

	Jul. 2019	Ago. 2019
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes (Combinación AES Andrés – DPP)*

	2017	2018	Mar.19**
Margen operacional	26,9%	31,4%	17,9%
Margen Ebitda	31,7%	36,8%	23,2%
Endeudamiento total	1,6	1,7	1,6
Endeudamiento financiero	1,4	1,3	1,3
Ebitda / Gastos financieros	6,5	8,2	8,6
Deuda financiera / Ebitda	2,7	2,2	2,4
Deuda financiera neta / Ebitda	2,4	1,9	1,9
FCNO / Deuda Financiera	24%	16%	21%
Liquidez corriente	4,7	2,8	3,0

* Estados financieros en USGAAP.

** Estados Financieros Interinos, no auditados. Con indicadores actualizados donde corresponda.

Perfil de Negocios: Satisfactorio

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Presencia de contratos de LP e indexados					
Industria intensiva en inversiones y altamente atomizada					
Exposición al SENI					
Contrato con relación para suministro de combustible					

Posición Financiera: Sólida

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Resultados y márgenes					
Endeudamiento y coberturas					
Liquidez					
Exposición a precio internacional de GNL					

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

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 de 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 de combustible y calzados con sus contratos de suministro. Asimismo, considera el respaldo de su controlador, The AES Corporation, calificado en "BB+/Estables" 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 clasificación considera su participación en una industria atomizada y competitiva, expuesta a riesgos climáticos e 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.

Desde agosto de 2016 está vigente el contrato con CDEEE ligado a EDE Norte, a través del cual la compañía se compromete a suministrar 270 MW de capacidad. El contrato está denominado en dólares e indexado a los

costos de combustible, y finaliza en 2022.

Este contrato, junto a las eficiencias alcanzadas con la conversión de la planta, han impactado positivamente en los ingresos de DPP, sin embargo, producto del mayor gasto en compras de electricidad por la falla en Los Minas VII, el margen ebitda a junio de 2019 es de 40,7%, menor a lo registrado al cierre de junio de 2018. No se observan impactos en la calificación de la compañía por esta situación.

Feller Rate tampoco observa un impacto en la calificación producto del siniestro que afectó la planta de AES Andrés en septiembre de 2018 debido a la posición de liquidez de ambas empresas y la presencia de seguros para financiar los déficits que ocurran dada su mermada capacidad de generación y la inversión que implique recuperar el 100% de la operación. En la actualidad, están operando con una capacidad cercana al 60%.

La liquidez individual de DPP es robusta dada su capacidad de generación operacional y una caja y equivalentes de US\$ 8 millones a junio de 2019, frente a una deuda estructurada en el largo plazo y menores necesidades de inversión. Además, se considera una política de caja mínima de US\$ 60 millones para la entidad combinada AES Andrés-DPP.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Considera que los indicadores de AES Andrés-DPP se mantengan estables en sus rangos actuales.

ESCENARIO BAJA: Se podría generar ante niveles de endeudamiento por sobre el nivel esperado y/o un deterioro de los márgenes y coberturas.

ESCENARIO ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO	POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA	OTROS FACTORES
<h4>Factores Clave</h4> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Buena posición competitiva gracias a su capacidad instalada y bajos costos de generación. ➤ Exposición al sistema eléctrico de República Dominicana, que posee problemas estructurales a nivel de distribución. ➤ Industria altamente atomizada, intensiva en capital y que enfrenta competencia por autogeneración de grandes consumidores. ➤ Exposición a riesgo climático, moderado por diversificación geográfica AES Andrés-DPP. 	<h4>Factores Clave</h4> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Robusta posición de liquidez y moderado endeudamiento, estructurado en el largo plazo. ➤ Mantiene una generación operacional relevante, pero positiva, frente a relevantes requerimientos de dividendos por parte de sus controladores. ➤ Exposición a la volatilidad del precio internacional del GNL. 	<h4>Factores Clave</h4> <ul style="list-style-type: none"> ➤ La existencia de garantías cruzadas para la deuda financiera y emisiones conjuntas entre AES Andrés y DPP implica que la solvencia de éstas sea interdependiente. ➤ Fuerte soporte a nivel operativo de AES Corp., una de las empresas de energía más importantes del mundo, calificada "BB+/Estables" en escala global.

Solvencia
PerspectivasAA
Estables**Propiedad**

DPP es controlada en un 100%, de manera directa e indirecta por AES Hispaniola Holdings II B.V., que, a su vez, es controlado directa e indirectamente por The AES Corporation, con el 85% de la propiedad. El 15% restante es del Grupo Estrella (5%) y Grupo Linda (10%), importantes grupos empresariales dominicanos.

OTROS FACTORES**Soporte estratégico y control de propiedad de The AES Corporation**

- The AES Corporation (AES Corp) es una de las empresas globales de energía e infraestructura más importante del mundo, con presencia internacional en más de 15 países, alrededor de 31.780 MW de potencia instalada y ventas anuales por US\$11 millones aproximadamente.
- El controlador brinda un adecuado respaldo operativo a sus filiales otorgando acceso a contratistas y proveedores internacionales, junto con acceso a financiamiento internacional.
- La gestión comercial, administrativa y financiera de las empresas de generación de República Dominicana se realiza de manera centralizada bajo los lineamientos de las distintas estructuras locales y regionales de AES Corp, tanto en el país, como en Panamá.
- AES Corp posee una calificación de riesgo "BB+" con perspectivas "Estables" en escala global.

PERFIL DE NEGOCIOS*Satisfactorio*

- Dominican Power Partners (DPP), en conjunto con AES Andrés B.V. (AES Andrés) y Empresa Generadora de Electricidad Itabo, S.A. (Itabo), forma parte de las empresas generadoras de electricidad del grupo AES Corp. en República Dominicana, la que, a su vez, forma parte de la división territorial México, Central America & The Caribbean (MCAC) de la compañía.

