# DOMINICAN POWER PARTNERS

INFORME TRIMESTRAL - ENERO 2017

| | Dic 2016 | Enero 2017 |
|---|---|---|
| Solvencia | AA- | AA- |
| Perspectivas | Estables | Estables |

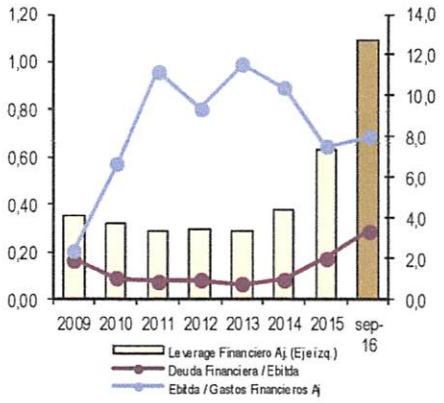
* Detalle de calificaciones en Anexo.

**Indicadores Relevantes (Combinación AES Andrés – DPP)**

| | 2014 | 2015 | Sep.2016* |
|---|---|---|---|
| Margen operacional | 31,4% | 27,4% | 25,4% |
| Margen Ebitda | 34,8% | 32,1% | 30,8% |
| Endeudamiento total | 0,5 | 0,9 | 1,3 |
| Endeudamiento financiero | 0,4 | 0,6 | 1,1 |
| Ebitda / Gastos financieros | 10,4 | 7,6 | 8,0 |
| Deuda financiera / Ebitda | 1,0 | 2,0 | 3,4 |
| Deuda financiera neta / Ebitda | 0,5 | 1,0 | 2,6 |
| FCNO / Deuda Financiera | 69,9% | 76,2% | 8,6% |
| Liquidez corriente | 4,9 | 3,2 | 4,8 |

*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.

## Fundamentos

La calificación "AA-" asignada a los bonos corporativos garantizados de Dominican Power Partners (DPP) se fundamenta en la solvencia de la unidad económica y de negocios integrada AES Andrés-DPP, producto de la existencia de estructuras relacionadas de propiedad, administración y contratos comerciales, además de garantías cruzadas entre DPP y AES Andrés B.V. (AES Andrés).

La solvencia responde a la posición relevante de AES Andrés-DPP 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, junto con AES Andrés y EGE Itabo, son controladas por The AES Corporation, calificado "BB" en escala global, una de las mayores empresas de energía e infraestructura a nivel global, cuya experiencia representa un fuerte soporte a nivel operativo.

DPP posee una central de 236 MW con dos turbinas generadoras, convertidas para usar GNL, el cual se provee mediante un contrato con AES Andrés que vence en 2023, utilizando un gaseoducto que une ambas plantas.

DPP, luego del reciente vencimiento del contrato con la distribuidora EDE Este el 1° de agosto de 2016, firmó un contrato con CDEEE ligado a EDE Norte, que partió en esa misma fecha y termina en 2022, denominado en dólares e indexados a los costos de combustibles.

Actualmente, DPP se encuentra terminando de adecuar su planta a ciclo combinado, lo que le permitirá alcanzar los 350 MW de potencia y una mayor eficiencia, entrando en operaciones el primer trimestre de 2017.

La emisión de bonos corporativos garantizados en curso (programa de bonos SIVEM - 106) tendrá como principal uso de fondos el refinanciamiento del crédito sindicado por hasta US$ 260 millones, con garantía de AES Andrés, utilizados para financiar esta inversión.

Por su parte, DPP y AES Andrés, en conjunto, más EGE Itabo, emitieron en mayo de 2016 un bono 144-A, en el mercado de Estados Unidos de Norteamérica, por US$ 370 millones, donde US$ 270 corresponden a AES Andrés-DPP.

En consecuencia, a septiembre de 2016, el endeudamiento financiero conjunto, es de 1,1 veces, lo que unido a una relevante capacidad de generación operacional implicó coberturas de deuda financiera sobre Ebitda de 3,4 veces y de FCNO sobre deuda financiera de 8,6%.

## Perpectivas: Estables

Las perspectivas consideran que, producto del proceso de inversión, se alcanzaría un *peak* de deuda en 2016, con indicadores que volverían a rangos históricos una vez iniciada la operación de las nuevas instalaciones, a partir del primer trimestre de 2017.

