

Solvencia	Sep. 2020	Nov. 2020
Perspectivas	AA	AAA
	Estables	Estables

\*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes DPP			
	2018	2019	Sep-20*
Margen operacional	41,8%	39,3%	42,0%
Margen Ebitda	48,6%	46,5%	49,6%
Endeudamiento total	5,7	3,5	5,5
Endeudamiento financiero	3,5	2,4	3,7
Ebitda / Gastos Financieros	7,3	6,5	5,5
Deuda financiera / Ebitda	2,0	2,3	2,4
Deuda financiera neta / Ebitda	1,8	2,2	2,1
FCNOA / Deuda Financiera	13%	29%	35%

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

## Fundamentos

El alza de calificación desde "AA" a "AAA" de la solvencia y bonos corporativos garantizados de Dominican Power Partners (DPP) responde a la mejora de la calificación de su controlador, The AES Corporation (AES Corp.) desde "BB+/Positivas" a "BBB-/Estables" en escala internacional y al respaldo que esta entidad entrega a nivel operacional y financiero sus filiales operativas.

AES Corp. es una de las empresas globales de energía e infraestructuras más importantes del mundo, con presencia en 14 países y ventas cercanas a los US\$ 10 billones. La compañía muestra un alto grado de integración con sus filiales, otorgándoles acceso a proveedores y contratistas internacionales, junto con la posibilidad de utilizar financiamiento internacional.

El perfil de negocios, a nivel individual, se fundamenta en la posición relevante de la unidad económica AES Andrés-DPP en el mercado energético de República Dominicana, con una capacidad instalada de 368 MW, a lo que se suman contratos PPA de largo plazo indexados a los costos de combustible y calzados con contratos de suministro. A su vez, considera una sólida posición financiera, gracias a una robusta 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.

DPP ha visto, hasta el momento, impactos acotados producto del avance de la pandemia de Covid-19, principalmente relacionados con

la implementación de medidas de higiene y seguridad para evitar la propagación del virus. En términos de demanda de electricidad, esta registró una disminución durante abril y mayo debido a las medidas impuestas por el Estado Dominicano. Se espera una recuperación durante el segundo semestre del año, producto de la flexibilización de estas medidas.

Tampoco se observa un impacto en si solvencia producto de los inconvenientes que ha tenido la planta de AES Andrés desde marzo de 2020, producto de las vibraciones anormales registradas en la turbina de vapor. Durante septiembre, la planta salió de operación para realizar la reparación definitiva, proceso que concluyó el mes de octubre. AES Andrés cuenta con seguros involucrados por lucro cesante y se estima un impacto en torno a los US\$ 10 millones en el Ebitda.

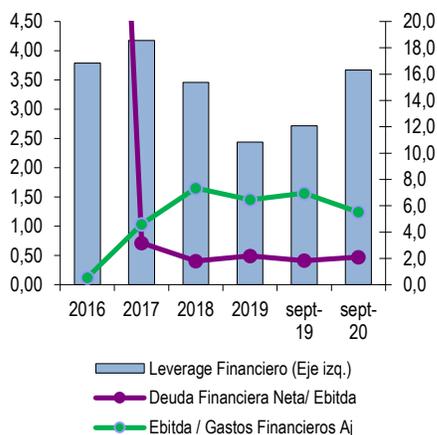
La liquidez individual de DPP es robusta dada su capacidad de generación operacional, la caja y equivalentes (US\$ 34,2 millones a septiembre de 2020), frente a una deuda estructurada en el largo plazo y menores necesidades de inversión. De forma adicional, se considera una política de caja mínima de US\$ 60 millones para la entidad combinada.

## Perspectivas: Estables

**ESCENARIO BASE:** Considera que los indicadores de AES Andrés-DPP se mantengan estables en sus rangos actuales. Asimismo, considera que mantendrá un fuerte soporte operativo desde AES Corp., esperándose que esta provea los recursos necesarios a la compañía en caso de requerirlo.