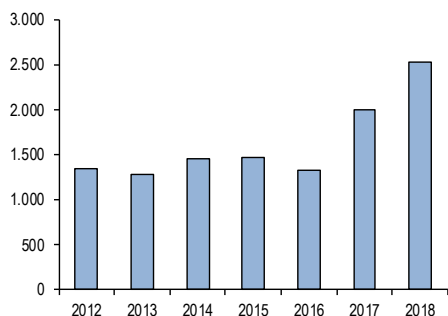
AES Andrés y DPP forman una unidad de negocios integrada

- A juicio de Feller Rate, el análisis del Perfil de Negocios de DPP no puede hacerse sin considerar los distintos factores que lo unen con AES Andrés en una única unidad de negocios.
- Entre AES Andrés y DPP existen relaciones contractuales que unen fuertemente sus operaciones en una unidad.
- DPP posee contratos de suministro de gas natural licuado (GNL) con AES Andrés, único proveedor de este combustible en el mercado dominicano, y de transporte del gas, mediante el uso de un gaseoducto de 34,5 km que conecta las instalaciones de DPP con el terminal de regasificación y depósitos que posee AES Andrés en Boca Chica.
- El contrato de suministro de DPP con AES Andrés es por hasta 18,25 TBTU por año, con vencimiento en 2023, calzado con el contrato que posee AES Andrés con British Petroleum, a través de la sociedad relacionada ABS, para el abastecimiento de su terminal de GNL.
- Adicionalmente, DPP poseía un acuerdo de compra con AES Andrés para respaldar la cobertura de su contrato de venta de energía (desde junio 2005 con precios spot como valor de transferencia), debido a que DPP tenía una tecnología menos eficiente y, en periodos anteriores, presentaba bajos niveles de despacho. Este acuerdo finalizó en mayo de 2017.
- Desde junio de 2017, DPP firmó un nuevo acuerdo de compra con AES Andrés, el cual le permite a la última comprar energía y potencia firme asignada a la primera. Este convenio mantiene una vigencia indefinida, y ambas partes deben estar de acuerdo en caso de que quieran suspenderlo.
- Por otra parte, DPP es coemisora con AES Andrés de la porción de US\$ 270 millones de los bonos 144-A por US\$ 370 millones emitidos en conjunto con EGE Itabo en mayo del año 2017.
- Luego, AES Andrés garantizó, incondicional e irrevocablemente, el cumplimiento del préstamo sindicado por hasta US\$ 260 millones que adquirió DPP para el financiamiento de la conversión a ciclo combinado de sus instalaciones y, posteriormente, garantizó los bonos locales emitidos por DPP con los que se prepagó el crédito sindicado mencionado anteriormente.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

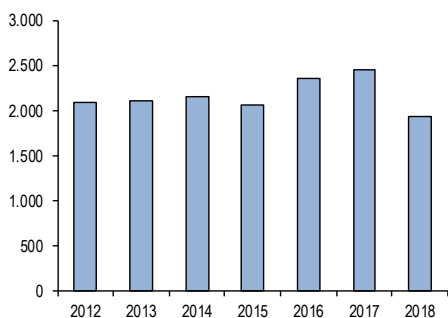
Despacho de Energía DPP

GWh



Despacho de Energía AES Andrés

GWh



- En consecuencia, Feller Rate considera que, las estructuras relacionadas de propiedad, administración y contratos comerciales, además de las garantías cruzadas para la deuda financiera y emisiones conjuntas entre ambas empresas, implica que la solvencia de éstas dos entidades sea interdependiente.

Fuerte posición en el mercado energético dominicano gracias a su capacidad instalada y bajos costos de generación

- 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 358 MW y una mayor eficiencia. El ciclo combinado continúa utilizando GNL como combustible, el cual se provee mediante un contrato con AES Andrés que vence en 2023, utilizando un gaseoducto que une ambas plantas.
- Por su parte, AES Andrés posee una central de ciclo combinado a GNL de 319 MW instalados, que inició operaciones comerciales en diciembre de 2003 y se encuentra ubicada en el sector de Boca Chica.
- De esta manera, la unidad AES Andrés-DPP posee una capacidad conjunta total de 677 MW, lo que representa un 20,5% de la capacidad instalada del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI).
- Desde el punto de vista de la generación, al ser AES Andrés y DPP plantas de alta eficiencia, se encuentran en una posición prioritaria para el despacho de energía en el SENI, por lo que en 2018 AES Andrés tuvo un factor de disponibilidad de 75,1% y DPP de 91,8%, lo que significó que en conjunto representaran un 28,5% de la generación total del sistema.
- Por otra parte, durante el año 2017 se instalaron baterías de 10 MW en DPP y AES Andrés, lo que les permite aumentar su capacidad instalada y ofrecer el servicio de regulación de frecuencia en el sistema.
- Adicionalmente, AES Andrés posee una terminal de gas natural licuado, con un puerto de desembarque, un tanque de almacenamiento, una planta de regasificación y el gasoducto que conecta la terminal con DPP.
- Estas instalaciones son las únicas de su tipo en República Dominicana, con una capacidad de almacenamiento de 160.000 m³ y de regasificación de 250.000 millones de BTU al día (equivalentes a lo requerido para generar potencialmente hasta el orden de 1.400 MW).

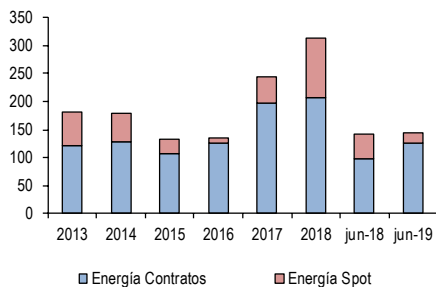
Siniestro en AES Andrés y falla en Los Minas VII

