

	May. 2020	Jul. 2020
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes DPP			
	2018	2019	Jun-20*
Margen operacional	41,8%	39,3%	46,6%
Margen Ebitda	48,6%	46,5%	54,6%
Endeudamiento total	5,7	3,5	4,3
Endeudamiento financiero	3,5	2,4	3,2
Ebitda / Gastos Financieros	7,3	6,5	6,7
Deuda financiera / Ebitda	2,0	2,3	2,3
Deuda financiera neta / Ebitda	1,8	2,2	1,9
FCNOA / Deuda Financiera	13%	29%	36%

*Estados Financieros interinos, no auditados y números anualizados donde corresponda.

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 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+/Positivas" 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, 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 mayor eficiencia y potencia instalada. A la fecha, posee una capacidad de 368 MW.

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 combustibles, y finaliza en 2022.

Este contrato, junto a las eficiencias alcanzadas con la conversión de la planta, han impactado positivamente en los resultados de DPP, lo que se refleja en el alza de 18% en el Ebitda de la compañía a junio de 2020, al compararlo con igual fecha del año anterior, a pesar de la disminución de los ingresos en un 12,0% en el mismo periodo.

En marzo de 2020, la turbina de vapor de la planta de AES Andrés registró vibraciones anormales, lo que provocó que quedara fuera de operación. La compañía se contactó con el fabricante para hacer uso de la garantía, que todavía está vigente, y la turbina entró en operación nuevamente a mediados de julio. AES Andrés cuenta con seguros involucrados por lucro cesante y se estima un impacto en torno a los US\$ 10 millones en el Ebitda producto de esta contingencia.

La liquidez individual de DPP es robusta dada su capacidad de generación operacional, la caja y equivalentes (US\$ 62,7 millones a junio de 2020), frente a una deuda estructurada en el largo plazo y menores necesidades de inversión. De forma adicional, se considera una política de caja mínima de US\$ 60 millones para la entidad combinada AES Andrés-DPP.

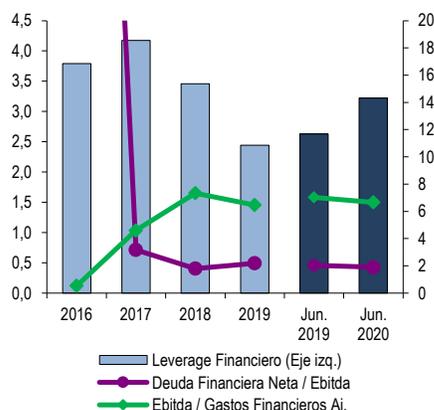
Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Considera que, dado el término del proceso de inversión, 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.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia de DPP



Analista: Camila Sobarzo
camila.sobarzo@feller-rate.com
(56) 22757-0454
Claudio Salin
claudio.salin@feller-rate.com
(56) 22757-0463

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Factores Clave

- 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.

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

Factores Clave

- Robusta posición de liquidez y moderado endeudamiento, estructurado en el largo plazo.
- Mantiene una generación operacional variable, pero positiva, frente a relevantes requerimientos de dividendos por parte de sus controladores.
- Exposición a la volatilidad del precio internacional del GNL.

OTROS FACTORES

Factores Clave

- 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 en "BB+/Estables" en escala global.

Solvencia	Jul. 2018	Ago. 2018	Oct. 2018	Ene. 2019	Abr. 2019	Jul. 2019	Ago. 2019	Oct. 2019	Ene. 2020	May. 2020	Jul. 2020
Perspectivas	AA-	AA									
Bonos	Estables										
	AA-	AA									

