DOMINICAN POWER PARTNERS

INFORME TRIMESTRAL
ENERO 2019

	Oct. 2018	Ene. 2019
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

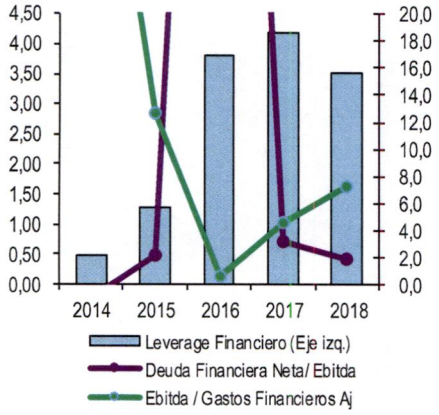
** Detalle de calificaciones en Anexo.*

Indicadores Relevantes (DPP)

	2016	2017	2018*
Margen operacional	-6,1%	30,2%	41,2%
Margen Ebitda	1,9%	37,0%	48,0%
Endeudamiento total	4,4	5,1	5,8
Endeudamiento financiero	3,8	4,2	3,5
Ebitda / Gastos financieros	0,5	4,6	7,2
Ebitda / Gastos financieros netos	0,9	5,6	9,2
Deuda financiera / Ebitda	106,6	3,4	2,0
Deuda financiera neta / Ebitda	91,6	3,2	1,8
FCNO / Deuda Financiera	-24,6%	18,4%	13,2%
Liquidez corriente	1,1	2,3	1,6

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

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia de DPP



Fundamentos

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

Ésta se fundamenta en la posición relevante de la unidad económica 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 su controlador, The AES Corporation (AES Corp), calificado "BB+" en escala global, 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 considera 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.

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

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 48,7% a diciembre de 2018.

Los bonos corporativos garantizados fueron terminados de colocar a finales del año 2017 y su principal uso de fondos fue el refinanciamiento del crédito sindicado utilizado para financiar la conversión.

La liquidez individual de DPP es robusta dada su capacidad de generación operacional, la caja y equivalentes (US$ 30,9 millones a diciembre 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.

Perpectivas: Estables

Las perspectivas 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.

Respecto de la situación de AES Andrés producto del siniestro que afectó el funcionamiento de su planta el 3 de septiembre de 2018, Feller Rate no observa impacto en las calificaciones de DPP, debido a que su robusta posición de liquidez y la ausencia de vencimientos de deuda financiera en el corto plazo le permitirán a AES Andrés financiar los déficits que ocurran dada su mermada capacidad de generación y la inversión que implique recuperar el 100% de su operación. Adicionalmente, existen seguros involucrados por los activos y por lucro cesante.

Superintendencia del Mercado de Valores RD
Recepción de Documentos
Calificación de riesgo
2019-01-23 02:44
03-2019-000439-01

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.

Analista: Camila Sobarzo
camila.sobarzo@feller-rate.com
(562) 22757-0454
Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.com
(562) 22757-0463

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

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

Resumen Financiero AES Dominican Power Partners Individual

Valores en miles de US$

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*
Ingresos por Venta	171.156	188.170	169.515	180.521	179.254	133.429	135.106	243.741	313.311
Ebitda(1)	24.086	33.330	22.157	37.926	19.558	20.282	2.623	90.119	150.424
Resultado Operacional	20.606	29.967	17.022	33.275	15.499	16.450	-8.198	73.570	129.083
Gastos Financieros	-199	-112	-409	-701	-458	-1.610	-4.886	-19.600	-20.752
Utilidad del Ejercicio	26.466	43.185	13.030	22.280	15.087	16.102	-4.365	33.877	73.579
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	0	19.848	-20.114	111.439	17.327	26.920	-68.818	56.241	40.423
Inversiones netas	0	-6.972	-14.362	-11.437	-24.000	-103.905	-91.691	-42.562	-8.066
Variación deuda financiera	0	0	0	0	32.669	73.864	161.106	3.403	-20.021
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	30.973
Activos Totales	191.330	239.503	224.037	278.807	258.654	287.984	398.411	446.143	592.714
Pasivos Totales	121.033	125.941	97.401	165.107	178.329	203.516	324.616	373.054	505.684
Deuda Financiera	0	747	0	0	37.503	108.493	279.681	305.036	305.434
Patrimonio + Interés Minoritario	70.298	113.562	126.635	113.700	80.325	84.468	73.795	73.089	87.030
Margen Operacional (%)	12,0%	15,9%	10,0%	18,4%	8,6%	12,3%	-6,1%	30,2%	41,2%
Margen Ebitda (%)	14,1%	17,7%	13,1%	21,0%	10,9%	15,2%	1,9%	37,0%	48,0%
Rentabilidad Patrimonial (%)	37,6%	38,0%	10,3%	19,6%	18,8%	19,1%	-5,9%	46,4%	84,5%
Leverage (vc)	1,7	1,1	0,8	1,5	2,2	2,4	4,4	5,1	5,8
Endeudamiento Financiero(vc)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	1,3	3,8	4,2	3,5
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	-0,5	-0,4	-0,1	-0,7	-0,2	0,5	3,3	3,9	3,2
Deuda Financiera / Ebitda(1)(vc)	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9	5,3	106,6	3,4	2,0
Deuda Financ. Neta / Ebitda(1) (vc)	-1,6	-1,5	-0,6	-2,1	-0,9	2,1	91,6	3,2	1,8
FCNO / Deuda Financiera (%)	-	2657,5%	-	-	46,2%	24,8%	-24,6%	18,4%	13,2%
Ebitda (1) / Gastos Financieros Netos(vc)	-3,7	-4,3	-1,5	-9,7	-2,9	-4,1	0,9	5,6	9,2
Liquidez Corriente (vc)	0,8	1,0	1,3	1,1	1,0	1,0	1,1	2,3	1,6