- La menor disponibilidad de AES Andrés en 2018 en comparación con el 95,5% registrado en 2017 se debe al siniestro que sufrió su planta Andres B.V. el 3 de septiembre de 2018, por la caída de un rayo en sus instalaciones, lo cual causó daños graves en la turbina de vapor y su generador.
- Esta situación provocó que la planta estuviera fuera de servicio hasta el 25 de septiembre, fecha en la cual la planta empezó a operar de forma parcial y en ciclo abierto, generando 120 MW. Adicionalmente, instalaron unidades de generación de emergencia por 120 MW, que entraron en operación el 1 de diciembre y que estarán en operación por 1 año. A mayo de 2019, la planta está generando 184 MW y se espera que vuelva a generar su máxima capacidad en noviembre de 2019.
- El siniestro impactó el despacho de energía de AES Andrés en 2018, que muestra una disminución respecto de los niveles observados el año anterior.
- El impacto en los resultados financieros de la compañía a junio de 2019 ha sido controlado, debido al seguro que mantienen con su afiliada AES Global Insurance Corporation. El seguro, que cubre el siniestro bajo la cláusula de acto fortuito, posee un deducible cercano a un mes y medio y cubre tanto daño material y lucro cesante.
- Por otra parte, la turbina de vapor de la planta Los Minas VII de DPP registró vibraciones por sobre lo normal en febrero de este año, lo cual causó la salida de esa unidad. La reparación de la turbina fue cubierta por el fabricante, debido a que estaba dentro del período de garantía y volvió a estar plenamente en operación el 21 de abril.

Solvencia AA
Perspectivas Estables

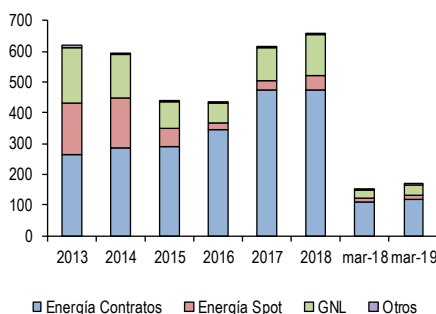
Evolución de los ingresos DPP Individual

Millones de US\$



Evolución de los ingresos combinados

Millones de US\$



➤ En el lapso en el cual la turbina estuvo fuera de operación, Los Minas VII operó en ciclo abierto, generando 236 MW y comprando electricidad en el mercado ocasional para cubrir el resto de la demanda contratada. El lucro cesante y los costos relacionados con la compra de electricidad fueron cubiertos por el seguro, después de que transcurriera el plazo establecido como deducible.

Presencia de contratos de largo plazo con indexadores otorga relativa estabilidad a sus márgenes

- A nivel individual, al cierre de junio de 2019, un 88% de las ventas de energía de DPP se realizaban mediante un contrato PPA con la CDEEE, ligado a la demanda de EDE Norte. Este contrato comenzó con una potencia contratada de 210 MW, pasando a 270 MW en enero de 2017, lo que corresponde al 75% de la potencia que posee la planta actualmente a ciclo combinado, y tiene vigencia hasta el año 2022.
- Por su parte, AES Andrés posee contratos con las DISCOs, que fueron adjudicados vía licitación, para suministrar 82,5 MW a EDE Este, 82,5 MW a EDE-Norte y 110 MW a EDE-Sur, desde abril de 2017 hasta abril de 2022. La compañía es remunerada por la capacidad contratada y por la energía suministrada, lo cual está sujeto a la demanda de las distribuidoras.
- Adicionalmente, AES Andrés posee contratos PPA, también denominados en dólares de Estados Unidos de Norteamérica e indexado a los costos del combustible, con clientes no regulados, principalmente del sector industrial. Estos contratos implican una potencia contratada que suma 54 MW para el periodo 2019-2023.
- Por otra parte, AES Andrés posee contratos de ventas de GNL con múltiples empresas, dentro de los que se destacan generadores de energía y distribuidores, los cuales se encuentran denominados en dólares e indexados al costo del combustible.
- De esta manera, el mix de ingresos de la combinación AES Andrés-DPP estaba conformado, al 31 de marzo de 2019, por 70,8% de venta de energía por contratos PPA, un 8,3% por venta de energía en el mercado spot y por un 20,8% de venta de GNL.

Sistema eléctrico de República Dominicana mantiene problemas estructurales a nivel de distribución

- A mediados de la década de los años 90, se inició un proceso de reorganización del sector eléctrico dominicano, con el propósito de incorporar a inversionistas privados. Antes de ese proceso, toda la actividad de generación, transmisión y distribución eléctrica pertenecía al Estado Dominicano.
- En una primera etapa, el Estado Dominicano firmó contratos de suministro eléctrico con productores privados independientes (PPIs). Posteriormente, se capitalizó a 2 empresas generadoras térmicas (EGE Haina y EGE Itabo) y a 3 empresas distribuidoras (EDE Este, EDE Sur y EDE Norte, que abarcan todo el mercado geográfico minorista), mediante la venta del 50% de sus acciones a inversionistas privados (incluyendo el control de la administración y operación), manteniendo el Estado Dominicano el 49% de las acciones de estas empresas. Además, el Estado Dominicano mantuvo la propiedad de los activos de generación hidroeléctrica y de transmisión. Todas estas participaciones son administradas a través del Fondo Patrimonial de las Empresas Reformadas (FONPER).
- La normativa eléctrica establece tarifas reguladas para los sectores de transmisión y distribución, que mediante un cálculo técnico les permiten cubrir los costos y gastos de operación y rentar las inversiones realizadas en redes. La tarifa técnica definida para los distribuidores considera el traspaso de sus costos de generación (compras de energía y potencia) y de transmisión a los clientes finales, establece precios expresados en dólares y aplica una fórmula de indexación a combustibles e inflación. No obstante, desde 2003, debido a la crisis económica que comenzó a experimentar República Dominicana y el alza que presentó la tarifa técnica, el gobierno incorporó la aplicación de una tarifa fija de cobro a clientes finales, expresada en pesos dominicanos.
- En 2004, el gobierno dominicano recompró la participación de privados en las empresas distribuidoras EDE Sur y EDE Norte y, en 2008, hizo lo propio con EDE Este.

