

	Ene.2018	Abr. 2018
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

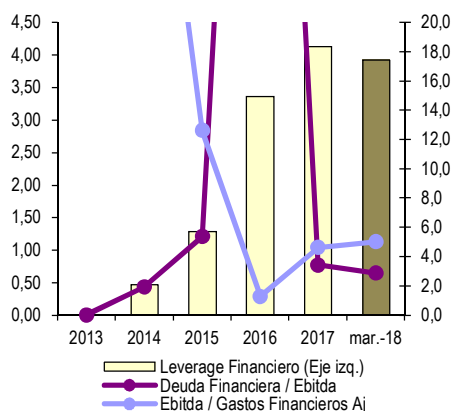
* Detalle de calificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes (DPP)

	2016	2017	Mar.18*
Margen operacional	-0,8%	30,1%	26,8%
Margen Ebitda	2,7%	36,9%	35,2%
Endeudamiento total	3,8	5,0	4,9
Endeudamiento financiero	3,4	4,1	3,9
Ebitda / Gastos financieros	1,3	4,6	5,0
Ebitda / Gastos financieros netos	1,3	5,6	5,8
Deuda financiera / Ebitda	76,5	3,4	2,8
Deuda financiera neta / Ebitda	65,8	3,2	2,6
FCNO / Deuda Financiera	-28,4%	11,9%	13,6%
Liquidez corriente	1,1	2,3	2,4

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

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia de DPP



Analista: Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.com
(562) 22757-0463

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 y DPP, producto de la existencia de estructuras relacionadas de propiedad, administración y contratos comerciales, además de garantías cruzadas entre ellas.

La solvencia responde a 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 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, luego de finalizado el proceso de adecuación de su planta a ciclo combinado, cuya operación comercial partió en 2017, alcanzó una potencia instalada de 350 MW y una mayor eficiencia. El ciclo combinado utiliza GNL como combustible, 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.

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 35,2% a marzo de 2018.

La emisión de bonos corporativos garantizados, terminados de colocar a finales del año 2017, tuvo principal uso de fondos del refinanciamiento del crédito sindicado por hasta US\$ 260 millones, con garantía de AES Andrés, utilizados para financiar la conversión.

En consecuencia, desde diciembre de 2017, el endeudamiento financiero crece respecto a lo observado en periodos anteriores, lo que implicó ratios de deuda financiera sobre ebitda de 2,8 veces, a marzo de 2018, para DPP individual.

La liquidez es robusta dada su capacidad de generación operacional, la caja y equivalentes (US\$ 25,2 millones a marzo de 2018), frente a una deuda estructurada en el largo plazo y menores necesidades de inversión.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas consideran que, luego del término del proceso de inversión, en el corto y mediano plazo los indicadores combinados de la unidad económica AES Andrés-DPP volverán a un rango histórico, consistentes con su categoría de calificación.

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.

Solvencia	Sep. 2015	Jul. 2016	Oct. 2016	Dic. 2016	Ene. 2017	Abr. 2017	Jul. 2017	Ago. 2017	Oct. 2017	Ene. 2018	Abr. 2018
Bonos	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
	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*	Mar. 2018*
Ingresos por Venta	171.156	188.170	169.515	180.521	179.254	133.429	136.137	243.741	62.827
Ebitda ⁽¹⁾	24.086	33.330	22.157	37.926	19.558	20.282	3.654	89.830	22.143
Resultado Operacional	20.606	29.967	17.022	33.275	15.499	16.450	-1.044	73.281	16.826
Gastos Financieros	-199	-112	-409	-701	-458	-1.610	-2.893	-19.483	-5.113
Utilidad del Ejercicio	26.466	43.185	13.030	22.280	15.087	16.102	-1.369	34.569	4.717
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	0	19.848	-20.114	111.439	17.327	26.920	-79.400	36.228	10.687
Inversiones netas	0	-6.972	-14.362	-11.437	-24.000	-103.905	-91.691	-42.757	-1.661
Variación deuda financiera	0	0	0	0	32.669	73.864	169.416	20.346	-2.434
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	25.230
Activos Totales	191.330	239.503	224.037	278.807	258.654	287.984	402.969	446.129	459.689
Pasivos Totales	121.033	125.941	97.401	165.107	178.329	203.516	319.843	372.348	381.873
Deuda Financiera	0	747	0	0	37.503	108.493	279.681	305.036	305.132
Patrimonio + Interés Minoritario	70.298	113.562	126.635	113.700	80.325	84.468	83.126	73.781	77.816
Margen Operacional (%)	12,0%	15,9%	10,0%	18,4%	8,6%	12,3%	-0,8%	30,1%	26,8%
Margen Ebitda (%)	14,1%	17,7%	13,1%	21,0%	10,9%	15,2%	2,7%	36,9%	35,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	37,6%	38,0%	10,3%	19,6%	18,8%	19,1%	-1,6%	46,9%	108,8%
Leverage (vc)	1,7	1,1	0,8	1,5	2,2	2,4	3,8	5,0	4,9
Endeudamiento Financiero(vc)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	1,3	3,4	4,1	3,9
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	-0,5	-0,4	-0,1	-0,7	-0,2	0,5	2,9	3,9	3,6
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9	5,3	76,5	3,4	2,8
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	-1,6	-1,5	-0,6	-2,1	-0,9	2,1	65,8	3,2	2,6
FCNO / Deuda Financiera (%)		2657,5%			46,2%	24,8%	-28,4%	11,9%	13,6%
Ebitda (1) / Gastos Financieros Netos(vc)	-3,7	-4,3	-1,5	-9,7	-2,9	-4,1	1,3	5,6	5,8
Liquidez Corriente (vc)	0,8	1,0	1,3	1,1	1,0	1,0	1,1	2,3	2,4

