Feller.Rate
Calificadora de Riesgo | Dominicana

DOMINICAN POWER PARTNERS

INFORME TRIMESTRAL
OCTUBRE 2017

	Ago. 2017	Oct 2017
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

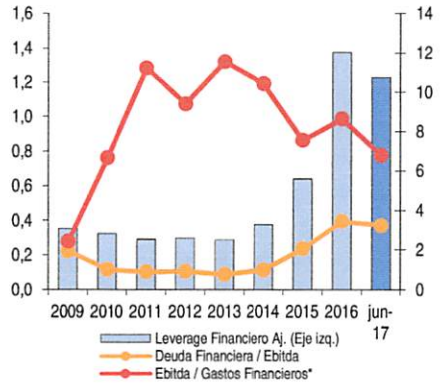
** Detalle de calificaciones en Anexo.*

Indicadores Relevantes (Combinación AES Andrés - DPP)

	2015	2016	jun-17
Margen operacional	27,4%	29,5%	21,8%
Margen Ebitda	32,1%	34,6%	26,1%
Endeudamiento total	0,9	1,6	1,0
Endeudamiento financiero	0,6	1,4	1,2
Ebitda / Gastos financieros	7,6	8,6	6,8
Deuda financiera / Ebitda	2,07	3,45	3,2
Deuda financiera neta / Ebitda	1,0	2,9	2,8
FCNO / Deuda Financiera	75,0%	2,4%	56,3%
Liquidez corriente	3,2	2,1	2,8

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

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia de entidad combinada



**Gastos financieros netos a partir de 2016.*

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 mundial, 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.

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.

DPP ha finalizado el proceso de adecuación de su planta a ciclo combinado, para iniciar la operación comercial durante agosto. Ello le permite alcanzar los 350 MW de potencia y una mayor eficiencia.

La emisión de bonos corporativos garantizados tiene 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 millones corresponden a AES Andrés-DPP.

En consecuencia, a septiembre de 2017, el endeudamiento financiero crece respecto a lo observado en periodos anteriores, lo que implicó ratios de deuda financiera sobre ebitda por sobre lo observado previamente, pero presentando signos estabilización y reversión de la tendencia.

Perpectivas: Estables

Las perspectivas consideran que, producto del proceso de inversión, los indicadores volverían a rangos históricos una vez iniciada la operación de las nuevas instalaciones en 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.

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
20/10/2017 3:10 PM s.martinez
61683

Analista: Camilo Jara C.
camilo.jara@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.

	sep-15	jul-16	oct-16	dic-16	ene-17	abr-17	jul-17	ago-17	oct-17
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Bonos Corp SIVEM-106 (*)	-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

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

Resumen Financiero AES Dominican Power Partners Individual

Valores en miles de US$

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	sep-17*
Ingresos por Venta	171.156	188.170	169.515	180.521	179.254	133.429	136.137	167.085
Ebitda(1)	24.086	33.330	22.157	37.926	19.558	20.282	3.654	54.592
Resultado Operacional	20.606	29.967	17.022	33.275	15.499	16.450	-1.044	44.491
Gastos Financieros	-199	-112	-409	-701	-458	-1.610	-2.893	-13.938
Utilidad del Ejercicio	26.466	43.185	13.030	22.280	15.087	16.102	-1.369	20.030
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	0	19.848	-20.114	111.439	17.327	26.920	-79.400	23.196
Inversiones netas	0	-6.972	-14.362	-11.437	-24.000	-103.905	-91.691	-38.895
Variación deuda financiera	0	0	0	0	32.669	73.864	169.416	-1.603
Dividendos pagados	0	0	0	-35.298	-48.589	-8.532	0	0
Caja y equivalentes	37.382	49.558	14.123	78.686	55.873	65.843	39.400	22.054
Activos Totales	191.330	239.503	224.037	278.807	258.654	287.984	402.969	446.106
Pasivos Totales	121.033	125.941	97.401	165.107	178.329	203.516	319.843	352.250
Deuda Financiera	0	747	0	0	37.503	108.493	279.681	296.782
Patrimonio + Interés Minoritario	70.298	113.562	126.635	113.700	80.325	84.468	83.126	93.856
Margen Operacional (%)	12,0%	15,9%	10,0%	18,4%	8,6%	12,3%	-0,8%	26,6%
Margen Ebitda (%)	14,1%	17,7%	13,1%	21,0%	10,9%	15,2%	2,7%	32,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	37,6%	38,0%	10,3%	19,6%	18,8%	19,1%	-1,6%	42,7%
Leverage (vc)	1,7	1,1	0,8	1,5	2,2	2,4	3,8	3,8
Endeudamiento Financiero(vc)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	1,3	3,4	3,2
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	-0,5	-0,4	-0,1	-0,7	-0,2	0,5	2,9	2,9
Deuda Financiera / Ebitda(1)(vc)	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9	5,3	76,5	5,0
Deuda Financ. Neta / Ebitda(1) (vc)	-1,6	-1,5	-0,6	-2,1	-0,9	2,1	65,8	4,6
FCNO / Deuda Financiera (%)	#¡DIV/0!	2657,5%	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	46,2%	24,8%	-28,4%	38,5%
Ebitda(1) / Gastos Financieros Netos(vc)	-3,7	-4,3	-1,5	-9,7	-2,9	-4,1	1,3	13,9
Liquidez Corriente (vc)	0,8	1,0	1,3	1,1	1,0	1,0	1,1	2,3

