

Dominican Power Partners S.A.

Factores Clave de Calificación

Fortaleza de Activos da Firmeza a Flujos Operativos: Las calificaciones reflejan la fortaleza de los activos de generación de Dominican Power Partners S.A. (DPP) a partir de gas natural en ciclo combinado. Esto le confiere un costo variable competitivo y garantiza su despacho por mérito. Lo anterior es al estar en un escenario de menor demanda de energía en el país por efecto del brote del coronavirus, lo que contribuye a la producción robusta de flujos operativos futuros.

Fitch espera que, aun en un escenario con una reducción moderada de la demanda para 2020, el flujo de caja operativo (FCO) sea cercano a USD70 millones al final del año, monto que sería suficiente para cubrir sus necesidades moderadas de inversión y que le permitiría un flujo de caja libre de neutro a positivo. Esta fortaleza de los activos compensa la escala baja de operación que puede exponer a la compañía a riesgos derivados de salidas no planificadas.

Contratos de Venta de Energía: DPP tiene dos contratos de venta de energía cuya contraparte es la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE) que compromete una capacidad de 270 megavatios (MW) hasta 2022 y con un cliente no regulado por una capacidad de 53 MW hasta 2024. Esto protege en el mediano plazo sus flujos operativos de la volatilidad del mercado mayorista de energía y sustenta sus resultados operativos y financieros.

Fitch prevé que DPP colocará aproximadamente 90% de su generación de energía en estos contratos durante el período de 2020 a 2022, los cuales están indexados a la inflación de Estados Unidos y al costo de combustible. Lo anterior brinda soporte al desempeño del EBITDA, proyectado cercano a USD120 millones entre 2020 y 2022. Hacia adelante, Fitch espera que las inversiones que realizó la compañía para hacer más eficiente su operación y tener una estructura de costos más competitiva redunden en una exposición menor a riesgos de recontractación.

Apalancamiento Bajo: Fitch prevé una relación de deuda a EBITDA promedio menor de 3 veces (x) para 2020–2022, nivel adecuado para su calificación. DPP garantiza una emisión internacional conjunta con AES Andres por USD270 millones con vencimiento en 2026 y, a su vez, AES Andres es garante de los bonos locales 2027 de DPP. El ejercicio combinado entre AES Andres y DPP arroja a diciembre de 2019 una relación de deuda financiera a EBITDA de cerca de 2.3x. Este nivel de apalancamiento es inferior a la restricción financiera de 3.5x contenida en el prospecto de la emisión internacional, por lo que, a la fecha del análisis, no existían restricciones para endeudamiento adicional.

Relación con AES Andres: Las calificaciones incorporan el vínculo con su empresa hermana AES Andres [AA(dom)], dada la existencia de garantías cruzadas entre las deudas emitidas por las dos compañías. También incorporan la integración operativa con AES Andres y la estrategia comercial conjunta a través de la suscripción de contratos de respaldo para la venta de energía.

Sector de Riesgo Alto: El sector eléctrico dominicano se caracteriza por operar con pérdidas altas de energía en su red de distribución (diciembre 2019: 27%). Esto debilita la capacidad de generación de flujo de caja de las empresas distribuidoras y las hace dependientes de las transferencias del sector público para honrar sus cuentas por pagar con las generadoras. Los precios promedios altos en el mercado spot de energía durante 2018 y 2019 ocasionaron atrasos mayores en el pago a las generadoras. Lo anterior se ha traducido en una volatilidad mayor del FCO de DPP y derivó en días de cuentas por cobrar de hasta 170 días a diciembre de 2019, superando los días registrados en 2018 de 123 días y en 2017 de 90 días.

Calificaciones

Tipo	Calif.	Perspectiva	Última Acción de Calif.
Largo Plazo	AA (dom)	Estable	Afirmación el 2 de marzo de 2020
Corto Plazo	F1+(dom)		Afirmación el 2 de marzo de 2020
Bonos 2027 USD300 millones	AA(dom)		Afirmación el 2 de marzo de 2020

[Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones](#)

Metodologías Aplicables y Publicaciones Relacionadas

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Abril 16, 2019\).](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\).](#)

[Vínculo de Calificación Entre Matriz y Subsidiaria \(Diciembre 20, 2019\)](#)

Analistas

Rafael Molina
57 1 4846770 ext. 1010
rafael.molina@fitchratings.com

Ana María Vargas
57 1 4846770 ext. 1830
anamaria.vargas@fitchratings.com

Liquidez Fuerte: Fitch considera que la posición de liquidez de DPP es fuerte ante el escenario actual ocasionado por el brote de coronavirus, lo cual se fundamenta en una generación de flujos operativos adecuada y un perfil de vencimientos de largo plazo, que reduce el riesgo de refinanciamiento. A marzo de 2020, DPP registró USD80 millones en caja, un FCO de USD70 millones y USD37 millones de deuda financiera en el corto plazo, lo que evidencia su riesgo bajo de liquidez.