Solvencia
PerspectivasAA
Estables

- Desde ese período, el segmento de distribución en República Dominicana se ha caracterizado por presentar altos niveles de pérdidas de energía, generadas principalmente por hurto de electricidad, que han fluctuado en niveles de 30% a 35%. Esta situación se ha traducido en que las compañías distribuidoras se han vuelto dependientes de los subsidios que puede entregar el Estado Dominicano, lo que a su vez ha impactado en las empresas generadoras por la mantención de un importante monto de facturación morosa, lo que se traduce en estrés financiero para las compañías, que deben enfrentar importantes desafíos para financiar el capital de trabajo que esto implica.
- Pese a que los últimos gobiernos han tenido fuertes incentivos para apoyar y monitorear adecuadamente el desempeño del sector, debido a que su fortalecimiento es un aspecto relevante en los acuerdos de financiamiento del Estado Dominicano adquiridos con organismos multilaterales, el nivel de pago de facturas de las empresas distribuidoras a las generadoras mantuvo un nivel de atraso relevante.
- De manera relativamente periódica, desde 2015, se han realizado operaciones de reconocimiento de deuda con las empresas distribuidoras, la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales y el Banco de Reservas de la República Dominicana.
- Sin embargo, estas operaciones no resuelven el problema de fondo en un país con tasas de demanda creciente de energía, donde el desafío es lograr una mayor flexibilidad en las tarifas de distribución. Ello, de tal manera de que éstas reflejen los costos reales, tendiendo a mitigar la necesidad de subsidios externos, que impactan directamente al generador.,
- Feller Rate espera que, a medida que esta situación se corrija de forma estructural, el sector eléctrico se verá beneficiado por una mejora en el nivel de riesgo relativo de la industria, que a la vez genere un mayor atractivo para el inversionista.

Industria altamente atomizada, concentrada en fuentes térmicas e intensiva en capital

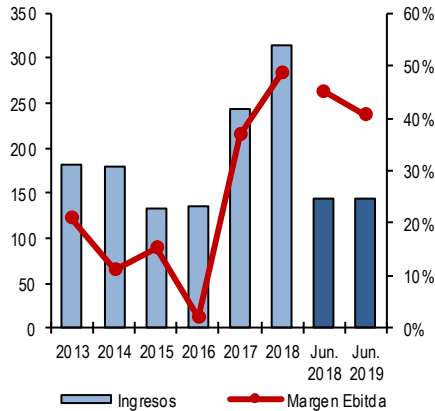
- La industria de generación eléctrica dominicana se encuentra altamente atomizada, conformada por 17 empresas.
- Históricamente, la matriz energética de República Dominicana ha dependido de los precios de los combustibles fósiles –en especial del *fuel oil*–, donde, en periodo de alzas, las empresas de distribución aumentan sus costos y enfrentan mayores necesidades de subsidios.
- El principal sistema eléctrico es el Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI), pero también existen sistemas aislados destinados a proveer de energía a zonas turísticas, donde los operadores hoteleros requieren de seguridad en el despacho de energía.
- Adicionalmente, existe un importante número de grandes y medianos consumidores industriales y comerciales que poseen sistemas de autogeneración que les permite mantener una certidumbre respecto de la provisión eléctrica para sus operaciones habituales. Estos clientes implican una oportunidad de crecimiento de la demanda en el caso de que se logren mejoras sustanciales a la regulación del sistema eléctrico dominicano, dado que operan con costos muy altos.
- Actualmente, el desafío de la industria de generación de electricidad de República Dominicana se encuentra en lograr una mayor diversificación de su matriz productiva, abarcando tecnologías más eficientes. Sin embargo, estas nuevas tecnologías implican decisiones de inversión que involucran altos montos y estructuras de financiamiento de mediano a largo plazo, por lo que requieren de un marco regulatorio y financiero más sólido para el sistema eléctrico dominicano.
- Sin embargo, durante los últimos periodos se ha dado paso a otras tecnologías más eficientes y limpias, como parques eólicos y solares, además de la expansión del uso de GNL como combustible, que han permitido disminuir el precio spot del mercado mayorista.

Solvencia
Perspectivas

AA
Estables

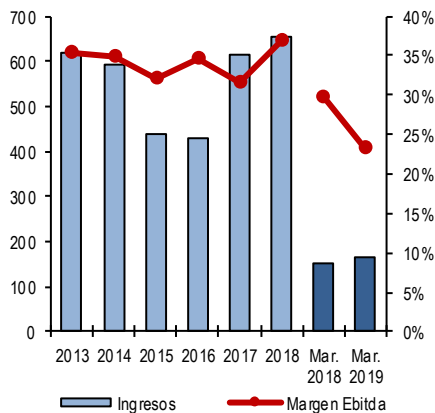
Ingresos y Márgenes de DPP Individual

En millones de US\$



Ingresos y Márgenes de Entidad Combinada

En millones de US\$



POSICIÓN FINANCIERA

Sólida

- Es importante aclarar que Dominican Power Partners es coemisora con AES Andrés de la porción de US\$ 270 millones de los bonos 144-A por US\$ 370 millones emitidos en conjunto con EGE Itabo en mayo del año 2017.
- Esta deuda posee como covenants financieros la mantención de coberturas, a nivel de estados financieros combinados, de Ebitda sobre gastos financieros sobre 2,5 veces y de deuda financiera neta sobre Ebitda superiores a 4,5 veces para el período enero 2016 a junio de 2017 y a 3,5 veces para los períodos posteriores a junio de 2017.
- Adicionalmente, AES Andrés garantizó, incondicional e irrevocablemente, el cumplimiento del préstamo sindicado por hasta US\$ 260 millones que adquirió DPP para el financiamiento de la conversión a ciclo combinado de sus instalaciones.
- Actualmente, AES Andrés, B.V. entregó una garantía solidaria corporativa al Primer Programa de Bonos Corporativos de DPP, por un monto hasta US\$ 300 millones, de los cuales se colocaron US\$ 260 millones en 2017, cuyo uso de fondos correspondió a prepagar el préstamo sindicado mencionado en el párrafo anterior.
- En consecuencia, Feller Rate considera, que la existencia de estas garantías para la deuda financiera cruzadas para ambas empresas, la emisión conjunta de valores y la presencia de covenants financieros medidos en conjunto, implica que la solvencia de éstas sea interdependiente.

Resultados y márgenes

Ingresos al alza, gracias a mayores ventas en el mercado ocasional, sin embargo, falla de Los Minas afecta los márgenes a nivel individual.