**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	sep-17*
Ingresos por Venta	343.594	404.590	493.983	546.681	536.677	375.994	370.731	361.674
Ebitda(1)	139.832	155.715	160.246	180.555	187.949	118.312	145.305	70.865
Resultado Operacional	124.128	140.178	146.501	164.367	172.095	101.287	127.811	53.933
Gastos Financieros(2)	-24.390	-16.726	-19.325	-18.704	-18.062	-17.038	-14.363	-13.790
Utilidad del Ejercicio	33.244	53.887	38.390	56.893	95.074	46.809	77.472	31.293
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	84.597	42.923	65.712	32.942	126.602	191.727	91.789	48.542
Inversiones netas	-3.220	-26.668	-24.063	-22.001	-24.161	3.502	-33.021	-16.733
Variación deuda financiera	-6.920	-320	-150	-85	-66	1.027	54.105	-31.507
Dividendos pagados	0	-35.903	-60.600	-29.398	-111.691	-38.106	-109.818	0
Caja y equivalentes	82.270	81.572	71.625	59.483	50.256	86.306	41.015	41.383
Activos Totales	691.133	697.520	722.440	745.010	710.740	629.563	575.806	607.233
Pasivos Totales	657.895	643.950	691.117	686.159	242.402	259.497	286.455	318.876
Deuda Financiera	167.836	168.502	168.714	168.593	168.481	179.491	234.640	212.486
Patrimonio + Interés Minoritario	33.238	53.570	31.323	58.851	468.338	370.066	289.351	288.357
Margen Operacional (%)	36,1%	34,6%	29,7%	30,1%	32,1%	26,9%	34,5%	14,9%
Margen Ebitda (%)	40,7%	38,5%	32,4%	33,0%	35,0%	31,5%	39,2%	19,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	100,0%	100,6%	122,6%	96,7%	20,3%	12,6%	26,8%	27,9%
Leverage (vc)	19,8	12,0	22,1	11,7	0,5	0,7	1,0	1,1
Endeudamiento Financiero(vc)	5,0	3,1	5,4	2,9	0,4	0,5	0,8	0,7
Endeudamiento financiero Aj.(3) (vc)	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,8	0,7
Endeudamiento Financiero Neto (vc)	2,6	1,6	3,1	1,9	0,3	0,3	0,7	0,6
Endeudamiento Financiero Neto Aj.(3) (vc)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,7	0,6
Deuda Financiera / Ebitda(1) (vc)	1,2	1,1	1,1	0,9	0,9	1,5	1,6	2,0
Deuda Financ. Neta / Ebitda(1) (vc)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,8	1,3	1,6
FCNO / Deuda Financiera (%)	50,4%	25,5%	38,9%	19,5%	75,1%	106,8%	39,1%	74,2%
Ebitda(1) / Gastos Financieros Netos (vc)	7,2	11,8	19,1	11,3	19,0	14,7	10,1	14,9
Liquidez Corriente (vc)	5,5	7,6	4,9	6,0	6,3	4,0	3,3	3,5

** 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.