**ESCENARIO BAJA:** Es 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	POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA	OTROS FACTORES
<p><b>Factores Clave</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Buena posición competitiva gracias a su capacidad instalada y bajos costos de generación.</li> <li>➤ Exposición al sistema eléctrico de República Dominicana, que posee problemas estructurales a nivel de distribución.</li> <li>➤ Industria altamente atomizada, intensiva en capital y que enfrenta competencia por autogeneración de grandes consumidores.</li> <li>➤ Exposición a riesgo climático, moderado por diversificación geográfica AES Andrés-DPP.</li> </ul>	<p><b>Factores Clave</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Robusta posición de liquidez y moderado endeudamiento, estructurado en el largo plazo.</li> <li>➤ Mantiene una generación operacional variable, pero positiva, frente a relevantes requerimientos de dividendos por parte de sus controladores.</li> <li>➤ Exposición a la volatilidad del precio internacional del GNL.</li> </ul>	<p><b>Factores Clave</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 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.</li> <li>➤ Fuerte soporte a nivel operativo de AES Corp., una de las empresas de energía más importantes del mundo, calificada en "BBB-/Estables" en escala global.</li> </ul>

Solvencia	Oct. 2018	Ene. 2019	Abr. 2019	Jul. 2019	Ago. 2019	Oct. 2019	Ene. 2020	May. 2020	Jul. 2020	Sep. 2020	Nov. 2020
Perspectivas	Estables										
Bonos	AA	AAA									

## Indicadores financieros Dominican Power Partners Individual

Estados financieros bajo IFRS

Valores en miles de US\$

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Sep. 19*	Sep. 20*
Ingresos Ordinarios	179.254	133.429	135.106	243.741	313.311	294.761	220.031	195.531
Ebitda <sup>(1)</sup>	19.558	20.282	2.623	90.119	152.239	136.950	104.043	97.077
Resultado Operacional	15.499	16.450	-8.198	73.570	130.899	115.713	88.354	82.090
Ingresos Financieros	7.131	6.592	1.993	3.368	4.416	8.763	6.588	5.869
Gastos Financieros	-458	-1.610	-4.886	-19.600	-20.751	-21.187	-15.360	-17.727
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	15.087	16.102	-4.365	33.877	74.827	67.982	52.958	43.098
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	17.327	26.920	-68.818	56.241	40.273	88.764	114.837	134.759
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	12.614	26.784	-79.212	36.144	20.252	68.438	100.658	121.413
Inversiones en Activos Fijos Netas	-25.999	-103.905	-91.691	-42.562	-7.916	-4.283	-2.454	-5.884
Flujo de Caja Libre Operacional	-13.385	-77.121	-170.903	-6.418	12.336	64.155	98.204	115.529
Dividendos Pagados	-48.589	-8.532		-34.625		-88.469	-88.469	-87.129
Flujo de Caja Disponible	-61.974	-85.653	-170.903	-41.043	12.336	-24.314	9.735	28.400
Otros Movimientos de Inversiones	1.999						-73	-351
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-59.975	-85.653	-170.903	-41.043	12.336	-24.314	9.662	28.049
Variación de Capital Patrimonial		3.444						
Variación de Deudas Financieras	37.382	74.000	171.500	23.500		4.688		-5.085
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	9.662	22.964
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	40.546	34.222
Caja y equivalentes	55.873	40.843	39.356	18.548	30.884	11.258	40.546	34.222
Cuentas por Cobrar Clientes	78.358	20.303	54.461	60.367	105.527	137.345	119.401	123.619
Inventario	2.227	1.900	1.644	2.067	2.447	4.312	2.636	2.869
Deuda Financiera	37.503	108.493	279.681	305.036	305.434	311.078	305.787	306.252
Activos Totales	258.654	287.984	398.411	446.143	592.714	569.780	579.624	538.811
Pasivos Totales	178.329	203.516	324.616	373.054	504.434	442.285	467.162	455.316
Patrimonio + Interés Minoritario	80.325	84.468	73.795	73.089	88.280	127.495	112.462	83.495

\*Estados Financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda.