- Como se mencionó en la sección anterior, la matriz de generación del SENI está dominada por los sistemas térmicos, basados en combustibles fósiles, especialmente *fuel oil*. Lo que implica que el precio del mercado spot de energía de República Dominicana se encuentra fuertemente ligado a la evolución de este *commodity*.
- Durante 2015 y 2016, los ingresos de DPP mostraron una baja producto de la fuerte caída del petróleo a nivel mundial, que ocurrió a partir del final de 2014, lo cual repercutió tanto en el precio *spot* como en los indexadores. Sin embargo, durante 2017, los nuevos contratos y las eficiencias alcanzadas con la conversión de Los Minas a ciclo combinado revertieron la tendencia, impulsando los ingresos de la compañía.
- La salida de AES Andrés del sistema base de generación producto del siniestro causó un alza en el precio *spot*, producto de la menor oferta de energía, lo cual impactó favorablemente los ingresos y el margen ebitda de DPP durante 2018. A junio de 2019, los ingresos de la compañía mantienen su tendencia al alza, pero el mayor gasto en compras de electricidad con el fin de suplir la menor generación por la falla en Los Minas repercutió en el margen ebitda, que fue de 40,7%.
- A nivel combinado, los ingresos de la unidad AES Andrés-DPP presentan, al 31 de marzo de 2019, un crecimiento del 10,4% respecto del mismo período del año anterior, producto del aumento de los ingresos por la venta en el mercado *spot* de DPP y por el crecimiento de los ingresos de AES Andrés, tanto por contratos, como por venta de GNL.
- A nivel de ebitda, la entidad combinada presenta una disminución al cierre de marzo de 2019, alcanzando los US\$ 38,5 millones, debido a las mayores compras de electricidad y combustible para generación, producto del siniestro de AES Andrés y la falla de Los Minas, junto a un mayor gasto en combustible destinado a ventas a terceros. En línea con lo anterior, el margen ebitda de la entidad combinada fue inferior a lo registrado en marzo de 2018, cerrando el primer trimestre de 2019 con un 23,2%.
- Respecto de la capacidad de generación operacional de la compañía, ésta ha presentado un Flujo de Caja Neto Operacional con una alta variabilidad, producto de las necesidades de capital de trabajo que surgen del inestable patrón de pago de las distribuidoras.
- Feller Rate espera que el siniestro de AES Andrés y la falla de Los Minas VII impacten negativamente en los márgenes de la entidad combinada durante este año. Sin embargo, se espera que esta situación sea transitoria, recuperando los márgenes observados anteriormente.

Solvencia AA
Perspectivas Estables

Endeudamiento y flexibilidad financiera

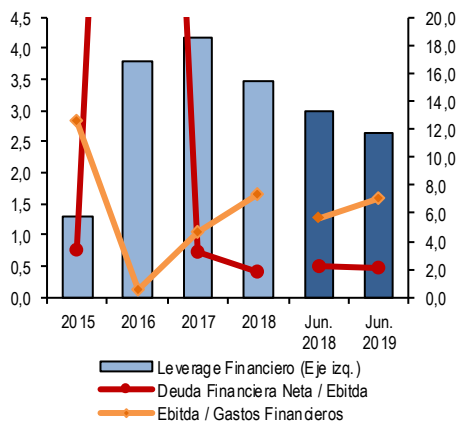
Endeudamiento estructurado en el largo plazo

- A nivel individual, DPP suscribió en 2014 un crédito sindicado por hasta US\$ 260 millones para financiar la inversión necesaria para la conversión de sus instalaciones a ciclo combinado, el cual estuvo estructurado con un plazo de 5 años con amortizaciones trimestrales.
- Posteriormente, en mayo de 2016, AES Andrés y DPP colocaron en los mercados internacionales bonos 144-A por US\$ 270 millones, con una estructura tipo *bullet* con pago en 2026, de los cuales US\$ 50 millones correspondieron a DPP. Luego, en 2017, DPP colocó en el mercado local bonos corporativos por US\$ 260 millones, cuya recaudación se utilizó para prepagar el crédito sindicado mencionado anteriormente.
- De esta manera, la deuda financiera de DPP alcanzó los US\$ 305,6 millones a junio de 2019, mientras que la entidad combinada presentó deuda financiera por US\$ 571,7 millones al cierre de marzo de 2019. Los primeros vencimientos, tanto para DPP como para la entidad combinada, serán durante 2026.
- Los indicadores de cobertura de DPP, a junio de 2019, presentan una mejora respecto del mismo periodo de 2018, con una cobertura de deuda financiera neta sobre ebitda, de ebitda sobre gastos financieros y de flujo de caja operacional sobre deuda financiera de 2,1 veces, 7,0 veces y 24,7%, respectivamente.
- La entidad combinada presenta una cobertura de deuda financiera neta sobre ebitda, de ebitda sobre gastos financieros y de flujo de caja operacional sobre deuda financiera de 1,9 veces, 8,6 veces y 20,6%, respectivamente.
- A juicio de Feller Rate, dado la baja en las necesidades de inversión, en el corto plazo los indicadores de la unidad AES Andrés-DPP se mantendrán estables en los rangos actuales.

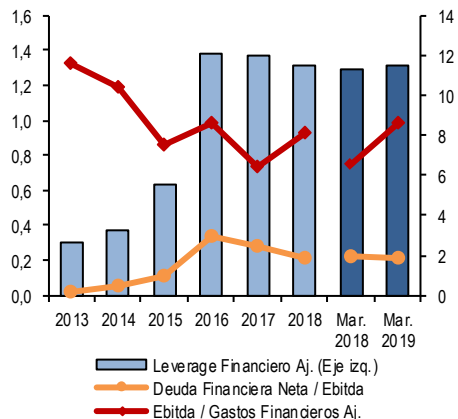
Liquidez: Robusta

- Respecto de la liquidez, ambas compañías a nivel individual y la entidad combinada poseen una robusta posición de liquidez, manteniendo importantes reservas de efectivo en caja y equivalentes, además de una generación operacional variable, pero positiva, frente a relevantes requerimientos de dividendos por parte de sus controladores.
- A junio de 2019, la caja y equivalente de DPP alcanzó los US\$ 8 millones, con un flujo de caja neto operacional, considerando 12 meses, de US\$ 75 millones y acceso a líneas de crédito cercanas a los US\$ 100 millones. Lo que se contrasta con la ausencia de vencimientos de deuda financiera en el corto plazo y un pago de dividendos cercano a US\$ 60 millones.
- Por otra parte, es importante destacar que AES Corp incorporó recientemente una política de caja mínima para la entidad combinada de US\$ 60 millones, lo que sumado al fuerte soporte en el acceso a los mercados financieros internacionales y a la estructuración de financiamientos tipo Project Finance que entrega la matriz, implica una gran flexibilidad financiera.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia de DPP Individual

