

	Jul. 2022	Oct. 2022
Solvencia	AAA	AAA
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo.

**INDICADORES RELEVANTES
(COMBINACIÓN AES ANDRÉS – DPP)***

	2021	Jun-21**	Jun-22**
Margen Operacional	21,1%	19,8%	12,6%
Margen Ebitda Aj.	26,0%	25,7%	16,9%
Endeudamiento total	2,6	2,5	3,5
Endeudamiento financiero	1,9	1,9	2,6
Ebitda aj. / Gastos financieros	6,9	4,8	8,1
Deuda financiera / Ebitda aj.	2,3	2,9	3,4
FCNO / Deuda Financiera	31%	25%	14%
Liquidez corriente	2,3	2,7	1,4

* Estados financieros en USGAAP

**Estados financiero interinos, no auditados, con indicadores anualizados donde corresponda.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

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

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	
				Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

FUNDAMENTOS

La calificación “AAA” 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.

A su vez, considera el respaldo de su controlador, The AES Corporation, calificado en “BBB-/Estables” en escala internacional y el apoyo que esta entidad entrega, a nivel operacional y financiero, a 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 359 MW, a lo que se suman contratos PPA de largo plazo indexados a los costos de combustible. 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.

A la fecha, la unidad AES Andrés-DPP se encuentra en proceso de negociación de su contrato de suministro de GNL para los próximos años, debido al término del acuerdo vigente con BP en 2023. Feller Rate espera que el nuevo contrato de GNL pueda provocar un alza en los costos de generación de la compañía durante sus primeros años de vigencia, para posteriormente estabilizarse. Dado lo anterior, y producto del término del contrato de DPP con la CDEEE, la compañía se encuentra evaluando nuevas estrategias para reducir el impacto que esto pueda tener en sus márgenes.

Por el lado de generación, AES Andrés ha impulsado el aumento de su capacidad instalada con energías renovables. Las tres plantas ERNC que posee - Bayasol, Santanasol y Aguas Clara - poseen PPAs de largo plazo.

Asimismo, la compañía se encuentra evaluando la posibilidad de que AES Andrés genere con *fuel oil*, dado el menor costo de este actualmente, y que DPP se transforme en una unidad de reserva, con un contrato por capacidad que le permita cumplir con todas sus obligaciones financieras.

Por otra parte, cabe destacar el crecimiento del negocio de GNL que posee AES Andrés. Este ha permitido que se diversifique la base de ingresos de la unidad combinada, representando un 42,5% de los ingresos de esta a junio de 2022 y mitigando el impacto que podría tener un menor margen eléctrico en la unidad combinada.

Al cierre de junio de 2022, los ingresos de la compañía registraron una variación del 29,6% respecto de igual mes del año pasado, alcanzando los US\$ 183,1 millones. Sin embargo, los costos de venta fueron de US\$ 101,9 millones, lo que implica un alza del 38,2%, producto de mayores desembolsos en compras de electricidad y en compras de combustible. A pesar de esto, el Ebitda del periodo alcanzó los US\$ 68,1 millones, un aumento del 30,4% en comparación a junio de 2021.

Analista: Camila Sobarzo B.
camila.sobarzo@feller-rate.com

La liquidez individual de DPP es robusta dada su capacidad de generación operacional, la caja y equivalentes (US\$ 8,6 millones al cierre de junio de 2022), 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 la compañía mantendrá un fuerte soporte operativo desde AES Corp., esperándose que esta provea los recursos necesarios a la compañía en caso de requerirlo en un escenario de stress.

ESCENARIO BAJA: Es poco probable en el corto plazo. No obstante, este se daría ante un deterioro estructural de sus parámetros crediticios, un debilitamiento de la calidad crediticia del controlador o bien un debilitamiento en la estructura de soporte cuando lo necesitase.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Buena posición competitiva gracias a su capacidad instalada y bajos costos de generación.
- Aumento en la diversificación de la matriz de generación con construcción de proyectos renovables en AES Andrés.
- Riesgo de recontractación en DPP, debido al vencimiento del contrato con la CDEE en 2023.
- 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

- Creciente diversificación de ingresos en la unidad económica AES Andrés-DPP, producto del desempeño de la línea de negocios de GNL de la primera.
- 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

- 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 “BBB-/Estables” en escala global.

ESTRUCTURA DE 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 importantes del mundo, con presencia internacional en 14 países, alrededor de 31.500 MW de potencia instalada y ventas anuales cercanas a los US\$ 10 billones 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 "BBB-" con perspectivas "Estables" en escala internacional.

PERFIL DE NEGOCIOS

| SATISFACTORIO

Dominican Power Partners (DPP), en conjunto con AES Andrés B.V. (AES Andrés) y las filiales de esta última, forma parte de las empresas generadoras de electricidad que opera el 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.