Indicadores financieros AES Dominican Power Partners Individual

Estados financieros bajo IFRS

Valores en miles de US\$

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Jun. 19*	Jun. 20*
Ingresos Ordinarios	179.254	133.429	135.106	243.741	313.311	294.761	144.214	126.968
Ebitda ⁽¹⁾	19.558	20.282	2.623	90.119	152.239	136.950	58.724	69.274
Resultado Operacional	15.499	16.450	-8.198	73.570	130.899	115.713	48.337	59.153
Ingresos Financieros	7.131	6.592	1.993	3.368	4.416	8.763	6.036	3.953
Gastos Financieros	-458	-1.610	-4.886	-19.600	-20.751	-21.187	-10.463	-11.410
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	15.087	16.102	-4.365	33.877	74.827	67.982	27.976	33.095
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	17.327	26.920	-68.818	56.241	40.273	88.764	49.007	85.330
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	12.614	26.784	-79.212	36.144	20.252	68.438	38.932	79.606
Inversiones en Activos Fijos Netas	-25.999	-103.905	-91.691	-42.562	-7.916	-4.283	-2.138	-6.572
Flujo de Caja Libre Operacional	-13.385	-77.121	-170.903	-6.418	12.336	64.155	36.794	73.034
Dividendos Pagados	-48.589	-8.532		-34.625		-88.469	-59.669	-54.000
Flujo de Caja Disponible	-61.974	-85.653	-170.903	-41.043	12.336	-24.314	-22.875	19.034
Otros Movimientos de Inversiones	1.999							
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-59.975	-85.653	-170.903	-41.043	12.336	-24.314	-22.875	19.034
Variación de Capital Patrimonial		3.444						
Variación de Deudas Financieras	37.382	74.000	171.500	23.500		4.688		32.500
Otros Movimientos de Financiamiento	-220	67	-2.084	-3.265				
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-22.813	-8.142	-1.487	-20.808	12.336	-19.626	-22.875	51.534
Caja Inicial	78.686	55.873	40.843	39.356	18.548	30.884	30.884	11.258
Caja Final	55.873	47.731	39.356	18.548	30.884	11.258	8.009	62.792
Caja y equivalentes	55.873	40.843	39.356	18.548	30.884	11.258	8.009	62.792
Cuentas por Cobrar Clientes	78.358	20.303	54.461	60.367	105.527	137.345	163.185	124.243
Inventario	2.227	1.900	1.644	2.067	2.447	4.312	2.461	2.636
Deuda Financiera	37.503	108.493	279.681	305.036	305.434	311.078	305.676	343.632
Activos Totales	258.654	287.984	398.411	446.143	592.714	569.780	597.184	568.593
Pasivos Totales	178.329	203.516	324.616	373.054	504.434	442.285	480.912	462.507
Patrimonio + Interés Minoritario	80.325	84.468	73.795	73.089	88.280	127.495	116.272	106.610

*Estados Financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

Principales Indicadores Financieros AES Dominican Power Partners Individual

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Jun. 19*	Jun. 20*
Margen Bruto	16,2%	27,3%	16,4%	46,0%	54,8%	53,8%	47,7%	62,4%
Margen Operacional (%)	8,6%	12,3%	-6,1%	30,2%	41,8%	39,3%	33,5%	46,6%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	10,9%	15,2%	1,9%	37,0%	48,6%	46,5%	40,7%	54,6%
Rentabilidad Patrimonial(%)	18,8%	19,1%	-5,9%	46,4%	84,8%	53,3%	63,7%	68,6%
Costo/Ventas	83,8%	72,7%	83,6%	54,0%	45,2%	46,2%	52,3%	37,6%
Gav/Ventas	7,5%	15,0%	22,5%	15,8%	13,0%	14,6%	14,2%	15,8%
Días de Cobro	157,4	54,8	145,1	89,2	121,3	167,7	186,9	161,2
Días de Pago	29,2	65,2	41,7	29,4	26,4	44,6	24,6	59,7
Días de Inventario	5,3	7,1	5,2	5,7	6,2	11,4	6,0	8,7
Endeudamiento total	2,2	2,4	4,4	5,1	5,7	3,5	4,1	4,3
Endeudamiento financiero	0,5	1,3	3,8	4,2	3,5	2,4	2,6	3,2
Endeudamiento Financiero Neto	-0,2	0,8	3,3	3,9	3,1	2,4	2,6	2,6
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	1,9	5,3	106,6	3,4	2,0	2,3	2,1	2,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	-0,9	3,3	91,6	3,2	1,8	2,2	2,0	1,9
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	42,7	12,6	0,5	4,6	7,3	6,5	7,0	6,7
FCNOA / Deuda Financiera (%)	46,2%	24,8%	-24,6%	18,4%	13,2%	28,5%	25,9%	36,4%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	-94,3%	39,8%	-28,6%	19,6%	14,7%	29,6%	26,6%	44,5%
Liquidez Corriente (vc)	1,0	1,0	1,1	2,3	1,6	2,7	2,0	2,5

*Estados Financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda.

(1) Ebitda = Resultado Operacional +depreciación y amortizaciones.