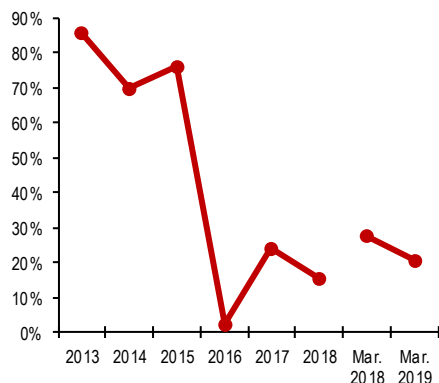


Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia de entidad combinada



* 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.

Evolución del Flujo de Caja Operacional respecto de la Deuda Financiera para Entidad Combinada



Solvencia	Jul. 2017	Ago. 2017	Oct. 2017	Ene. 2018	Abr. 2018	Jul. 2018	Ago. 2018	Oct. 2018	Ene. 2019	Abr. 2019	Jul. 2019	Ago. 2019
Bonos	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

Resumen Financiero Consolidado Entidad Combinada

Estados Financieros combinados no auditados bajo el método USGAAP para AES Andrés B.V. y Dominican Power Partners
Valores en miles de US\$

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Mar-18*	Mar-19*
Ingresos Operacionales	537.089	619.940	592.890	438.828	431.282	612.925	653.732	150.397	166.014
Ebitda ⁽¹⁾	181.845	219.865	206.330	140.919	149.259	194.081	240.837	44.687	38.514
Resultado Operacional	162.965	199.026	186.417	120.062	127.067	164.898	205.277	36.065	29.721
Ingresos Financieros	26.058	7.005	16.483	15.602					
Gastos Financieros	-57.679	-57.273	-51.636	-18.648	-17.256	-30.015	-29.525	-8.258	-5.976
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	51.377	79.129	110.117	62.868	76.062	99.194	120.551	20.813	32.314
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	45.597	144.381	143.929	218.647	12.389	123.953	82.781	51.752	86.842
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	45.597	144.381	143.929	218.647	12.389	123.953	82.781	51.752	86.842
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	45.463	144.307	139.150	215.941	1.810	120.688	81.261	51.752	86.842
Inversiones en Activos Fijos Netas	-38.425	-33.438	-50.160	-100.403	-124.712	-60.962	-43.426	-4.731	-38.967
Flujo de Caja Libre Operacional	7.038	110.869	88.990	115.538	-122.902	59.726	37.835	47.021	47.875
Dividendos Pagados	-60.600	-64.696	-160.280	-46.638	-109.818	-93.462	-38.035		-59.669
Flujo de Caja Disponible	-53.562	46.173	-71.290	68.900	-232.720	-33.736	-200	47.021	-11.794
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros Movimientos de Inversiones	555		1.999				8.744		31.427
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-53.007	46.173	-69.291	68.900	-232.720	-33.736	8.544	47.021	19.633
Variación de Capital Patrimonial				-110.455	-48.409				
Variación de Deudas Financieras	-16	-11	37.382	77.597	234.100	1.000	14.000		39.995
Otros Movimientos de Financiamiento	-959	-141	-220	67	188	449	510	482	518
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-53.982	46.021	-32.129	36.109	-46.841	-32.287	23.054	47.503	60.146
Caja Inicial	131.130	77.148	123.169	91.040	127.149	80.308	48.027	48.021	71.081
Caja Final	77.148	123.169	91.040	127.149	80.308	48.021	71.081	95.524	131.227
Caja y Equivalentes	86.274	138.316	108.663	152.263	80.530	48.244	71.295	95.740	131.447
Caja y Equivalentes Ajustada	85.748	138.169	106.129	152.149	80.396	48.113	71.170	95.613	131.323
Cuentas por Cobrar Clientes	164.243	193.425	179.177	58.938	115.704	142.627	181.453	126.818	168.700
Inventario	47.062	27.809	18.928	19.736	19.528	19.291	15.675	25.166	24.172
Deuda Financiera	168.714	168.593	205.984	286.812	514.321	517.644	531.052	518.865	571.669
Activos Totales	854.036	893.373	848.866	844.591	955.431	976.935	1.097.468	1.021.090	1.137.957
Pasivos Totales	694.765	719.552	298.975	388.872	581.812	597.496	693.375	619.063	701.541
Patrimonio + Interés Minoritario	159.271	173.821	549.891	455.719	373.619	379.439	404.093	402.027	436.416

* 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.