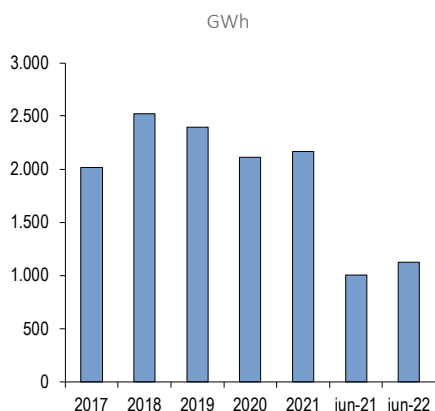
Entre AES Andrés y DPP existen relaciones contractuales que unen fuertemente sus operaciones en una unidad.

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.

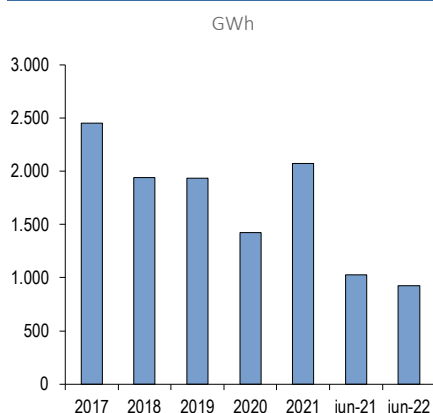
El contrato de suministro de DPP con AES Andrés es por hasta 18,25 TBTU por año, con vencimiento en 2023, calzado con el contrato que posee AES Andrés con British Petroleum, a través de la sociedad relacionada ABS, para el abastecimiento de su terminal de GNL.

Este contrato finaliza en abril de 2023, por lo cual AES ya se encuentra negociando su reemplazo, dada la importancia estratégica que tiene para la compañía. Sin embargo, la situación internacional de los precios en el mercado de gas y la falta de suministro, ligado al conflicto Rusia - Ucrania, hacen esperar que los precios de un nuevo contrato aumentaran por un tiempo antes de estabilizarse.

DESPACHO DE ENERGÍA DPP



DESPACHO DE ENERGÍA AES ANDRÉS



Debido a lo anterior, será clave la estrategia a seguir por la entidad combinada para mitigar su exposición a este riesgo y a disminuir el impacto que pueda causar en sus resultados.

Desde junio de 2017, DPP mantiene un 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 garante de la emisión de US\$ 300 millones realizada por AES Andrés durante el presente año. Este bono reemplazó al bono 144-A por US\$ 270 millones durante mayo de 2017.

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 estas 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 359 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 728 MW, lo que representa cerca de un 13% de la capacidad instalada del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI).

Además, AES Andrés se encuentra diversificando su matriz de generación, invirtiendo en energías renovables a través de su vehículo AES Dominicana Renewable Energy. A la fecha, posee tres plantas, de las cuales la primera es el parque solar Bayasol, que entró en operaciones en 2021 y posee 50 MW de capacidad instalada.

Le sigue Santanasol, un parque solar de 50 MW de capacidad instalada que comenzó sus operaciones en el año en curso y finalmente, Agua Clara, un parque eólico que fue adquirido este año por ADRE

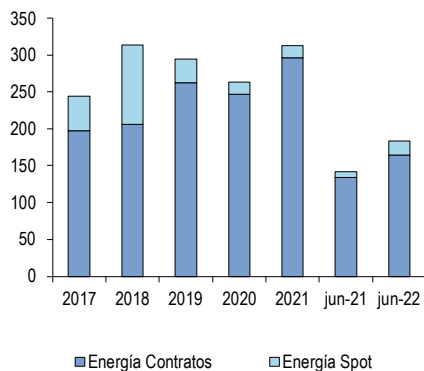
Desde el punto de vista de la generación, al ser las centrales de AES Andrés y DPP plantas de alta eficiencia, se encuentran en una posición prioritaria para el despacho de energía en el SENI, por lo que en 2021 AES Andrés tuvo un factor de disponibilidad de 93,3% y DPP de 92,5%, lo que significó que en conjunto representarían un 19% de la generación total del sistema.

A lo anterior, se suman las baterías que poseen DPP y AES Andrés desde 2017, con una capacidad de 10 MW, que permiten reforzar la capacidad instalada y, a su vez, 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.

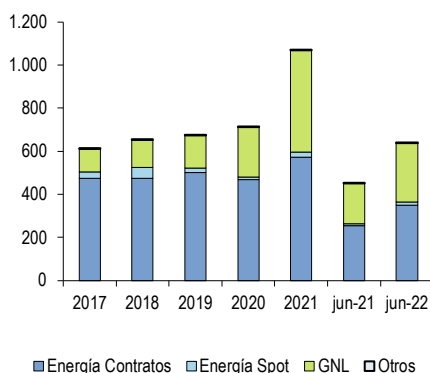
EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS DPP INDIVIDUAL

Millones de US\$



EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS COMBINADOS

Millones de US\$



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).

