)	6,7	11,2	9,4	11,5	10,4	7,6	8,6	6,5	6,5
Liquidez Corriente (vc)	4,8	6,3	5,3	4,5	4,9	3,2	2,1	4,7	3,8

* Indicadores anualizados donde corresponda.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones.

(2) Gastos financieros sin incluir los intereses asociados a la deuda subordinada con los controladores que mantuvo AES Andrés hasta 2014.

(3) Endeudamiento financiero ajustado considera, entre 2009 y 2013, deuda subordinada con los controladores como parte del patrimonio, debido a que, en 2014, este crédito fue efectivamente capitalizado.

Resumen Financiero Dominican Power Partners Individual

Estados financieros bajo IFRS
Valores en miles de US\$

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Jun. 2018*
Ingresos por Venta	171.156	188.170	169.515	180.521	179.254	133.429	135.106	243.741	143.123
Ebitda ⁽¹⁾	24.086	33.330	22.157	37.926	19.558	20.282	2.623	90.119	64.639
Resultado Operacional	20.606	29.967	17.022	33.275	15.499	16.450	-8.198	73.570	53.988
Gastos Financieros	-199	-112	-409	-701	-458	-1.610	-4.886	-19.600	-10.412
Utilidad del Ejercicio	26.466	43.185	13.030	22.280	15.087	16.102	-4.365	33.877	28.743
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	0	19.848	-20.114	111.439	17.327	26.920	-68.818	56.241	3.773
Inversiones netas	0	-6.972	-14.362	-11.437	-24.000	-103.905	-91.691	-42.562	-3.929
Variación deuda financiera	0	0	0	0	32.669	73.864	161.106	3.403	0
Dividendos pagados	0	0	0	-35.298	-48.589	-8.532	0	-34.625	0
Caja y equivalentes	37.382	49.558	14.123	78.686	55.873	65.843	39.400	18.640	18.482
Activos Totales	191.330	239.503	224.037	278.807	258.654	287.984	398.411	446.143	498.286
Pasivos Totales	121.033	125.941	97.401	165.107	178.329	203.516	324.616	373.054	396.437
Deuda Financiera	0	747	0	0	37.503	108.493	279.681	305.036	305.230
Patrimonio + Interés Minoritario	70.298	113.562	126.635	113.700	80.325	84.468	73.795	73.089	101.849
Margen Operacional (%)	12,0%	15,9%	10,0%	18,4%	8,6%	12,3%	-6,1%	30,2%	37,7%
Margen Ebitda (%)	14,1%	17,7%	13,1%	21,0%	10,9%	15,2%	1,9%	37,0%	45,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	37,6%	38,0%	10,3%	19,6%	18,8%	19,1%	-5,9%	46,4%	98,2%
Leverage (vc)	1,7	1,1	0,8	1,5	2,2	2,4	4,4	5,1	3,9
Endeudamiento Financiero(vc)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	1,3	3,8	4,2	3,0
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	-0,5	-0,4	-0,1	-0,7	-0,2	0,5	3,3	3,9	2,8
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9	5,3	106,6	3,4	2,4
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	-1,6	-1,5	-0,6	-2,1	-0,9	2,1	91,6	3,2	2,3
FCNO / Deuda Financiera (%)	-	2657,5%	-	-	46,2%	24,8%	-24,6%	18,4%	15,8%
Ebitda (1) / Gastos Financieros Netos(vc)	-3,7	-4,3	-1,5	-9,7	-2,9	-4,1	0,9	5,6	6,5
Liquidez Corriente (vc)	0,8	1,0	1,3	1,1	1,0	1,0	1,1	2,3	2,6

* Estados financieros interinos, con indicadores anualizados donde corresponda.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones.

Características de los instrumentos
**Emisión de Bonos
Corporativos**
Primera

Número de Registro	SIVEM-106
Valor total del Programa de Emisión	US\$300.000.000
Valor de cada Emisión	US\$5.000.000
Fecha Resolución	13-12-2016
Covenants	No tiene
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1-60
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantía	Garantía solidaria corporativa de AES Andrés B.V.

**EMISIONES DE
BONOS
VIGENTES**
1-10
11-20
21-30
31-40
41-47

Al amparo del Programa	SIVEM-106	SIVEM-106	SIVEM-106	SIVEM-106	SIVEM-106
Monto de la emisión	US\$5.000.000	US\$5.000.000	US\$5.000.000	US\$5.000.000	US\$5.000.000
Amortizaciones	Pago único al vencimiento de la emisión				
Fecha de vencimiento	03-02-2027	31-03-2027	09-05-2027	30-06-2027	17-08-2027
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	6,25%	6,25%	6,25%	6,25%	6,00%
Conversión	No Considera				
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Garantía solidaria corporativa de AES Andrés B.V.				

EMISIONES DE BONOS VIGENTES
48-52

Al amparo del Programa	SIVEM-106
Monto de la emisión	US\$5.000.000
Amortizaciones	Pago único al vencimiento de la emisión
Fecha de vencimiento	14-11-2027
Pago de Intereses	Mensual
Tasa de Interés	5,90%
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantías	Garantía solidaria corporativa de AES Andrés B.V.

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.