Principales Indicadores Financieros Entidad Combinada

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Mar-18*	Mar-19*
Margen Bruto (%)	38,1%	39,4%	39,1%	40,3%	40,9%	36,0%	39,6%	34,0%	26,0%
Margen Operacional (%)	30,3%	32,1%	31,4%	27,4%	29,5%	26,9%	31,4%	24,0%	17,9%
Margen Ebitda (%)	33,9%	35,5%	34,8%	32,1%	34,6%	31,7%	36,8%	29,7%	23,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	32,3%	45,5%	20,0%	13,8%	20,4%	26,1%	29,8%	26,8%	30,3%
Costo/Ventas	61,9%	60,6%	60,9%	59,7%	59,1%	64,0%	60,4%	66,0%	74,0%
Gav/Ventas	7,8%	7,3%	7,7%	12,9%	11,5%	9,1%	8,2%	10,1%	8,1%
Días de Cobro	110,1	112,3	108,8	48,4	96,6	83,8	99,9	73,1	90,7
Días de Pago	35,6	60,1	44,7	53,1	35,9	32,0	35,4	42,8	44,3
Días de Inventario	51,0	26,7	18,9	27,1	27,6	17,7	14,3	23,2	20,8
Endeudamiento Total	4,4	4,1	0,5	0,9	1,6	1,6	1,7	1,5	1,6
Endeudamiento Financiero	1,1	1,0	0,4	0,6	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,2	0,2	0,3	1,2	1,2	1,1	1,1	1,0
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	0,9	0,8	1,0	2,0	3,4	2,7	2,2	2,4	2,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	0,5	0,1	0,5	1,0	2,9	2,4	1,9	2,0	1,9
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	3,2	3,8	4,0	7,6	8,6	6,5	8,2	6,5	8,6
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros Ajustados	9,4	11,5	10,4	7,6	8,6	6,5	8,2	6,5	8,6
FCNOA / Deuda Financiera (%)	27,0%	85,6%	69,9%	76,2%	2,4%	23,9%	15,6%	27,4%	20,6%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	55,3%	476,9%	147,9%	162,5%	2,9%	26,4%	18,0%	33,7%	26,8%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada(%)	55,0%	474,6%	144,1%	162,4%	2,9%	26,4%	18,0%	33,6%	26,8%
Liquidez Corriente (vc)	5,3	4,5	4,9	3,2	2,1	4,7	2,8	3,8	3,0

* 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.

Resumen Financiero Consolidado Dominican Power Partners Individual

Estados financieros bajo IFRS
Valores en miles de US\$

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Jun. 2018*	Jun. 2019*
Ingresos Operacionales	169.515	180.521	179.254	133.429	135.106	243.741	313.311	143.123	144.214
Ebitda ⁽¹⁾	22.157	37.926	19.558	20.282	2.623	90.119	152.239	64.639	58.724
Resultado Operacional	17.022	33.275	15.499	16.450	-8.198	73.570	130.899	53.988	48.337
Ingresos Financieros	15.496	4.616	7.131	6.592	1.993	3.368	4.416	1.634	6.036
Gastos Financieros	-409	-701	-458	-1.610	-4.886	-19.600	-20.751	-10.412	-10.463
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	13.030	22.280	15.087	16.102	-4.365	33.877	74.827	28.743	27.976
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-20.114	111.439	17.327	26.920	-68.818	56.241	40.273	3.773	38.932
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	-20.114	111.439	12.614	26.784	-79.212	36.144	20.252	3.773	38.932
Inversiones en Activos Fijos Netas	-14.362	-11.437	-25.999	-103.905	-91.691	-42.562	-7.916	-3.929	-2.138
Inversiones en Acciones									
Flujo de Caja Libre Operacional	-34.476	100.002	-13.385	-77.121	-170.903	-6.418	12.336	-156	36.794
Dividendos Pagados		-35.298	-48.589	-8.532		-34.625			-59.669
Flujo de Caja Disponible	-34.476	64.704	-61.974	-85.653	-170.903	-41.043	12.336	-156	-22.875
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros Movimientos de Inversiones			1.999						
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-34.476	64.704	-59.975	-85.653	-170.903	-41.043	12.336	-156	-22.875
Variación de Capital Patrimonial				3.444					
Variación de Deudas Financieras			37.382	74.000	171.500	23.500			
Otros Movimientos de Financiamiento	-959	-141	-220	67	-2.084	-3.265			
Financiamiento con Empresas Relacionadas									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-35.435	64.563	-22.813	-8.142	-1.487	-20.808	12.336	-156	-22.875
Caja Inicial	49.558	14.123	78.686	55.873	40.843	39.356	18.548	18.548	30.884
Caja Final	14.123	78.686	55.873	47.731	39.356	18.548	30.884	18.392	8.009
Caja y Equivalentes	14.123	78.686	55.873	40.843	39.356	18.548	30.884	18.392	8.009
Cuentas por Cobrar Clientes	85.569	89.055	78.358	20.303	54.461	60.367	105.527	78.336	163.185
Inventario	1.048	2.098	2.227	1.900	1.644	2.067	2.447	2.341	2.461
Deuda Financiera			37.503	108.493	279.681	305.036	305.434	305.230	305.676
Activos Totales	224.037	278.807	258.654	287.984	398.411	446.143	592.714	498.286	597.184
Pasivos Totales	97.401	165.107	178.329	203.516	324.616	373.054	504.434	396.437	480.912
Patrimonio + Interés Minoritario	126.635	113.700	80.325	84.468	73.795	73.089	88.280	101.849	116.272

* Estados financieros interinos, con indicadores anualizados donde corresponda.