*Estados financieros interinos, con indicadores anualizados donde corresponda.

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

Resumen Financiero AES Andres

Valores en miles de US\$

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	Mar. 2018*
Ingresos por Venta	268.322	343.594	404.590	493.983	546.681	536.677	375.994	370.731	508.508	119.950
Ebitda ⁽¹⁾	123.039	139.832	155.715	160.246	180.555	187.949	118.312	145.305	99.913	16.488
Resultado Operacional	110.230	124.128	140.178	146.501	164.367	172.095	101.287	127.811	77.047	16.488
Gastos Financieros ⁽²⁾	-26.689	-24.390	-16.726	-19.325	-18.704	-18.062	-17.038	-14.363	-17.845	-4.634
Utilidad del Ejercicio	35.791	33.244	53.887	38.390	56.893	95.074	46.809	77.472	44.947	7.976
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	-18.462	84.597	42.923	65.712	32.942	126.602	191.727	91.789	88.275	44.149
Inversiones netas	27.836	-3.220	-26.668	-24.063	-22.001	-24.161	3.502	-33.021	-18.416	-3.106
Variación deuda financiera	-21.286	-6.920	-320	-150	-85	-66	1.027	54.105	-22.500	-133
Dividendos pagados	0	0	-35.903	-60.600	-29.398	-111.691	-38.106	-109.818	-58.837	0
Caja y equivalentes	28.253	82.270	81.572	71.625	59.483	50.256	86.306	41.015	29.604	70.511
Activos Totales	635.068	691.133	697.520	722.440	745.010	710.740	629.563	575.806	575.052	614.505
Pasivos Totales	635.121	657.895	643.950	691.117	686.159	242.402	259.497	286.455	331.860	363.349
Deuda Financiera	161.453	167.836	168.502	168.714	168.593	168.481	179.491	234.640	212.043	212.733
Patrimonio + Interés Minoritario	-53	33.238	53.570	31.323	58.851	468.338	370.066	289.351	243.192	251.156
Margen Operacional (%)	41,1%	36,1%	34,6%	29,7%	30,1%	32,1%	26,9%	34,5%	15,2%	13,7%
Margen Ebitda (%)	45,9%	40,7%	38,5%	32,4%	33,0%	35,0%	31,5%	39,2%	19,6%	13,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	-67430,5%	100,0%	100,6%	122,6%	96,7%	20,3%	12,6%	26,8%	18,5%	32,7%
Leverage (vc)	-11965,6	19,8	12,0	22,1	11,7	0,5	0,7	1,0	1,4	1,4
Endeudamiento Financiero(vc)	-3041,8	5,0	3,1	5,4	2,9	0,4	0,5	0,8	0,9	0,8
Endeudamiento financiero Aj. ⁽³⁾ (vc)	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,8	0,9	0,8
Endeudamiento Financiero Neto (vc)	-2509,5	2,6	1,6	3,1	1,9	0,3	0,3	0,7	0,8	0,6
Endeudamiento Financiero Neto Aj. ⁽³⁾ (vc)	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,7	0,8	0,7
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,3	1,2	1,1	1,1	0,9	0,9	1,5	1,6	2,1	2,2
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,1	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,8	1,3	1,8	1,5
FCNO / Deuda Financiera (%)	-11,4%	50,4%	25,5%	38,9%	19,5%	75,1%	106,8%	39,1%	41,6%	48,4%
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros Netos (vc)	4,5	7,2	11,8	19,1	11,3	19,0	14,7	10,1	7,1	6,7
Liquidez Corriente (vc)	5,3	5,5	7,6	4,9	6,0	6,3	4,0	3,3	2,4	2,1

* 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.