Dominican Power Partners, S.A.

Informe de Calificación

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
18/04/2017 11:35 AM m.manzano
56021

Calificaciones

Escala Nacional	
Largo Plazo	AA(dom)
Corto Plazo	F1+(dom)
Bono 2016	AA(dom)

Perspectiva

Largo Plazo	Estable

Información Financiera

Dominican Power Partners, S.A.

(USD millones)	31 dic 2016	31 dic 2015
Ventas	136	133
EBITDA	4	20
Margen de EBITDA (%)	2,7	15.2
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(48)	27
Flujo de Caja Libre	(195)	(61)
Efectivo e Inversiones Corrientes	39	41
Deuda Total Ajustada	280	112
Deuda Total Ajustada/ EBITDAR (veces)	76.5	5.5
Deuda Total Ajustada/ FGO (veces)	(6.1)	4.0
EBITDA/Intereses de Pagos (veces)	0.8	15.0

Fuente: DPP.

Características de la Emisión de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	USD300 millones
Año	2016
Vencimiento	2026
No. Registro	SIVEM-106

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Empresas No Financieras (Diciembre 19, 2014).

Analistas

Julio Ugueto
+57 1 326 9999 ext. 1038
julio.ugueto@fitchratings.com

John Wiske
+1 212 908-9195
john.wiske@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Fortaleza de Activos: Las calificaciones reflejan la fortaleza de los activos de generación de Dominican Power Partners, S.A. (DPP) que se sustenta en su tecnología de generación a partir de gas natural, lo que le confiere un costo variable competitivo y le garantiza su despacho por mérito, contribuyendo así a la generación robusta de flujos operativos futuros.

Sector de Riesgo Alto: Las calificaciones de DPP también reflejan la dependencia del sector eléctrico dominicano de las transferencias públicas para poder cubrir las compras de energía por parte de las distribuidoras de energía. Esta condición relaciona el perfil de riesgo de las empresas generadoras y distribuidoras con el perfil de riesgo del gobierno de República Dominicana.

Contrato de DPP hasta 2022: La compañía cuenta con un nuevo contrato a largo plazo (PPA, por sus siglas en inglés) con la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE), el cual entró en función en agosto de 2016. La venta de cerca del 100% de su energía en contrato brinda una estabilidad mayor a la generación de flujos operativos futuros, dando soporte al perfil operativo y financiero de DPP. El nuevo contrato asigna una capacidad de 270 megavatios (MW) para el período de enero de 2017 a diciembre de 2022.

Expansión de Capacidad Esperada: DPP incorporará 114 MW a su capacidad de generación mediante inversiones por hasta USD273 millones para cerrar el ciclo de sus turbinas de gas natural. Este proyecto presentó un avance de 99% a marzo de 2017. Se espera que inicie operaciones en junio de 2017, cinco meses de retraso respecto a la fecha inicial, lo que reducirá el EBITDA proyectado para 2017 en aproximadamente USD13 millones y pospondrá el desapalancamiento de DPP probablemente hasta el próximo año.

Aumenta la Eficiencia: Fitch Ratings prevé que el inicio de las operaciones del cierre de ciclo contribuirá a aumentar la eficiencia térmica de las unidades de generación al no requerir combustible adicional para el funcionamiento de los 114 MW nuevos, lo que podría elevar su rentabilidad operativa a niveles cercanos a 40% en el período 2018–2019.

Deuda al Alza: DPP tomó un préstamo bancario por hasta USD260 millones, del cual había desembolsado cerca de 84% a diciembre de 2016 para financiar el proyecto del cierre del ciclo de sus unidades de generación. Esto incrementó el nivel de deuda hasta USD280 millones en diciembre de 2016. La empresa estima que el proyecto obtendrá la concesión definitiva a finales del primer semestre de 2017 y tendrá un costo total de USD273 millones. Fitch prevé que la ejecución exitosa del mismo permitirá a DPP fortalecer su EBITDA y reducir su apalancamiento rápidamente hasta un promedio de 3.5 veces (x) en 2018–2019.

Sensibilidad de las Calificaciones

Una acción positiva de calificación procedería en caso de un aumento del margen EBITDA cercano a 40% en el corto plazo o del alcance de una fortaleza operativa y financiera mayor de las empresas distribuidoras que disminuya su dependencia de las transferencias públicas.

Una acción negativa de calificación resultaría de atrasos adicionales en el inicio del cierre del ciclo, una generación operativa sustancialmente menor que la esperada por Fitch en 2017–2019, el deterioro del apalancamiento (deuda financiera a EBITDA) de forma sostenida superior al rango de entre 4.5x y 5x, así como un cambio profundo y adverso en el marco regulatorio que perjudicase la capacidad de generación de flujos operativos de las empresas del sector.