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

**Principales Indicadores Financieros Dominican Power Partners Individual**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Sep. 19*	Sep. 20*
Margen Bruto	16,2%	27,3%	16,4%	46,0%	54,8%	53,8%	54,2%	58,3%
Margen Operacional (%)	8,6%	12,3%	-6,1%	30,2%	41,8%	39,3%	40,2%	42,0%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	10,9%	15,2%	1,9%	37,0%	48,6%	46,5%	47,3%	49,6%
Rentabilidad Patrimonial(%)	18,8%	19,1%	-5,9%	46,4%	84,8%	53,3%	64,8%	69,6%
Costo/Ventas	83,8%	72,7%	83,6%	54,0%	45,2%	46,2%	45,8%	41,7%
Gav/Ventas	7,5%	15,0%	22,5%	15,8%	13,0%	14,6%	14,0%	16,3%
Días de Cobro	157,4	54,8	145,1	89,2	121,3	167,7	141,0	164,7
Días de Pago	29,2	65,2	41,7	29,4	26,4	44,6	27,4	104,8
Días de Inventario	5,3	7,1	5,2	5,7	6,2	11,4	6,8	8,8
Endeudamiento total	2,2	2,4	4,4	5,1	5,7	3,5	4,2	5,5
Endeudamiento financiero	0,5	1,3	3,8	4,2	3,5	2,4	2,7	3,7
Endeudamiento Financiero Neto	-0,2	0,8	3,3	3,9	3,1	2,4	2,4	3,3
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	1,9	5,3	106,6	3,4	2,0	2,3	2,1	2,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	-0,9	3,3	91,6	3,2	1,8	2,2	1,8	2,1
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	42,7	12,6	0,5	4,6	7,3	6,5	7,0	5,5
FCNOA / Deuda Financiera (%)	46,2%	24,8%	-24,6%	18,4%	13,2%	28,5%	27,8%	35,5%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	-94,3%	39,8%	-28,6%	19,6%	14,7%	29,6%	32,0%	40,0%
Liquidez Corriente (vc)	1,0	1,0	1,1	2,3	1,6	2,7	2,1	2,5

\*Estados Financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda.

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

### Indicadores financieros AES Andrés Individual

Estados financieros bajo IFRS  
Valores en miles de US\$

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Sep. 19*	Sep. 20*
Ingresos Operacionales	536.677	375.994	370.592	508.369	551.445	512.345	382.988	361.812
Ebitda <sup>(1)</sup>	187.949	118.312	145.507	99.994	87.765	134.957	105.534	78.313
Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup>	187.949	118.312	145.507	99.994	87.765	133.797	105.519	79.407
Resultado Operacional	172.095	101.287	121.385	77.128	64.186	112.319	89.578	58.623
Ingresos Financieros	8.144	9.010	1.644	3.850	4.738	3.453	-12.195	1.205
Gastos Financieros	-49.898	-17.038	-16.007	-17.633	-17.928	-17.896	2.452	-15.985
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	95.074	46.809	72.659	44.941	37.435	127.123	117.794	35.420
<b>Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)</b>	<b>126.602</b>	<b>191.727</b>	<b>106.170</b>	<b>105.994</b>	<b>80.747</b>	<b>175.743</b>	<b>59.981</b>	<b>-11.562</b>
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	126.602	191.727	106.170	105.994	80.747	175.743	59.981	-11.562
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	126.536	189.157	91.789	88.238	63.045	155.132	49.229	-24.168
Inversiones en Activos Fijos Netas	-24.161	3.502	-31.151	-17.861	-18.343	-152.350	-120.868	-45.330
Inversiones en Acciones						-1.356	-1.316	
Flujo de Caja Libre Operacional	102.375	192.659	60.638	70.377	44.702	1.426	-72.955	-69.498
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	-72.955	-69.498
<b>Movimiento en Empresas Relacionadas</b>								
Otros Movimientos de Inversiones			-1.870	-519	-8.423	107.752	79.315	-6.254
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-9.316	154.553	-51.050	11.021	-1.756	-30.831	6.360	-75.752
Variación de Capital Patrimonial		-107.011	-48.409					
Variación de Deudas Financieras		3.597	62.600	-22.500	14.000	55.430	75.621	65.415
Otros Movimientos de Financiamiento			-8.495		-1.520	-529		
Financiamiento con Empresas Relacionadas							3.000	
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-9.316	51.139	-45.354	-11.480	10.724	24.070	84.981	-10.337
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	125.178	53.930
<b>Caja y Equivalentes</b>	<b>52.790</b>	<b>86.420</b>	<b>41.130</b>	<b>29.604</b>	<b>40.340</b>	<b>64.387</b>	<b>125.178</b>	<b>53.930</b>
Cuentas por Cobrar Clientes	100.464	38.530	61.090	80.744	75.795	64.964	79.385	89.118
Inventario	16.701	17.836	17.884	17.224	13.228	25.078	17.579	14.348
Deuda Financiera	168.481	179.491	233.942	212.022	225.144	286.803	303.822	353.958
<b>Activos Totales</b>	<b>710.740</b>	<b>629.563</b>	<b>564.012</b>	<b>575.154</b>	<b>689.074</b>	<b>798.342</b>	<b>956.997</b>	<b>841.571</b>
<b>Pasivos Totales</b>	<b>242.402</b>	<b>259.497</b>	<b>306.975</b>	<b>331.968</b>	<b>447.003</b>	<b>568.633</b>	<b>596.610</b>	<b>576.441</b>
<b>Patrimonio + Interés Minoritario</b>	<b>468.338</b>	<b>370.066</b>	<b>257.037</b>	<b>243.186</b>	<b>242.071</b>	<b>229.709</b>	<b>360.387</b>	<b>265.130</b>