Durante 2019, AES Andrés formo una *joint Venture* con el grupo Energias, Domi Trading, la cual a través de su filial Enadom, está enfocada en la importación y comercialización de GNL en la República Dominicana y busca impulsar la venta a terceros.

AES Andrés traspasó el gasoducto del este, y los contratos asociados, a Enadom. El Gasoducto del Este fue inaugurado en diciembre de 2019, y ya se encuentra en operación, abasteciendo a las centrales Quisqueya I y II.

PRESENCIA DE CONTRATOS DE LARGO PLAZO CON INDEXADORES OTORGA RELATIVA ESTABILIDAD A SUS MÁRGENES

A nivel individual, al cierre de junio de 2022, un 89,9% de las ventas de energía de DPP se realizaban mediante un contrato PPA con la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (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 diciembre de 2022.

Considerando la fecha de término del contrato con la CDEEE, la compañía enfrenta actualmente un riesgo de recontractación. A lo anterior se suma el ya mencionado término del contrato de suministro de BP, lo cual encarecería la operación de DPP dado los precios internacionales del GNL, además de dejar la planta expuesta al spot.

Frente a lo anterior, AES se encuentra evaluando distintas estrategias a seguir, dentro de las cuales una alternativa es negociar un contrato por capacidad para DPP.

Adicionalmente, la compañía posee contratos con usuarios no regulados, que en total suman una potencia contratada de 52,4 MW para el periodo 2018 - 2035.

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. Estos contratos originalmente vencían en abril de 2022, sin embargo, su vigencia se extendió hasta abril de 2024 después de una negociación con las contrapartes.. La compañía es remunerada por la capacidad contratada y por la energía suministrada, lo cual está sujeto a la demanda de las distribuidoras.

Junto a lo anterior, 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 95,4 MW para el periodo 2018-2036.

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 30 de junio de 2022, por 54,7% de venta de energía por contratos PPA, un 2,5% por venta de energía en el mercado spot y por un 42,5% de venta de GNL.

ADECUADOS NIVELES DE COBERTURA DE MORA

Al analizar las cuentas por cobrar de DPP, se aprecia que solo el 24,0% de estas corresponde a la CDEEE, entidad que administra las empresas energéticas donde el

**PRINCIPALES INDICADORES DE LAS CUENTAS
POR COBRAR DPP INDIVIDUAL**

	2019	2020	2021
Mora mayor a 60 días (%)	55,9%	25,1%	41,4%
Cartera neta / Ingresos (%)	46,6%	27,2%	13,7%
Cartera mora mayor a 60 días / Ingresos (%)	20,0%	2,2%	5,6%
Cartera con EERR / Ingresos (%)	43,5%	35,4%	34,5%

Estado Dominicano es socio mayoritario o propietario. Esta disminución es producto de la liquidación de la CDEEE, cuyos contratos han sido traspasados directamente a las distribuidoras.

A diciembre de 2021, se aprecia una disminución tanto en el monto total neto de las cuentas por cobrar de la compañía como en el ratio de cartera neta sobre ingresos. Sin embargo, se observa un aumento en la mora mayor a 60 días, que alcanza un 41,4% en comparación con el 25,1% registrado en 2020.

Para hacer frente a los retrasos en los pagos de las facturas, DPP mantiene como parte de su empresa la opción de venderlas a terceros. Sin embargo, el volumen de compra por parte de estos disminuye cuando se acumulan múltiples facturas no pagadas por la CDEEE, por lo cual los documentos morosos se empiezan a reflejar en los resultados de DPP.

Por su parte, las cuentas por cobrar con empresas relacionadas han disminuido un poco su participación en comparación a los ingresos de DPP, siendo un 34,5% en 2020 en comparación al 35,4% registrado en 2019. Cerca del 99% de estas corresponden a operaciones con AES Andrés por operaciones de venta de energía.

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.

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. A la fecha, el Ministerio de Hacienda se ha hecho cargo de las cuentas de las distribuidoras, manteniéndose al día con los pagos.

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.

El 16 de agosto de 2020, a través del Decreto 342-20, se estableció la Comisión Liquidadora de la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CLICDEEE), con el objetivo de gestionar el proceso de liquidación de esta entidad. Dentro de este proceso, se contempla la cesión de los contratos de electricidad que posee a las empresas de distribución, eliminando así el intermediario entre las distribuidoras y generadoras. Se espera que esto contribuya a fortalecer la institucionalidad del sector y, eventualmente, a reducir la necesidad de subsidios.

Feller Rate espera que, a medida que se avancen en mejoras estructurales, el sector eléctrico disminuya su nivel de riesgo relativo, aumentando el atractivo de la industria para inversionistas.