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

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

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

Resumen Financiero AES Andres

Valores en miles de US$

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*
Ingresos por Venta	343.594	404.590	493.983	546.681	536.677	375.994	370.592	508.369	553.549
Ebitda(1)	139.832	155.715	160.246	180.555	187.949	118.312	145.507	99.994	90.264
Resultado Operacional	124.128	140.178	146.501	164.367	172.095	101.287	121.385	77.128	66.684
Gastos Financieros(2)	-24.390	-16.726	-19.325	-18.704	-18.062	-17.038	-16.007	-17.633	-17.929
Utilidad del Ejercicio	33.244	53.887	38.390	56.893	95.074	46.809	72.659	44.941	38.850
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	84.597	42.923	65.712	32.942	126.602	191.727	106.170	105.994	77.924
Inversiones netas	-3.220	-26.668	-24.063	-22.001	-24.161	3.502	-33.021	-18.380	-23.943
Variación deuda financiera	-6.920	-320	-150	-85	-66	1.027	48.219	-40.256	-3.702
Dividendos pagados	0	-35.903	-60.600	-29.398	-111.691	-38.106	-109.818	-58.837	-38.035
Caja y equivalentes	82.270	81.572	71.625	59.483	50.256	86.306	41.130	29.604	40.340
Activos Totales	691.133	697.520	722.440	745.010	710.740	629.563	564.012	575.154	690.610
Pasivos Totales	657.895	643.950	691.117	686.159	242.402	259.497	306.975	331.968	446.623
Deuda Financiera	167.836	168.502	168.714	168.593	168.481	179.491	233.942	212.022	225.145
Patrimonio + Interés Minoritario	33.238	53.570	31.323	58.851	468.338	370.066	257.037	243.186	243.987
Margen Operacional (%)	36,1%	34,6%	29,7%	30,1%	32,1%	26,9%	32,8%	15,2%	12,0%
Margen Ebitda (%)	40,7%	38,5%	32,4%	33,0%	35,0%	31,5%	39,3%	19,7%	16,3%
Rentabilidad Patrimonial (%)	100,0%	100,6%	122,6%	96,7%	20,3%	12,6%	28,3%	18,5%	15,9%
Leverage (vc)	19,8	12,0	22,1	11,7	0,5	0,7	1,2	1,4	1,8
Endeudamiento Financiero(vc)	5,0	3,1	5,4	2,9	0,4	0,5	0,9	0,9	0,9
Endeudamiento financiero Aj.(3) (vc)	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,9	0,9	0,9
Endeudamiento Financiero Neto (vc)	2,6	1,6	3,1	1,9	0,3	0,3	0,8	0,8	0,8
Endeudamiento Financiero Neto Aj.(3) (vc)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,8	0,8	0,8
Deuda Financiera / Ebitda(1) (vc)	1,2	1,1	1,1	0,9	0,9	1,5	1,6	2,1	2,5
Deuda Financ. Neta / Ebitda(1) (vc)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,8	1,3	1,8	2,0
FCNO / Deuda Financiera (%)	50,4%	25,5%	38,9%	19,5%	75,1%	106,8%	45,4%	50,0%	34,6%
Ebitda(1) / Gastos Financieros Netos (vc)	7,2	11,8	19,1	11,3	19,0	14,7	10,1	7,3	6,8
Liquidez Corriente (vc)	5,5	7,6	4,9	6,0	6,3	4,0	3,4	2,5	1,7

** Estados financieros interinos, con 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.

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.