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

Resumen Financiero Consolidado Dominican Power Partners Individual

Estados financieros bajo IFRS
Valores en miles de US\$

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Jun. 2018*	Jun. 2019*
Ingresos Operacionales	169.515	180.521	179.254	133.429	135.106	243.741	313.311	143.123	144.214
Ebitda ⁽¹⁾	22.157	37.926	19.558	20.282	2.623	90.119	152.239	64.639	58.724
Resultado Operacional	17.022	33.275	15.499	16.450	-8.198	73.570	130.899	53.988	48.337
Ingresos Financieros	15.496	4.616	7.131	6.592	1.993	3.368	4.416	1.634	6.036
Gastos Financieros	-409	-701	-458	-1.610	-4.886	-19.600	-20.751	-10.412	-10.463
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	13.030	22.280	15.087	16.102	-4.365	33.877	74.827	28.743	27.976
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-20.114	111.439	17.327	26.920	-68.818	56.241	40.273	3.773	38.932
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	-20.114	111.439	12.614	26.784	-79.212	36.144	20.252	3.773	38.932
Inversiones en Activos Fijos Netas	-14.362	-11.437	-25.999	-103.905	-91.691	-42.562	-7.916	-3.929	-2.138
Inversiones en Acciones									
Flujo de Caja Libre Operacional	-34.476	100.002	-13.385	-77.121	-170.903	-6.418	12.336	-156	36.794
Dividendos Pagados		-35.298	-48.589	-8.532		-34.625			-59.669
Flujo de Caja Disponible	-34.476	64.704	-61.974	-85.653	-170.903	-41.043	12.336	-156	-22.875
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros Movimientos de Inversiones			1.999						
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-34.476	64.704	-59.975	-85.653	-170.903	-41.043	12.336	-156	-22.875
Variación de Capital Patrimonial				3.444					
Variación de Deudas Financieras			37.382	74.000	171.500	23.500			
Otros Movimientos de Financiamiento	-959	-141	-220	67	-2.084	-3.265			
Financiamiento con Empresas Relacionadas									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-35.435	64.563	-22.813	-8.142	-1.487	-20.808	12.336	-156	-22.875
Caja Inicial	49.558	14.123	78.686	55.873	40.843	39.356	18.548	18.548	30.884
Caja Final	14.123	78.686	55.873	47.731	39.356	18.548	30.884	18.392	8.009
Caja y Equivalentes	14.123	78.686	55.873	40.843	39.356	18.548	30.884	18.392	8.009
Cuentas por Cobrar Clientes	85.569	89.055	78.358	20.303	54.461	60.367	105.527	78.336	163.185
Inventario	1.048	2.098	2.227	1.900	1.644	2.067	2.447	2.341	2.461
Deuda Financiera			37.503	108.493	279.681	305.036	305.434	305.230	305.676
Activos Totales	224.037	278.807	258.654	287.984	398.411	446.143	592.714	498.286	597.184
Pasivos Totales	97.401	165.107	178.329	203.516	324.616	373.054	504.434	396.437	480.912
Patrimonio + Interés Minoritario	126.635	113.700	80.325	84.468	73.795	73.089	88.280	101.849	116.272

* Estados financieros interinos, con indicadores anualizados donde corresponda.

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

Principales Indicadores Financieros Dominican Power Partners Individual

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Jun. 2018*	Jun. 2019*
Margen Bruto (%)	17,2%	27,1%	16,2%	27,3%	16,4%	46,0%	54,8%	52,2%	47,7%
Margen Operacional (%)	10,0%	18,4%	8,6%	12,3%	-6,1%	30,2%	41,8%	37,7%	33,5%
Margen Ebitda (%)	13,1%	21,0%	10,9%	15,2%	1,9%	37,0%	48,6%	45,2%	40,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	10,3%	19,6%	18,8%	19,1%	-5,9%	46,4%	84,8%	55,3%	63,7%
Costo/Ventas	82,8%	72,9%	83,8%	72,7%	83,6%	54,0%	45,2%	47,8%	52,3%
Gav/Ventas	7,2%	8,7%	7,5%	15,0%	22,5%	15,8%	13,0%	14,5%	14,2%
Días de Cobro	181,7	177,6	157,4	54,8	145,1	89,2	121,3	97,6	186,9
Días de Pago	11,5	54,8	29,2	65,2	41,7	29,4	26,4	20,5	24,6
Días de Inventario	2,7	5,7	5,3	7,1	5,2	5,7	6,2	6,1	6,0
Endeudamiento Total	0,8	1,5	2,2	2,4	4,4	5,1	5,7	3,9	4,1
Endeudamiento Financiero	0,0	0,0	0,5	1,3	3,8	4,2	3,46	3,0	2,6
Endeudamiento Financiero Neto	-0,1	-0,7	-0,2	0,8	3,3	3,9	3,1	2,8	2,6
Endeudamiento Financiero Ajustado	0,0	0,0	0,5	1,3	3,8	4,2	3,5	3,0	2,6
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	-0,1	-0,7	-0,2	0,8	3,3	3,9	3,1	2,8	2,6
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	0,0	0,0	1,9	5,3	106,6	3,4	2,0	2,4	2,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	-0,6	-2,1	-0,9	3,3	91,6	3,2	1,8	2,3	2,0
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	54,2	54,1	42,7	12,6	0,5	4,6	7,3	5,6	7,0
Ebitda / Gastos Financieros Netos	-1,5	-9,7	-2,9	-4,1	0,9	5,6	9,3	6,5	12,2
FCNOA / Deuda Financiera (%)			46,2%	24,8%	-24,6%	18,4%	13,2%	15,8%	24,7%
Liquidez Corriente (vc)	1,3	1,1	1,0	1,0	1,1	2,3	1,6	2,6	2,0

* Estados financieros interinos, con indicadores anualizados donde corresponda.

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

Características de los instrumentos

Emisión de Bonos Corporativos

Primera

Número de Registro	SIVEM-106
Valor total del Programa de Emisión	US\$300.000.000
Valor de cada Emisión	US\$5.000.000
Fecha Resolución	13-12-2016
Covenants	No tiene
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1-60
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantía	Garantía solidaria corporativa de AES Andrés B.V.

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

1-10

11-20

21-30

31-40

41-47

Al amparo del Programa	SIVEM-106	SIVEM-106	SIVEM-106	SIVEM-106	SIVEM-106
Monto de la emisión	US\$5.000.000	US\$5.000.000	US\$5.000.000	US\$5.000.000	US\$5.000.000
Amortizaciones	Pago único al vencimiento de la emisión	Pago único al vencimiento de la emisión	Pago único al vencimiento de la emisión	Pago único al vencimiento de la emisión	Pago único al vencimiento de la emisión
Fecha de vencimiento	03-02-2027	31-03-2027	09-05-2027	30-06-2027	17-08-2027
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	6,25%	6,25%	6,25%	6,25%	6,00%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Garantía solidaria corporativa de AES Andrés B.V.	Garantía solidaria corporativa de AES Andrés B.V.	Garantía solidaria corporativa de AES Andrés B.V.	Garantía solidaria corporativa de AES Andrés B.V.	Garantía solidaria corporativa de AES Andrés B.V.

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

48-52

Al amparo del Programa	SIVEM-106
Monto de la emisión	US\$5.000.000
Amortizaciones	Pago único al vencimiento de la emisión
Fecha de vencimiento	14-11-2027
Pago de Intereses	Mensual
Tasa de Interés	5,90%
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantías	Garantía solidaria corporativa de AES Andrés B.V.

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.