INDUSTRIA ALTAMENTE ATOMIZADA, CONCENTRADA EN FUENTES TÉRMICAS E INTENSIVA EN CAPITAL

La industria de generación eléctrica dominicana se encuentra altamente atomizada, conformada por 26 empresas, según lo indicado en la memoria anual 2020 del Organismo Controlador del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI).

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, que han permitido disminuir el precio spot del mercado mayorista.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

— AMBIENTALES

A la fecha, la mayor parte de la matriz de generación de DPP y AES Andrés es en base a energía térmica: gas natural, carbón y petróleo. Desde, sin embargo, la compañía ha invertido en aumentar su portafolio de generación en base a energías renovables, las cuales consideran energía eólica y solar, que a la fecha son 150 MW de capacidad instalada.

El eje de la estrategia de crecimiento de los próximos años de AES Andrés está en el crecimiento en energías renovables y en las ventas de GNL a terceros. Esto último ha permitido impulsar la conversión de plantas generadoras de terceros a gas natural, permitiendo disminuir el uso de combustibles más contaminantes en la matriz de generación de República Dominicana.

— SOCIALES

En este aspecto, los principales actores sociales vinculados a DPP son sus trabajadores. Al respecto, la compañía busca asegurar un entorno seguro y saludable a su personal, junto con ofrecer posibilidades de desarrollo profesional en base al desempeño y en las oportunidades de crecimiento.

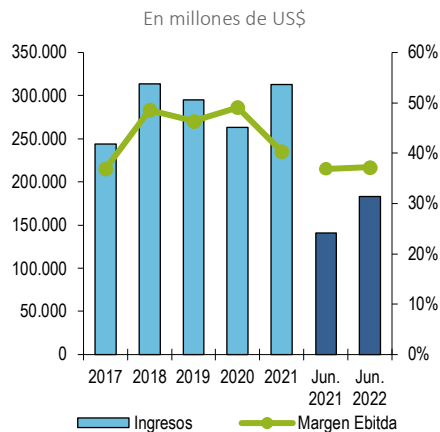
A su vez, la compañía, dentro de su política de sostenibilidad, contempla la relación con las comunidades cercanas a través de iniciativas realizadas por la Fundación AES Dominicana.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

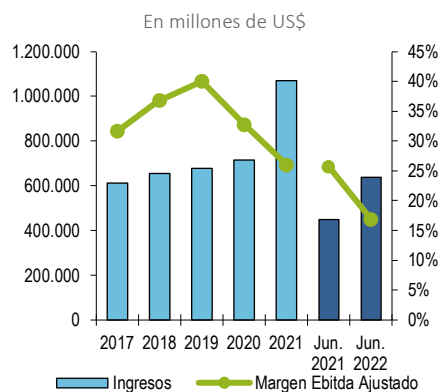
Considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa cuenta con un consejo de administración compuesto por 5 miembros.

A lo anterior, se suma que DPP sigue las políticas de su matriz, The AES Corp, respecto de buenas prácticas de gobierno corporativo. La compañía mantiene una política de ética y compliance, además de mantener un canal para denuncias, llamado "AES Helpline".

INGRESOS Y MÁRGENES DPP INDIVIDUAL



INGRESOS Y MÁRGENES ENTIDAD COMBINADA



POSICIÓN FINANCIERA

SÓLIDA

Es importante aclarar que Dominican Power Partners fue coemisora con AES Andrés de la porción de US\$ 270 millones de los bonos 144-A por US\$ 370 millones emitidos en mayo de 2017, la cual fue prepagada en mayo de 2020.

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.

A su vez, DPP es garante de la emisión de bonos 144-A de AES Andrés de mayo de 2020, por un monto de US\$ 300 millones, cuyos fondos se utilizaron para el repago del bono 144-A mencionado a comienzos de esta sección.

En consecuencia, Feller Rate considera, que la existencia de estas garantías para la deuda financiera cruzadas para ambas empresas y la emisión conjunta de valores en el pasado, implica que la solvencia de éstas sea interdependiente.

RESULTADOS Y MÁRGENES

Ebitda de DPP disminuye por mayores costos de venta, sin embargo, el Ebitda de la unidad combinada aumenta gracias a mayores ventas de GNL

A junio de 2022, los ingresos de DPP presentan un alza en torno al 29,6% en comparación a igual periodo del año anterior, lo que se explica por mayores ventas de electricidad, tanto ligadas a los contratos PPA como al mercado spot. Esto producto de la recuperación observada en la demanda del sistema eléctrico, debido a la flexibilización de medidas sanitarias frente al Covid-19.

Sin embargo, los costos de venta registraron un aumento de 38,2%, producto de mayores desembolsos en compras de electricidad y en compras de combustible. Los gastos de administración y ventas del periodo, en tanto, registraron una disminución del 9,6% en comparación con igual mes de 2021.