**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.
- Alto retiro histórico de dividendos.

Analista: Nicolas Martorell P.
Nicolas.martorell@feller-rate.cl
(562) 22757-0496

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

| | Septiembre 2015 | Julio 2016 | Octubre 2016 | Diciembre 2016 | Enero 2017 |
|---|---|---|---|---|---|
| Solvencia | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- |
| Bonos Corp SIVEM-106 (*) | - | AA- | AA- | AA- | AA- |
| Perspectivas | Estables | Estables | Estables | Estables | Estables |

** Incluye primer programa de emisión de bonos corporativos garantizados en proceso de inscripción.*

## Resumen Financiero Entidad Combinada

*(Estados Financieros combinados no auditados para AES Andrés B.V. y Dominican Power Partners)*
*Valores en miles de US$ bajo US GAAP*

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Sep. 2016* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Ingresos por Venta | 378.963 | 450.963 | 537.089 | 619.940 | 592.890 | 438.828 | 305.879 |
| Ebitda(1) | 163.876 | 189.001 | 181.845 | 219.865 | 206.330 | 140.919 | 94.212 |
| Resultado Operacional | 146.333 | 170.101 | 162.965 | 199.026 | 186.417 | 120.062 | 77.725 |
| Gastos Financieros(2) | -24.589 | -16.837 | -19.350 | -19.049 | -19.800 | -18.648 | -16.593 |
| Utilidad del Ejercicio | 61.985 | 97.028 | 51.377 | 79.129 | 110.117 | 62.868 | 45.166 |
| | | | | | | | |
| Flujo Caja Neto Oper. (FCNO) | 92.117 | 62.828 | 45.597 | 144.381 | 143.929 | 218.647 | 12.891 |
| Inversiones netas | -8.180 | -33.709 | -37.870 | -33.438 | -48.161 | -100.403 | -93.067 |
| Variación deuda financiera | -6.919 | -307 | -150 | -85 | 32.603 | 74.891 | 147.179 |
| Dividendos pagados | 0 | -35.903 | -60.600 | -64.696 | -160.280 | -46.638 | -60.621 |
| | | | | | | | |
| Caja y equivalentes | 119.652 | 131.130 | 85.748 | 138.169 | 106.129 | 152.149 | 96.211 |
| Activos Totales | 775.682 | 822.125 | 854.036 | 893.373 | 848.866 | 844.591 | 913.336 |
| Pasivos Totales | 668.433 | 653.638 | 694.765 | 719.552 | 298.975 | 388.872 | 510.431 |
| Deuda Financiera | 167.836 | 168.947 | 168.714 | 168.593 | 205.984 | 286.812 | 437.413 |
| Patrimonio + Interés Minoritario | 107.249 | 168.487 | 159.271 | 173.821 | 549.891 | 455.719 | 402.905 |
| | | | | | | | |
| Margen Operacional (%) | 38,6% | 37,7% | 30,3% | 32,1% | 31,4% | 27,4% | 25,4% |
| Margen Ebitda (%) | 43,2% | 41,9% | 33,9% | 35,5% | 34,8% | 32,1% | 30,8% |
| Rentabilidad Patrimonial (%) | 57,8% | 57,6% | 32,3% | 45,5% | 20,0% | 13,8% | 25,7% |
| Leverage (vc) | 6,2 | 3,9 | 4,4 | 4,1 | 0,5 | 0,9 | 1,3 |
| Endeudamiento Financiero (vc) | 1,6 | 1,0 | 1,1 | 1,0 | 0,4 | 0,6 | 1,1 |
| Endeudamiento Financiero Aj.(3) (vc) | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,6 | 1,1 |
| Endeudamiento Financiero Neto (vc) | 0,4 | 0,2 | 0,5 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,8 |
| Endeudamiento Financiero Neto Aj.(3) (vc) | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,8 |
| Deuda Financiera / Ebitda(1) (vc) | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 1,0 | 2,0 | 3,4 |
| Deuda Financ. Neta / Ebitda(1) (vc) | 0,3 | 0,2 | 0,5 | 0,1 | 0,5 | 1,0 | 2,6 |
| FCNO / Deuda Financiera (%) | 54,9% | 37,2% | 27,0% | 85,6% | 69,9% | 76,2% | 8,6% |
| Ebitda(1) / Gastos Financieros(2) (vc) | 6,7 | 11,2 | 9,4 | 11,5 | 10,4 | 7,6 | 8,0 |
| Liquidez Corriente (vc) | 4,8 | 6,3 | 5,3 | 4,5 | 4,9 | 3,2 | 4,8 |