\*Estados Financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda.

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

(2) Ebitda ajustado = Ebitda + Participaciones en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos

**Principales Indicadores Financieros AES Andrés Individual**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Sep. 19*	Sep. 20*
Margen Bruto (%)	38,0%	36,7%	47,3%	26,3%	22,1%	34,3%	34,7%	30,6%
Margen Operacional (%)	32,1%	26,9%	32,8%	15,2%	11,6%	21,9%	23,4%	16,2%
Margen Ebitda (%)	35,0%	31,5%	39,3%	19,7%	15,9%	26,3%	27,6%	21,6%
Margen Ebitda Ajustado (%)	35,0%	31,5%	39,3%	19,7%	15,9%	26,1%	27,6%	21,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	20,3%	12,6%	28,3%	18,5%	15,5%	55,3%	36,8%	16,9%
Costo/Ventas	62,0%	63,3%	52,7%	73,7%	77,9%	65,7%	65,3%	69,4%
Gav/Ventas	6,0%	9,7%	14,6%	11,2%	10,4%	12,4%	11,3%	14,4%
Días de Cobro	67,4	36,9	59,3	57,2	49,5	45,6	55,5	65,3
Días de Pago	35,3	31,9	22,3	23,2	23,9	68,0	74,9	71,5
Días de Inventario	18,1	27,0	33,0	16,6	11,1	26,8	18,4	15,3
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	0,8	1,3
Endeudamiento Financiero Neto	0,2	0,3	0,8	0,8	0,8	1,0	0,5	1,1
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	0,9	1,5	1,6	2,1	2,6	2,1	2,2	3,3
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado (vc)	0,9	1,5	1,6	2,1	2,6	2,1	2,2	3,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	0,6	0,8	1,3	1,8	2,1	1,6	1,3	2,8
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado (vc)	0,6	0,8	1,3	1,8	2,1	1,7	1,3	2,8
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	3,8	6,9	9,1	5,7	4,9	7,5	70,6	3,0
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros Ajustados	3,8	6,9	9,1	5,7	4,9	7,5	70,6	3,0
FCNOA / Deuda Financiera (%)	75,1%	106,8%	45,4%	50,0%	35,9%	61,3%	23,7%	29,4%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	109,4%	206,0%	55,1%	58,1%	43,7%	79,0%	40,3%	34,7%
Liquidez Corriente (vc)	6,3	4,0	3,4	2,5	1,7	1,0	1,5	1,1

\*Estados Financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda.

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

(2) Ebitda ajustado = Ebitda + Participaciones en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos

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.