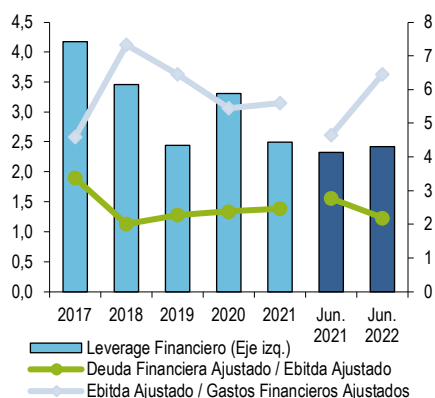
Así, el Ebitda de la compañía al cierre de junio de 2022 alcanza los US\$ 68,1 millones, un incremento del 30,5% respecto de igual mes de 2021. El margen Ebitda del periodo fue de 37,2%, inferior al promedio registrado en los últimos 5 años.

A nivel combinado, los ingresos de la unidad AES Andrés-DPP presentan, al 31 de junio de 2022, un alza del 41,7% respecto del mismo período del año anterior, producto de mayores ventas de electricidad por contratos PPA y, principalmente, por un fuerte aumento en las ventas de GNL.

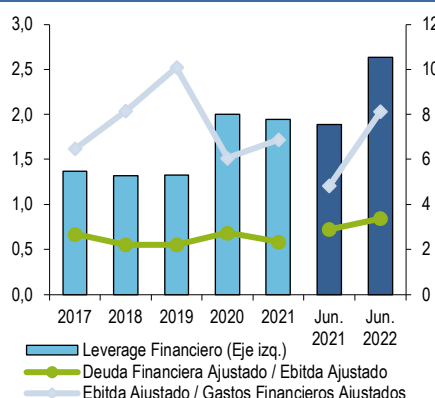
A nivel de Ebitda ajustado, la entidad combinada alcanza los US\$ 107,9 millones, disminuyendo un 7,2% respecto de igual mes del año anterior producto de un aumento en los costos de venta, ligado a mayores desembolsos en combustible para la generación de electricidad y en GNL para venta.

En línea con lo anterior, el margen Ebitda ajustado de la entidad combinada disminuyó en comparación a junio de 2021, cerrando el primer semestre de 2022 con un 16,9%.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA DPP INDIVIDUAL

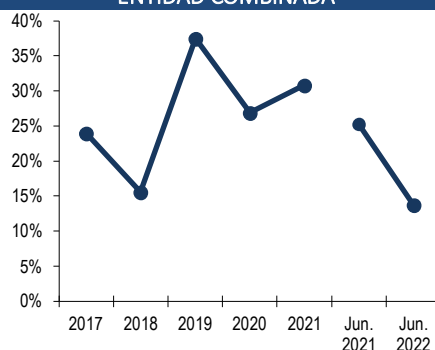


EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA ENTIDAD COMBINADA



* 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



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.

ENDEUDAMIENTO Y FLEXIBILIDAD FINANCIERA

Endeudamiento estructurado en el largo plazo

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 un crédito sindicado que mantenían en aquel periodo.

Finalmente, durante mayo de 2021, AES Andrés emitió nueva deuda en el mercado internacional, a través de bonos 144-A por US\$ 300 millones, con una estructura tipo bullet con pago en 2028 que están garantizados por DPP. Los fondos de esta emisión se utilizaron para prepagar el bono 144-A de mayo de 2017, permitiendo así una fuerte reducción en el stock de deuda de DPP.

De esta manera, la deuda financiera ajustada de DPP (la cual considera préstamos que mantiene con su relacionada AES Andrés) alcanzó los US\$ 310,5 millones a junio de 2022, casi sin variación respecto de los US\$ 310,3 millones registrados a igual mes del año anterior.

La deuda de la entidad combinada, en tanto, es de US\$ 912,9 millones al cierre del primer semestre de 2022, un alza del 41,4% respecto de junio de 2021, lo cual se explica por la obtención de nueva deuda ligada al desarrollo y adquisición de los proyectos renovables, además de los fondos invertidos en la construcción del Gasoducto del Este, el cual posteriormente fue cedido a Enadom.

Ni la entidad combinada ni DPP tienen vencimientos en el remanente de 2022, o durante 2023. El vencimiento más próximo corresponde a la entidad combinada, en 2026.

Los indicadores de cobertura de DPP, a junio de 2022, presentan una mejora respecto de igual periodo de 2021, debido al aumento en el Ebitda del periodo. Así, los indicadores de deuda financiera ajustada sobre Ebitda y Ebitda sobre gastos financieros y flujo de caja neto operacional sobre deuda financiera ajustada alcanzaron las 2,2 veces y 6,5 veces, respectivamente, en comparación con las 2,8 veces y 4,6 veces registradas al cierre de igual mes de 2021.