Dominican Power Partners

Estado de Resultados

(USD miles) Rentabilidad	Anual 31 dic 2012	Anual 31 dic 2013	Anual 31 dic 2014	Anual 31 dic 2015	Anual 31 dic 2016
Margen de EBITDAR Operativo (%)	12.3	21.0	10.9	15.2	2.7
Margen de EBITDA Operativo (%)	12.3	21.0	10.9	15.2	2.7
Margen de EBIT Operativo (%)	7.7	18.4	8.6	12.3	(0.8)
Margen de FGO (%)	(9.4)	64.9	11.7	20.5	(35.4)
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(20.6)	35.8	(31.9)	(45.4)	(143.5)
Retorno sobre el Capital Utilizado (%)	8.6	24.1	13.0	10.3	(0.4)
Apalancamiento Bruto					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	-	-	1.9	5.5	76.5
Deuda Total Ajustada/FGO	-	-	1.8	4.0	(6.1)
FFL/Deuda Total Ajustada (%)	-	-	(152.7)	(53.9)	(69.9)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA Operativo (x)	-	-	1.9	5.5	76.5
Deuda Total Garantizada / EBITDA Operativo	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada/(FCO antes de Alquileres - Capex de Mtto.) (x)	-	-	(4.3)	(2.2)	(1.4)
Apalancamiento Neto					
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	-	-	(0.9)	3.5	65.8
Deuda Neta Ajustada/FGO	-	-	(0.9)	2.5	(5.3)
Deuda Neta Total / (FCO-Capex) (x)	-	-	2.1	(1.4)	(1.2)
Coberturas (x)					
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros + Alquileres)	-	-	53.9	15.0	0.8
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos	-	-	53.9	15.0	0.8
FGO/Cargos Fijos	-	-	57.3	21.0	(9.8)
FGO/Intereses Financieros Brutos	-	-	57.3	21.0	(9.8)
FCO/Inversiones de Capital	(1.4)	9.7	0.7	0.3	(0.7)
Resumen de Deuda					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio			37,503	112,226	279,680
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio			37,503	112,226	279,680
Deuda por Arrendamientos Operativos					
Otra Deuda Fuera de Balance					
Intereses Financieros Brutos	0	0	(363)	(1,349)	(4,635)
Costo de Financiamiento Implícito (%)				1.8	2.4
Resumen de Flujo de Caja					
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	(15,679)	117,136	20,910	27,343	(48,157)
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	(4,433)	(5,697)	(3,583)	(422)	(32,595)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(20,112)	111,439	17,327	26,921	(80,752)
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total					
Inversiones de Capital (Capex)	(14,401)	(11,437)	(26,007)	(78,906)	(114,628)
Dividendos		(35,298)	(48,589)	(8,532)	
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(34,513)	64,704	(57,269)	(60,517)	(195,380)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos					
Variación Neta de Deuda			32,669	73,864	171,500
Variación Neta del Capital				(3,444)	
Otros Flujos de inversiones y Financiamientos	(922)	(141)	1,787	(24,933)	22,393
Variación de Caja y Equivalentes	(35,435)	64,563	(22,813)	(15,030)	(1,487)
Liquidez					
Efectivo Disponible y Equivalentes	14,123	78,686	55,873	40,843	39,356
Líneas de Crédito Comprometidas Disponibles					
Efectivo y Equivalentes Restringido					
Capital de Trabajo					
Capital de Trabajo, Neto (Definido por Fitch)	68,392	64,074	68,359	4,132	40,571
Días de Cuentas por Cobrar	156.8	175.4	159.5	54.2	146.0
Días de Inventarios	2.8	6.0	5.6	7.4	5.3
Días de Cuentas por Pagar	12.1	57.6	30.4	68.9	50.2
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	8.6	6.3	14.5	59.1	84.2
Estado de Resultados					
Ventas Netas	167,643	180,521	179,254	133,429	136,137
Variación de Ventas (%)		7.7	(0.7)	(25.6)	2.0
EBITDAR Operativo	20,620	37,926	19,558	20,282	3,654
EBITDAR después de Dividendos al Asociado y Minorías	20,620	37,926	19,558	20,282	3,654
EBITDA Operativo	20,620	37,926	19,558	20,282	3,654
EBITDA después de Dividendos al Asociado y Minorías	20,620	37,926	19,558	20,282	3,654
EBIT Operativo	12,827	33,275	15,499	16,450	(1,044)

x: veces.
Fuente: DPP.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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.. 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 POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 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 afirmo 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 substituto 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".