Dominican Power Partners, S.A.

Actualización

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
11/10/2017 4:36 PM s.martinez
61328

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)	UDM 30 jun 2017	31 dic 2016
Ventas	181	136
EBITDA	26	4
Margen de EBITDA (%)	14,1	2,7
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(14)	(48)
Flujo de Caja Libre	(95)	(195)
Efectivo e Inversiones Corrientes	43	39
Deuda Total Ajustada	296	280
Deuda Total Ajustada/ EBITDAR (veces)	11.6	76.5
Deuda Total Ajustada/ FGO (veces)	(31)	(6.1)
EBITDA/Intereses de Pagos (veces)	2.7	0.8

UDM: últimos 12 meses.
Fuente: DPP.

Características de la Emisión de Deuda

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

Fuente: Superintendencia de Valores.

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017).

Metodología de Calificación en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

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), los cuales tienen tecnología de generación a partir de gas natural en ciclo combinado, lo que le confiere un costo variable competitivo y garantiza su despacho por mérito, contribuyendo así a la producción robusta de flujos operativos futuros.

Contrato de DPP hasta 2022: DPP tiene un contrato de venta de energía de largo plazo (PPA) cuya contraparte es la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE). Bajo este contrato, DPP compromete una capacidad de 270 megavatios (MW) para el período de enero de 2017 a diciembre de 2022. Esto protege sus flujos operativos de la volatilidad del mercado mayorista y sustenta sus resultados operativos y financieros.

Capacidad de Generación al Alza: DPP inició la operación comercial del ciclo combinado (CC) de generación (+114 MW) el 28 de julio de 2017. Fitch Ratings prevé que la operación del CC contribuirá a aumentar notablemente la eficiencia térmica de sus unidades de generación, lo que ayudará a triplicar el EBITDA histórico de la empresa para llevarlo hasta un promedio aproximado de USD100 millones por año entre 2018 y 2019. Esto se traduce en un incremento esperado en su rentabilidad operativa a niveles cercanos a 40% en los próximos años.

Flujo de Caja Operativo Inicia Recuperación: El inicio de la operación comercial del CC permitió la recuperación del flujo de caja operativo (FCO) de DPP, el cual pasó de −USD16 millones al cuarto trimestre de 2016 (4T16) a USD10 millones en el segundo trimestre de 2017 (2T17). Fitch prevé que la tendencia observada se mantendrá para el resto del año y permitirá a la empresa registrar un FCO cercano a USD40 millones al cierre de diciembre de 2017. La calificadora proyecta que DPP generará un FCO promedio cercano a USD60 millones entre 2017 y 2019.

Apalancamiento a la Baja: DPP registró una recuperación fuerte en su generación operativa, la cual pasó de números negativos en el 4T16 (EBITDA de −USD6 millones) a USD23 millones al cierre del 2T17. La mayor generación operativa esperada, aunada a la proyección de una evolución estable de la deuda en torno a USD325 millones, redundará en un apalancamiento cercano a 3 veces (x) en 2018 y 2019, que sería una mejora notable respecto a la métrica registrada en 2015 y a junio de 2017 (31x).

Sector de Riesgo Alto: Las calificaciones de DPP también reflejan la dependencia que el sector eléctrico dominicano tiene 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 del gobierno de República Dominicana.

Sensibilidad de las Calificaciones

Una acción positiva de calificación procedería si el margen de EBITDA superara 40% en el corto plazo o ante el alcance de una fortaleza operativa y financiera mayor de las empresas distribuidoras que disminuyese su dependencia de las transferencias públicas.

Una acción negativa de calificación resultaría ante una generación operativa sustancialmente menor que la esperada por Fitch en 2017–2019, el deterioro del apalancamiento (deuda financiera a EBITDA) de forma sostenida hasta que fuese 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, S.A.

(USD miles)	Histórico 31 dic 2015	Histórico 31 dic 2016	Proyecciones de Fitch 31 dic 2017	Proyecciones de Fitch 31 dic 2018	Proyecciones de Fitch 31 dic 2019
Resumen de Estado de Resultados					
Ingresos Netos	133,429	136,137	217,000	248,000	256,000
Crecimiento de Ingresos (%)	−25.6	2.0	59.4	14.3	3.2
EBITDA Operativo	20,282	3,654	73,780	100,936	99,584
Margen de EBITDA Operativo (%)	15.2	2.7	34.0	40.7	38.9
EBITDAR Operativo	20,282	3,654	73,780	100,936	99,584
Margen de EBITDAR Operativo (%)	15.2	2.7	34.0	40.7	38.9
EBIT Operativo	16,450	−1,044	67,988	95,110	93,571
Margen de EBIT Operativo (%)	12.3	−0.8	31.3	38.4	36.6
Intereses Financieros Brutos	−1,349	−4,635	−17,934	−20,744	−20,744
Resultado antes de Impuestos	20,528	−4,299	50,054	74,366	72,827
Resumen de Balance General					
Efectivo Disponible	40,843	39,356	25,125	31,288	29,243
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	112,226	279,680	325,980	325,980	325,980
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	112,226	279,680	325,980	325,980	325,980
Deuda Neta	71,383	240,324	300,855	294,692	296,737
Resumen de Flujo de Caja					
EBITDA Operativo	20,282	3,654	73,780	100,936	99,584
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias			−17,934	−20,744	−20,744
Intereses Pagados en Efectivo	–	0.0	5.9	6.4	6.4
Costo de Financiamiento Implícito (%)			−20,000	−23,000	−23,000
Interés Efectivo Recibido			0	0	0
Impuestos Pagados en Efectivo	7,061	−51,811	−0	−0	−0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	27,343	−48,157	35,846	57,192	55,840
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	20.5	−35.4	16.5	23.1	21.8
Margen de FGO (%)	−422	−32,595	10,623	10,971	10,116
Variación del Capital de Trabajo	26,921	−80,752	46,469	68,163	65,955
Flujo de Caja Operativo (FCO)					
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	−78,906	−114,628			
Inversiones de Capital (Capex)	59.1	84.2			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	−8,532				
Dividendos Comunes					
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	−87,438	−114,628	−107,000	−62,000	−68,000
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre	−60,517	−195,380	−60,531	6,163	−2,045
Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	−45.4	−143.5	−27.9	2.5	−0.8
Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)	−24,933	22,393	0	0	0
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	73,864	171,500	46,300	0	0
Variación Neta de Deuda	−3,444		0	0	0
Variación Neta de Capital	−15,030	−1,487	−14,231	6,163	−2,045
Variación de Caja y Equivalentes					
Razones de Cobertura (Veces)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	21.0	−9.8	3.0	3.8	3.7
FGO/Cargos Fijos	21.0	−9.8	3.0	3.8	3.7
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos + Alquileres[a]	15.0	0.8	4.1	4.9	4.8
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos[a]	15.0	0.8	4.1	4.9	4.8
Razones de Apalancamiento (Veces)					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo[a]	5.5	76.5	4.4	3.2	3.3
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo[a]	3.5	65.8	4.1	2.9	3.0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo[a]	5.5	76.5	4.4	3.2	3.3
Deuda Ajustada respecto al FGO	4.0	−6.1	6.1	4.2	4.3
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	2.5	−5.3	5.6	3.8	3.9

[a] EBITDA/R después de dividendos de compañías asociadas menos distribuciones a participaciones minoritarias.

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo.

Fuente: Informes de la empresa y Fitch.

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".