La entidad combinada, por su parte, presenta una cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado, de Ebitda ajustado sobre gastos financieros y de flujo de caja operacional sobre deuda financiera de 2,9 veces, 8,1 veces y 13,8%, 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.

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes a nivel individual, al cierre de junio de 2022, por US\$ 8,6 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- Requerimientos de capital de trabajo acotados.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.

A junio de 2022, la caja y equivalente de DPP alcanzó los US\$ 8,6 millones, con un flujo de caja neto operacional, considerando 12 meses, cercano a los US\$ 90 millones y acceso a líneas de crédito cercanas a los US\$ 115 millones. Lo que contrasta con una deuda financiera de corto plazo de US\$ 151 mil y un pago de dividendos esperado cercano a los US\$ 138 millones.

Por otra parte, es importante destacar que AES Corp incorporó 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.

	Ene. 2021	May. 2021	Jul. 2021	Sep. 2021	Oct. 2021	Ene. 2022	Abr. 2022	Jul. 2022	Oct. 2022
Solvencia	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO ENTIDAD COMBINADA

Estados Financieros combinados no auditados bajo el método USGAAP para AES Andrés B.V. y DPP

Valores en miles de US\$

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Jun-21*	Jun-22*
Ingresos Operacionales	431.282	612.925	653.732	677.262	713.883	1.068.760	449.836	637.408
Ebitda ⁽¹⁾	149.259	194.081	240.837	272.050	234.735	273.063	112.463	104.253
Ebitda Ajustado	149.259	194.081	240.837	270.890	234.048	278.090	115.697	107.921
Resultado Operacional	127.067	164.898	205.277	235.434	188.333	225.957	89.096	80.456
Ingresos Financieros								
Gastos Financieros	-17.256	-30.015	-29.525	-26.816	-38.620	-40.509	-24.949	-17.735
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas								
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	76.062	99.194	120.551	216.126	107.317	110.117	22.381	41.798
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	12.389	123.953	82.781	224.232	171.801	199.965	76.111	1.694
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	12.389	123.953	82.781	224.232	171.801	199.965	76.111	1.694
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	1.810	120.688	81.261	223.703	171.801	199.965	76.111	1.694
Inversiones en Activos Fijos Netas	-124.712	-60.962	-43.426	-160.082	-75.733	-66.969	-30.238	-101.512
Inversiones en Acciones				-1.356	1.706			
Flujo de Caja Libre Operacional	-122.902	59.726	37.835	62.265	97.774	132.996	45.873	-99.818
Dividendos Pagados	-109.818	-93.462	-38.035	-228.478	-144.128	-95.862		-28.684
Flujo de Caja Disponible	-232.720	-33.736	-200	-166.213	-46.354	37.134	45.873	-128.502
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros Movimientos de Inversiones			8.744	109.993	294	-130	-174	-7
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-232.720	-33.736	8.544	-56.220	-46.060	37.004	45.699	-128.509
Variación de Capital Patrimonial	-48.409							
Variación de Deudas Financieras	234.100	1.000	14.000	60.062	37.564	-13.049	-27.414	177.832
Otros Movimientos de Financiamiento	188	449	510	596		-7.622		-5.628
Financiamiento con Empresas Relacionadas								
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-46.841	-32.287	23.054	4.438	-8.496	16.333	18.285	43.695
Caja Inicial	127.149	80.308	48.027	71.087	75.525	67.029	67.029	83.362
Caja Final	80.308	48.021	71.081	75.525	67.029	83.362	85.314	127.057
Caja y Equivalentes	80.530	48.244	71.295	75.739	67.230	83.603	85.425	127.057
Cuentas por Cobrar Clientes	115.704	142.627	181.453	203.291	116.508	111.952	156.369	188.473
Inventario	19.528	19.291	15.675	29.390	26.444	33.453	16.176	68.336
Deuda Financiera	514.321	517.644	531.052	598.304	639.132	648.649	645.760	912.875
Activos Totales	955.431	976.935	1.097.468	1.224.552	1.116.949	1.210.036	1.182.295	1.550.722
Pasivos Totales	581.812	597.496	693.375	773.100	797.527	876.903	841.291	1.204.440
Patrimonio + Interés Minoritario	373.619	379.439	404.093	451.452	319.422	333.133	341.004	346.282

* Indicadores anualizados donde corresponda.

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

(2) Ebitda ajustado = Ebitda + Utilidad (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos

(3) Gastos financieros sin incluir los intereses asociados a la deuda subordinada con los controladores que mantuvo AES Andrés hasta 2014.

