# Dominican Power Partners, S.A.

Actualización

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
17/07/2017 3:28 PM m.manzano
58776

## 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 31 mar 2017 | 31 dic 2016 |
|---|---|---|
| Ventas | 158 | 136 |
| EBITDA | | 4 |
| Margen de EBITDA (%) | 2.2 | 2,7 |
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO) | (69) | (48) |
| Flujo de Caja Libre | (177) | (195) |
| Efectivo e Inversiones Corrientes | 25 | 39 |
| Deuda Total Ajustada | 276 | 280 |
| Deuda Total Ajustada/ EBITDAR (veces) | 81.3 | 76.5 |
| Deuda Total Ajustada/ FGO (veces) | (4.1) | (6.1) |
| EBITDA/Intereses de Pagos (veces) | 1.0 | 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.

## Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Empresas No Financieras ( Mayo 25, 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

## 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), con 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 producción robusta de flujos operativos futuros.

**Sector de Riesgo Alto:** Las calificaciones de DPP también reflejan la dependencia que tiene el 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 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.

**Capacidad de Generación al Alza:** DPP incorporó, durante el primer semestre de 2017, 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 está en la fase de culminación de las pruebas operativas y de confiabilidad exigidas por el Organismo Coordinador Dominicano (OC) y queda pendiente únicamente el inicio formal de la operación comercial.

**Aumenta la Eficiencia:** Fitch Ratings prevé que el inicio de la operación comercial 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 la rentabilidad operativa de DPP a niveles cercanos a 40% en el período 2018–2019.

**Deuda al Alza:** DPP tomó un préstamo bancario por hasta USD260 millones para financiar el proyecto del cierre del ciclo de sus unidades de generación. Esto incrementó el nivel de deuda a USD276 millones a marzo de 2017. Fitch prevé que el fortalecimiento de los flujos operativos, una vez se dé inicio a la operación comercial del ciclo combinado, permitirá reducir de forma progresiva el apalancamiento hasta alcanzar 3.5 veces en 2018.

## Sensibilidad de las Calificaciones

Una acción positiva de calificación procedería en caso de un aumento del margen de EBITDA cercano a 40% en el corto plazo o del 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 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 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 – Resumen Financiero Histórico

| (USD Miles) | Anual 31 dic 2014 | Anual 31 dic 2015 | Anual 31 dic 2016 | UDM 31 mar 2017 |
|---|---|---|---|---|
| **Rentabilidad** | | | | |
| Margen de EBITDAR Operativo (%) | 10.9 | 15.2 | 2.7 | 2.2 |
| Margen de EBITDA Operativo (%) | 10.9 | 15.2 | 2.7 | 2.2 |
| Margen de EBIT Operativo (%) | 8.6 | 12.3 | (0.8) | (1.9) |
| Margen de Flujo Generado por las Operaciones (%) | 11.7 | 20.5 | (35.4) | (43.8) |
| Margen del Flujo de Fondos Libre (%) | (31.9) | (45.4) | (143.5) | (112.0) |
| Retorno sobre el Capital Utilizado (%) | 13.0 | 10.3 | (0.4) | (1.1) |
| **Apalancamiento bruto** | | | | |
| Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo | 1.9 | 5.5 | 76.5 | 81.3 |
| Deuda Total Ajustada/ Flujo Generado por las Operaciones | 1.8 | 4.0 | (6.1) | (4.0) |
| Flujo de Fondos Libre/Deuda Total Ajustada (%) | (152.7) | (53.9) | (69.9) | (63.9) |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA Operativo (x) | 1.9 | 5.5 | 76.5 | 81.3 |
| Deuda Total Garantizada / EBITDA Operativo | - | - | - | - |
| Deuda Total Ajustada/(Flujo de Caja Operativo antes de Alquileres - Capex de Mantenimiento) (x) | (4.3) | (2.2) | (1.4) | (1.6) |
| **Apalancamiento Neto** | | | | |
| Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo | (0.9) | 3.5 | 65.8 | 73.8 |
| Deuda Neta Ajustada/Flujo Generado por las Operaciones | (0.9) | 2.5 | (5.3) | (3.7) |
| Deuda Neta Total / (Flujo de Caja Operativo - Capex) (x) | 2.1 | (1.4) | (1.2) | (1.4) |
| **Coberturas (x)** | | | | |
| EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros + Alquileres) | 53.9 | 15.0 | 0.8 | 1.0 |
| EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos | 53.9 | 15.0 | 0.8 | 1.0 |
| Flujo Generado por las Operaciones/Cargos Fijos | 57.3 | 21.0 | (9.8) | (21.0) |
| Flujo Generado por las Operaciones/Intereses Financieros Brutos | 57.3 | 21.0 | (9.8) | (21.0) |
| Flujo de Caja Operativo /Inversiones de Capital | 0.7 | 0.3 | (0.7) | (0.8) |
| **Resumen de Deuda** | | | | |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio | 37,503 | 112,226 | 279,680 | 276,473 |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio | 37,503 | 112,226 | 279,680 | 276,473 |
| Deuda por Arrendamientos Operativos | | | | |
| Otra Deuda Fuera de Balance | | | | |
| Intereses Financieros Brutos | (363) | (1,349) | (4,635) | (3,265) |
| Costo de financiamiento Implícito (%) | | 1.8 | 2.4 | 1.6 |
| **Resumen de Flujo de Caja** | | | | |
| Flujo Generado por la Operaciones | 20,910 | 27,343 | (48,157) | (69,008) |
| Variación del Capital de Trabajo [Definido por Fitch] | (3,583) | (422) | (32,595) | (11,740) |
| Flujo de Caja Operativo | 17,327 | 26,921 | (80,752) | (80,748) |
| Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total | | | | |
| Inversiones de Capital | (26,007) | (78,906) | (114,628) | (95,881) |
| Dividendos | (48,589) | (8,532) | | |
| Flujo de Fondos Libre | (57,269) | (60,517) | (195,380) | (176,629) |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos | | | | |
| Variación Neta de Deuda | 32,669 | 73,864 | 171,500 | 132,500 |
| Variación Neta del Capital | | (3,444) | | |
| Otros Flujos de inversiones y financiamientos | 1,787 | (24,933) | 22,393 | (2,651) |
| Variación de Caja y Equivalentes | (22,813) | (15,030) | (1,487) | (46,780) |
| **Liquidez** | | | | |
| Efectivo Disponible y Equivalentes | 55,873 | 40,843 | 39,356 | 25,394 |
| Líneas de Crédito Comprometidas Disponibles | | | | |
| Efectivo y Equivalentes Restringido | | | | |
| **Capital de Trabajo** | | | | |
| Capital de Trabajo, Neto [Definido por Fitch] | 68,359 | 4,132 | 40,571 | 28,187 |
| Días de Cuentas por Cobrar | 159.5 | 54.2 | 146.0 | 128.0 |
| Días de Inventarios | 5.6 | 7.4 | 5.3 | 4.4 |
| Días de Cuentas por Pagar | 30.4 | 68.9 | 50.2 | 78.4 |
| Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%) | 14.5 | 59.1 | 84.2 | 60.8 |
| **Estado de Resultados** | | | | |
| Ventas Netas | 179,254 | 133,429 | 136,137 | 157,635 |
| Variación de Ventas (%) | (0.7) | (25.6) | 2.0 | 15.8 |
| EBITDA Operativo | 19,558 | 20,282 | 3,654 | 3,402 |
| EBIT Operativo | 15,499 | 16,450 | (1,044) | (3,038) |

Capex: inversiones de capital. 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".