Resumen de Información Financiera

	2019	Marzo 2020 UDM
Ventas (USD millones)	295	296
EBITDA (USD millones)	137	150
Margen de EBITDA (%)	46.5	50.8
Flujo Generado por las Operaciones (FGO) (USD millones)	68	70
Flujo de Fondos Libre (USD millones)	-25	34
Efectivo e Inversiones Corrientes (USD millones)	11	80
Deuda Total Ajustada (USD millones)	311	344
Deuda Total Ajustada/EBITDA (veces)	2.3	2.3
Deuda Total Ajustada/FGO (veces)	3.1	3.1

UDM: Últimos 12 meses

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, DPP

Sensibilidad de Calificación

Factores que podrían llevar, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

- normalización sostenida de los compromisos comerciales por parte de las distribuidoras;
- fortalecimiento del perfil crediticio de la empresa vinculada con AES Andres.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa:

- cambio adverso en el marco regulatorio que perjudique la capacidad de generación de flujos operativos de las empresas del sector;
- apalancamiento (deuda financiera sobre EBITDA) de AES Andres y DPP combinado mayor de 4.5x de forma sostenida;
- debilitamiento del perfil crediticio de AES Andres.

Emisiones de Deuda

Características de las Emisiones de Deuda

Tipo de Instrumento	Monto	Año Vencimiento	Número de Registro
Bono Corporativo	USD300 Millones	2016 - 2026	Sivem 106

Fuente: Superintendencia de Valores

Resultados Financieros Históricos

(USD)	Anual 2017	Anual 2018	Anual 2019	Marzo 2020 UDM
Rentabilidad				
Margen de EBITDAR Operativo (%)	36,9%	48,0%	46,4%	50,8%
Margen de EBITDA Operativo (%)	36,9%	48,0%	46,4%	50,8%
Margen de EBIT Operativo (%)	30,1%	41,2%	40,8%	45,3%
Margen de Flujo Generado por las Operaciones (%)	12,5%	20,9%	27,7%	30,2%
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	-16,9%	3,9%	-8,4%	11,4%
Retorno sobre el Capital Utilizado (%)	20,9%	32,1%	26,6%	29,3%
Apalancamiento Bruto				
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	3,4	2,0	2,3	2,3
Deuda Total Ajustada/Flujo Generado por las Operaciones (x)	6,5	3,7	3,1	3,1
Flujo de Fondos Libre/Deuda Total Ajustada (%)	-13,5%	4,0%	-8,0%	9,8%
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo (x)	3,4	2,0	2,3	2,3
Deuda Total Garantizada/EBITDA Operativo (x)	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Total Ajustada/(Flujo de Caja Operativo antes de Alquileres - Inversión en Mantenimiento) (x)	(47,1)	24,8	4,9	5,5
Apalancamiento Neto				
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDA Operativo (x)	3,2	1,8	2,2	1,7
Deuda Neta Ajustada/Flujo Generado por las Operaciones (x)	6,1	3,3	2,9	2,4
Deuda Neta Total/(Flujo de Caja Operativo - Capex) (x)	(44,2)	22,2	4,7	4,2
Coberturas				
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros + Arrendamientos) (x)	4,5	7,5	6,7	6,9
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos (x)	4,5	7,5	6,7	6,9
Flujo Generado por las Operaciones/Cargos Fijos (x)	2,4	4,1	5,0	5,1
Flujo Generado por las Operaciones/Intereses Financieros Brutos (x)	2,4	4,1	5,0	5,1
Flujo de Caja Operativo/Inversiones de Capital (x)	0,8	2,5	15,8	8,9
Resumen de Deuda				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	305.036	305.434	310.900	343.515
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	305.036	305.434	310.900	343.515
Deuda por Arrendamientos Operativos				
Otra Deuda Fuera de Balance				
Intereses Financieros Brutos	-20.097	-20.021	-20.326	-21.935
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,9%	6,6%	6,6%	6,8%

(USD)	Anual 2017	Anual 2018	Anual 2019	Marzo 2020 UDM
Resumen de Flujo De Caja				
Flujo Generado por la Operaciones	30.540	65.396	81.604	89.514
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	5.688	-44.994	-13.757	-19.138
Flujo de Caja Operativo	36.228	20.402	67.847	70.376
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total				
Inversiones de Capital (Capex)	-42.709	-8.066	-4.283	-7.898
Dividendos	-34.625		-88.469	-28.800
Flujo de Fondos Libre	-41.106	12.336	-24.905	33.678
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos				
Variación Neta de Deuda	23.500		5.000	37.500
Variación Neta del Capital				
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-3.202		279	280
Variación de Caja y Equivalentes	-20.808	12.336	-19.626	71.458
Liquidez				
Efectivo Disponible y Equivalentes	18.640	30.973	11.353	80.441
Líneas de Crédito Comprometidas Disponibles				
Efectivo Y Equivalentes Restringido				
Capital de Trabajo				
Capital de Trabajo Neto (Definido por Fitch)	52.303	104.495	123.790	114.987
Días de Cuentas por Cobrar (días)	90	123	170	175
Días de Inventarios (días)	6	6	12	9
Días de Cuentas por Pagar (días)	28	9	48	75
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	0,2	0,0	0,0	0,0
Estado de Resultados				
Ventas Netas	243.741	313.311	294.761	296.245
Variación de Ventas (%)	80,4%	28,5%	-5,9%	-6,8%
EBITDAR Operativo	89.830	150.424	136.640	150.455
EBITDAR después de Dividendos al Asociado y Minorías	89.830	150.424	136.640	150.455
EBITDA Operativo	89.830	150.424	136.640	150.455
EBITDA después de Dividendos al Asociado y Minorías	89.830	150.424	136.640	150.455
EBIT Operativo	73.281	129.083	120.365	134.165
UDM: Últimos 12 meses Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, DPP.				

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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](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 POLÍTICAS 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 LÍDER 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 © 2020 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 afirmó 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 sustituto 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 disseminación 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".