** Indicadores anualizados donde corresponda. A la fecha de emisión de este informe no se contaba con el estado financiero interino combinado a diciembre de 2016.*

*(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.*

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
23/01/2017 4:13 PM m.manzano
53656

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

## Resumen Financiero Dominican Power Partners Individual

*(Valores en miles de US$ bajo US GAAP)*

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Ingresos por Venta | 171.156 | 188.170 | 169.515 | 180.521 | 179.254 | 133.429 | 136.137 |
| Ebitda(1) | 24.086 | 33.330 | 22.157 | 37.926 | 19.558 | 20.282 | 3.654 |
| Resultado Operacional | 20.606 | 29.967 | 17.022 | 33.275 | 15.499 | 16.450 | -1.044 |
| Gastos Financieros | -199 | -112 | -409 | -701 | -458 | -1.610 | -4.886 |
| Utilidad del Ejercicio | 26.466 | 43.185 | 13.030 | 22.280 | 15.087 | 16.102 | -1.368 |
| | | | | | | | |
| Flujo Caja Neto Oper. (FCNO) | nd | 19.848 | -20.114 | 111.439 | 17.327 | 26.920 | -80.752 |
| Inversiones netas | nd | -6.972 | -14.362 | -11.437 | -24.000 | -103.905 | -89.673 |
| Variación deuda financiera | nd | 0 | 0 | 0 | 32.669 | 73.864 | 168.938 |
| Dividendos pagados | nd | 0 | 0 | -35.298 | -48.589 | -8.532 | 0 |
| | | | | | | | |
| Caja y equivalentes | 37.382 | 49.558 | 14.123 | 78.686 | 55.873 | 65.843 | 39.400 |
| Activos Totales | 191.330 | 239.503 | 224.037 | 278.807 | 258.654 | 287.984 | 405.405 |
| Pasivos Totales | 121.033 | 125.941 | 97.401 | 165.107 | 178.329 | 203.516 | 322.280 |
| Deuda Financiera | 0 | 747 | 0 | 0 | 37.503 | 108.493 | 279.680 |
| Patrimonio + Interés Minoritario | 70.298 | 113.562 | 126.635 | 113.700 | 80.325 | 84.468 | 83.125 |
| | | | | | | | |
| Margen Operacional (%) | 12,0% | 15,9% | 10,0% | 18,4% | 8,6% | 12,3% | -0,8% |
| Margen Ebitda (%) | 14,1% | 17,7% | 13,1% | 21,0% | 10,9% | 15,2% | 2,7% |
| Rentabilidad Patrimonial (%) | 37,6% | 38,0% | 10,3% | 19,6% | 18,8% | 19,1% | -1,6% |
| Leverage (vc) | 1,7 | 1,1 | 0,8 | 1,5 | 2,2 | 2,4 | 3,9 |
| Endeudamiento Financiero (vc) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,5 | 1,3 | 3,4 |
| Endeudamiento Financiero Neto (vc) | -0,5 | -0,4 | -0,1 | -0,7 | -0,2 | 0,5 | 2,9 |
| Deuda Financiera / Ebitda(1) (vc) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,9 | 5,3 | 76,5 |
| Deuda Financ. Neta / Ebitda(1) (vc) | -1,6 | -1,5 | -0,6 | -2,1 | -0,9 | 2,1 | 65,8 |
| FCNO / Deuda Financiera (%) | nd | nd | nd | nd | 46,2% | 24,8% | -28,9% |
| Ebitda(1) / Gastos Financieros Netos (vc) | -3,7 | -4,3 | -1,5 | -9,7 | -2,9 | -4,1 | 1,3 |
| Liquidez Corriente (vc) | 0,8 | 1,0 | 1,3 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 1,1 |

** Estados financieros interinos, con indicadores anualizados donde corresponda.*

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

** Estado financiero interino no auditado.*

*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.*

*Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.*