(4) 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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Jun-21*	Jun-22*
Margen Bruto (%)	40,9%	36,0%	39,6%	44,1%	42,1%	32,9%	33,5%	23,8%
Margen Operacional (%)	29,5%	26,9%	31,4%	34,8%	26,4%	21,1%	19,8%	12,6%
Margen Ebitda (%)	34,6%	31,7%	36,8%	40,2%	32,9%	25,5%	25,0%	16,4%
Margen Ebitda Ajustado (%)	34,6%	31,7%	36,8%	40,0%	32,8%	26,0%	25,7%	16,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	20,4%	26,1%	29,8%	47,9%	33,6%	33,1%	15,8%	37,4%
Costo/Ventas	59,1%	64,0%	60,4%	55,9%	57,9%	67,1%	66,5%	76,2%
Gav/Ventas	11,5%	9,1%	8,2%	9,3%	15,7%	11,7%	13,7%	11,1%
Días de Cobro	96,6	83,8	99,9	108,1	58,8	37,7	65,0	54,0
Días de Pago	35,9	32,0	35,4	77,4	54,0	33,8	49,1	40,6
Días de Inventario	27,6	17,7	14,3	27,9	23,0	16,8	10,2	27,2
Endeudamiento Total	1,6	1,6	1,7	1,7	2,5	2,6	2,5	3,5
Endeudamiento Financiero	1,4	1,4	1,3	1,3	2,0	1,9	1,9	2,6
Endeudamiento Financiero Neto	1,2	1,2	1,1	1,2	1,8	1,7	1,6	2,3
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	3,4	2,7	2,2	2,2	2,7	2,4	2,9	3,4
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado (vc)	3,4	2,7	2,2	2,2	2,7	2,3	2,9	3,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	2,9	2,4	1,9	1,9	2,4	2,1	2,5	3,0
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado (vc)	2,9	2,4	1,9	1,9	2,4	2,0	2,5	2,9
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	8,6	6,5	8,2	10,1	6,1	6,7	4,8	8,0
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros Ajustados	8,6	6,5	8,2	10,1	6,1	6,9	4,8	8,1
FCNOA / Deuda Financiera (%)	2,4%	23,9%	15,6%	37,5%	26,9%	30,8%	25,2%	13,8%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	2,9%	26,4%	18,0%	42,9%	30,0%	35,4%	29,1%	16,0%
Liquidez Corriente (vc)	2,1	4,7	2,8	2,1	1,9	2,3	2,7	1,4

* Indicadores anualizados donde corresponda.

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

(2) Ebitda ajustado = Ebitda + Utilidad (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos

(3) Gastos financieros sin incluir los intereses asociados a la deuda subordinada con los controladores que mantuvo AES Andrés hasta 2014.

(4) 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\$

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Jun-21*	Jun-22*
Ingresos Operacionales	135.106	243.741	313.311	294.761	262.849	312.541	141.250	183.055
Ebitda ⁽¹⁾	2.623	90.119	152.239	136.630	129.148	126.025	52.147	68.075
Resultado Operacional	-8.198	73.570	130.899	115.713	109.039	105.557	41.735	57.829
Ingresos Financieros	1.993	3.368	4.416	8.763	7.132	5.393	2.958	2.100
Gastos Financieros	-4.886	-19.600	-20.751	-21.187	-23.724	-22.514	-11.782	-11.273
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas								
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	-4.365	33.877	74.827	67.982	62.408	53.627	18.105	31.548
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-68.818	56.241	40.273	88.764	135.987	129.016	50.380	11.053
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	-68.818	56.241	40.273	88.764	135.987	129.016	50.380	11.053
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	-79.212	36.144	20.252	68.438	116.802	112.200	41.471	3.069
Inversiones en Activos Fijos Netas	-91.691	-42.562	-7.916	-4.283	-8.895	-7.471	-10.467	-1.952
Inversiones en Acciones								
Flujo de Caja Libre Operacional	-170.903	-6.418	12.336	64.155	107.907	104.729	31.004	1.117
Dividendos Pagados		-34.625		-88.469	-97.131	-42.863		-28.684
Flujo de Caja Disponible	-170.903	-41.043	12.336	-24.314	10.776	61.866	31.004	-27.567
Movimiento en Empresas Relacionadas						-30.000	-30.000	
Otros Movimientos de Inversiones						-130	-174	-7
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-170.903	-41.043	12.336	-24.314	10.776	31.736	830	-27.574
Variación de Capital Patrimonial								
Variación de Deudas Financieras	171.500	23.500		4.688	-5.100	-52.478	-52.051	-133
Otros Movimientos de Financiamiento	-2.084	-3.265				-7.623		-4.222
Financiamiento con Empresas Relacionadas						51.988	51.988	
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-1.487	-20.808	12.336	-19.626	5.676	23.623	767	-31.929
Caja Inicial	40.843	39.356	18.548	30.884	11.258	16.934	16.934	40.557
Caja Final	39.356	18.548	30.884	11.258	16.934	40.557	17.701	8.628
Caja y Equivalentes	39.356	18.548	30.884	11.258	16.934	40.557	17.700	8.628
Cuentas por Cobrar Clientes	54.461	60.367	105.527	137.345	71.457	42.761	97.681	67.574
Inventario	1.644	2.067	2.447	4.312	2.406	2.510	2.546	2.713
Deuda Financiera	279.681	305.036	305.434	311.078	307.193	258.579	258.328	258.513
Deuda Financiera Ajustada ⁽²⁾	279.681	305.036	305.434	311.078	307.193	310.567	310.316	310.501
Activos Totales	398.411	446.143	592.714	569.780	464.406	506.803	515.130	512.754
Pasivos Totales	324.616	373.054	504.434	442.285	371.591	403.165	404.182	406.221
Patrimonio + Interés Minoritario	73.795	73.089	88.280	127.495	92.815	103.638	110.949	106.534