Indicadores financieros AES Andrés

Estados financieros bajo IFRS
Valores en miles de US\$

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Jun. 19*	Jun. 20*
Ingresos Ordinarios	536.677	375.994	370.592	508.369	551.445	512.345	248.199	219.940
Ebitda ⁽¹⁾	187.949	118.312	145.507	99.994	87.765	134.957	29.895	55.943
Resultado Operacional	172.095	101.287	121.385	77.128	64.186	112.319	19.230	42.768
Ingresos Financieros	8.144	9.010	1.644	3.850	4.738	3.453	1.981	814
Gastos Financieros	-49.898	-17.038	-16.007	-17.633	-17.928	-17.896	-7.892	-10.202
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	95.074	46.809	72.659	44.941	37.435	127.123	30.476	27.307
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	126.602	191.727	106.170	105.994	80.747	175.743	19.693	17.552
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	126.536	189.157	91.789	88.238	63.045	155.132	9.696	6.280
Inversiones en Activos Fijos Netas	-24.161	3.502	-31.151	-17.861	-18.343	-152.350	-75.919	-36.753
Inversiones en Acciones						-1.356		
Flujo de Caja Libre Operacional	102.375	192.659	60.638	70.377	44.702	1.426	-66.223	-30.473
Dividendos Pagados	-111.691	-38.106	-109.818	-58.837	-38.035	-140.009		
Flujo de Caja Disponible	-9.316	154.553	-49.180	11.540	6.667	-138.583	-66.223	-30.473
Otros Movimientos de Inversiones			-1.870	-519	-8.423	107.752	54.428	-5.700
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-9.316	154.553	-51.050	11.021	-1.756	-30.831	-11.795	-36.173
Variación de Capital Patrimonial		-107.011	-48.409					
Variación de Deudas Financieras		3.597	62.600	-22.500	14.000	55.430	10.000	65.446
Otros Movimientos de Financiamiento			-8.495		-1.520	-529	-139	
Financiamiento con Empresas Relacionadas								
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-9.316	51.139	-45.354	-11.480	10.724	24.070	-1.934	29.273
Caja Inicial	44.483	35.167	86.306	40.952	29.473	40.197	40.197	64.267
Caja Final	35.167	86.306	40.952	29.472	40.197	64.267	38.263	93.540
Caja y equivalentes	52.790	86.420	41.130	29.604	40.340	64.387	38.388	93.652
Cuentas por Cobrar Clientes	100.464	38.530	61.090	80.744	75.795	64.964	71.997	70.068
Inventario	16.701	17.836	17.884	17.224	13.228	25.078	18.966	23.482
Deuda Financiera	168.481	179.491	233.942	212.022	225.144	286.803	238.390	353.345
Activos Totales	710.740	629.563	564.012	575.154	689.074	798.342	745.348	832.105
Pasivos Totales	242.402	259.497	306.975	331.968	447.003	568.633	472.281	575.088
Patrimonio + Interés Minoritario	468.338	370.066	257.037	243.186	242.071	229.709	273.067	257.017

*Estados Financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Depreciación y Amortización.

Principales Indicadores Financieros AES Andrés

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Jun. 19*	Jun. 20*
Margen Bruto	38,0%	36,7%	47,3%	26,3%	22,1%	34,3%	19,7%	34,0%
Margen Operacional (%)	32,1%	26,9%	32,8%	15,2%	11,6%	21,9%	7,7%	19,4%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	35,0%	31,5%	39,3%	19,7%	15,9%	26,3%	12,0%	25,4%
Rentabilidad Patrimonial(%)	20,3%	12,6%	28,3%	18,5%	15,5%	55,3%	19,0%	48,2%
Costo/Ventas	62,0%	63,3%	52,7%	73,7%	77,9%	65,7%	80,3%	66,0%
Gav/Ventas	6,0%	9,7%	14,6%	11,2%	10,4%	12,4%	11,9%	14,6%
Días de Cobro	67,4	36,9	59,3	57,2	49,5	45,6	48,6	52,1
Días de Pago	35,3	31,9	22,3	23,2	23,9	68,0	36,2	52,7
Días de Inventario	18,1	27,0	33,0	16,6	11,1	26,8	16,1	30,0
Endeudamiento total	0,5	0,7	1,2	1,4	1,8	2,5	1,7	2,2
Endeudamiento financiero	0,4	0,5	0,9	0,9	0,9	1,2	0,9	1,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,2	0,3	0,8	0,8	0,8	1,0	0,7	1,0
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	0,9	1,5	1,6	2,1	2,6	2,1	3,2	2,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	0,6	0,8	1,3	1,8	2,1	1,6	2,7	1,6
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros (vc)	3,8	6,9	9,1	5,7	4,9	7,5	4,4	8,0
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera (%)	75,1%	106,8%	45,4%	50,0%	35,9%	61,3%	32,7%	49,1%
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	109,4%	206,0%	55,1%	58,1%	43,7%	79,0%	38,9%	66,8%
Liquidez Corriente (vc)	6,3	4,0	3,4	2,5	1,7	1,0	1,5	1,3

*Estados Financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Depreciación y Amortización.

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.