* Estados financieros interinos, con indicadores anualizados donde corresponda.

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

(2) Deuda financiera ajustada incluye préstamo con empresa relacionada.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS DOMINICAN POWER PARTNERS INDIVIDUAL

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Jun-21*	Jun-22*
Margen Bruto (%)	16,4%	46,0%	54,8%	53,8%	57,6%	49,1%	47,7%	44,3%
Margen Operacional (%)	-6,1%	30,2%	41,8%	39,3%	41,5%	33,8%	29,5%	31,6%
Margen Ebitda (%)	1,9%	37,0%	48,6%	46,4%	49,1%	40,3%	36,9%	37,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	-5,9%	46,4%	84,8%	53,3%	67,2%	51,7%	42,7%	63,0%
Costo/Ventas	83,6%	54,0%	45,2%	46,2%	42,4%	50,9%	52,3%	55,7%
Gav/Ventas	22,5%	15,8%	13,0%	14,6%	16,1%	15,3%	18,2%	12,7%
Días de Cobro	145,1	89,2	121,3	167,7	97,9	49,3	126,9	68,7
Días de Pago	41,7	29,4	26,4	44,6	64,7	37,7	61,0	16,9
Días de Inventario	5,2	5,7	6,2	11,4	7,8	5,7	6,7	5,2
Endeudamiento Total	4,4	5,1	5,7	3,5	4,0	3,9	3,6	3,8
Endeudamiento Financiero	3,8	4,2	3,5	2,4	3,3	2,5	2,3	2,4
Endeudamiento Financiero Neto	3,3	3,9	3,1	2,4	3,1	2,1	2,2	2,3
Endeudamiento Financiero Ajustado ⁽²⁾	3,8	4,2	3,5	2,4	3,3	3,0	2,8	2,9
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado ⁽²⁾	3,3	3,9	3,1	2,4	3,1	2,6	2,6	2,8
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	106,6	3,4	2,0	2,3	2,4	2,1	2,3	1,8
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado (vc) ⁽²⁾	106,6	3,4	2,0	2,3	2,4	2,5	2,8	2,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	91,6	3,2	1,8	2,2	2,2	1,7	2,1	1,8
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado (vc) ⁽²⁾	91,6	3,2	1,8	2,2	2,2	2,1	2,6	2,1
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	0,5	4,6	7,3	6,4	5,4	5,6	4,6	6,5
FCNOA / Deuda Financiera (%)	-24,6%	18,4%	13,2%	28,5%	44,3%	49,9%	39,1%	34,7%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	-28,6%	19,6%	14,7%	29,6%	46,9%	59,2%	42,0%	35,9%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%) ⁽²⁾	-24,6%	18,4%	13,2%	28,5%	44,3%	41,5%	32,6%	28,9%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada (%) ⁽²⁾	-28,6%	19,6%	14,7%	29,6%	46,9%	47,8%	34,5%	29,7%
Liquidez Corriente (vc)	1,1	2,3	1,6	2,7	5,6	4,5	4,0	4,5

* Estados financieros interinos, con indicadores anualizados donde corresponda.

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

(2) Deuda financiera ajustada incluye préstamo con empresa relacionada.

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.

Emisión de Bonos Vigentes

1-10

11-20

21-0

Al amparo del Programa	SIVEM-106	SIVEM-106	SIVEM-106
Monto de la emisión	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
Fecha de vencimiento	03-02-2027	31-03-2027	09-05-2027
Pago de intereses	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de interés	6,25%	6,25%	6,25%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	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.

Emisión de Bonos Vigentes

31-40

41-47

48-52

Al amparo del Programa	SIVEM-106	SIVEM-106	SIVEM-106
Monto de la emisión	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
Fecha de vencimiento	30-06-2027	17-08-2027	14-11-2027
Pago de intereses	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de interés	6,25%	6,00%	5,90%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	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.

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 del Mercado de Valores y en aquella que voluntariamente aporte 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.