

Sector Eléctrico Dominicano: Perspectivas 2017

A la Vista: Inicio Operaciones de Punta Catalina

Perspectiva de la Calificación: Positiva (2016: Estable)

Perspectiva del Sector: Estable (2016: Estable)

Perspectiva Crediticia Positiva: Fitch Ratings considera que las grandes Compañías Generadoras de Electricidad Dominicanas (GenCos) podrían mejorar su perfil crediticio a pesar de incremento en el nivel de competencia proveniente de la entrada de Punta Catalina (“PC”) al sistema durante el primer semestre de 2018 con una capacidad de generación a carbón de 720 MW. Esta perspectiva positiva está asociada al perfil de riesgo de la deuda soberana (B+, perspectiva positiva) y al fortalecimiento de la capacidad operativa de estas compañías como consecuencia de la continua expansión de su base de activos.

Punta Catalina es una Realidad: El equipo a cargo de la ingeniería y construcción del proyecto (Engineering, Procurement and Construction, EPC) integrado por el consorcio Odebretch, Technimont y Grupo Estrella había alcanzado al 11 de Noviembre de 2016 un 70% de avance en obras de construcción y una ejecución presupuestal de USD 1,366 millones, equivalente a un 67% del presupuesto total EPC, estimado por la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE) en USD 2,040 millones. Se espera que el consorcio EPC entregue el proyecto “llave en mano” durante el primer semestre del 2018.

Impacto Esperado sobre Calificación crediticia de las generadoras: La entrada de PC tendrá un impacto neutro sobre el perfil crediticio de las empresas generadoras, específicamente no se espera ningún impacto sobre la calificación crediticia de AES Andrés, Dominican Power Partners, S.A., Empresa Generadora de Electricidad Itabo, S.A. (ITABO) y Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A. (Haina). A pesar de que la entrada de PC al mercado supondría un retroceso de las generadoras actuales en la curva de despacho de energía, su probada confiabilidad y costos variables competitivos asegurarán que se mantengan despachando como unidades de carga básicas del sistema, lo cual sostendrá su desempeño financiero y operacional en el futuro.

Licitación Internacional: La CDEEE ha iniciado un proceso de licitación internacional restringido para asignar un contrato de operación y servicios de mantenimiento a un operador de primera línea experimentado en la materia, de manera que se garantice una gestión operativa eficiente por cuenta de la Central Termoeléctrica Punta Catalina (CTPC), entidad que consolidará los activos de Punta Catalina. La CDEEE espera adjudicar este Contrato de Operación y Mantenimiento a esta nueva contraparte internacional durante el primer semestre de 2017.

Aumento en la Competencia: La operación eficiente de Punta Catalina por parte de un operador internacional independiente podría derivar potencialmente en un incremento en el nivel de competencia en el Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI), ya que se espera que la nueva capacidad de generación a carbón opere con un Factor de Disponibilidad superior al 90% y contribuya con un sustancial incremento en el abastecimiento de energía, estimado en entre 30% y 35% de la demanda total de electricidad proyectada para el período 2018-2019.

Factores de Sensibilidad

Riesgo Soberano: La calificación de las generadoras podría verse impactada por cambios en la perfil de riesgo de la deuda soberana dada la dependencia del sector eléctrico de fondos provenientes del gobierno para asegurar su sostenibilidad financiera.

Nueva Licitación PPA: Un factor determinante en la generación futura de EBITDA de las generadoras serán las condiciones pactadas en la nueva ronda de negociaciones de los contratos de compra de energía o PPAs (Power Purchase Agreements) para el período 2017-2021. Se espera que los nuevos contratos PPA incorporen mejoras en los niveles de eficiencia en la generación.

Temas Claves del Sector Eléctrico

Baja Probabilidad de Retraso en la entrada de Operación Comercial de PC

PC es una central termoeléctrica concebida para suplir las necesidades específicas del Sistema Eléctrico Interconectado (SENI); y como tal no está exenta de riesgos operacionales durante la fase inicial de prueba de los activos antes de que la planta sea conectada al sistema. Sin embargo, el contrato EPC contempla ciertas medidas y condiciones contractuales que contribuyen a reducir el riesgo de una suspensión inesperada de la planta durante el período de prueba, un riesgo que aunque no es considerado nulo se encuentra adecuadamente mitigado de manera que se aumenten las probabilidades de recibir la concesión definitiva en algún momento durante el segundo semestre del 2018.

PPAs de Corto Plazo para Estabilización de Flujos

Durante el segundo semestre de 2016 la CDEEE inició un proceso de licitación para reemplazar los acuerdos de Madrid expirados con nuevos PPAs a un plazo de 5 años (CDEEE-LPI-001-2016) para cubrir las compras de energía de las compañías distribuidoras correspondientes al período Enero 2017-Diciembre 2021. Fitch espera que estos PPAs sean asignados en Enero 2017.

Se espera que la estructura de estos nuevos PPAs sea similar a los anteriores, por lo que Fitch Ratings no anticipa un impacto negativo sobre la calificación como consecuencia de la implementación de dichos contratos, lo cual permitirá que el precio de la energía sea formulado en base a la transferencia de costos directos asociados al combustible utilizado en la producción de la energía, aunque sí se espera que haya una indexación más competitiva que el estipulado en los acuerdos de Madrid, pudiendo rondar un precio estimado por debajo de los USD 10 centavos por KWhs.

Estrategia de CDEEE para PPAs de Largo Plazo

La CDEEE planea coordinar un nuevo proceso de licitación de PPA a largo plazo a partir de la expansión de la matriz de generación con la entrada de PC al mercado y consecuentemente el Gobierno Dominicano aprovechará la oportunidad para negociar términos de precio más favorables para suplir el crecimiento futuro de la demanda de electricidad. Como resultado, Fitch Ratings anticipa que estos contratos incorporarán una mejor y más eficiente capacidad de generación que estará disponible en el corto o mediano plazo, lo cual no solo incluye el cierre de ciclo de DPP (+114 MW en 2017) y la entrada de PC en 2018 (+720 MW), sino que en adición supone la incorporación de nueva capacidad de generación adicional en el futuro para suplir el crecimiento de la demanda y asegurar la estabilidad del SENI con un margen de reserva de aproximadamente un 30% del crecimiento máximo proyectado.

La estrategia contempla el inicio de un nuevo proceso de licitación internacional durante los próximos 12 meses a partir de Noviembre 2016, para dar oportunidad a los participantes existentes y potenciales en el mercado para que concursen por nuevos PPAs de largo plazo y de esta manera expandir aún más la matriz de generación.

Los Generadores deben continuar Invirtiendo

Se espera que las grandes compañías generadoras continúen invirtiendo en su base de activos para asegurar la disponibilidad de sus plantas (ie: Andres, Itabo), diversificar su matriz (DPP y Haina), y en general fortalecer su flujo operativo al minimizar su necesidad de compra de energía en el mercado spot para poder cumplir con sus contratos.

En la medida en que estos planes de inversión se llevan a cabo, Fitch espera un incremento en los ratios de apalancamiento entre 3x y 4x con respecto al EBITDA en 2016-2017 para luego estabilizarse a medida que los flujos operacionales se fortalezcan y el margen EBITDA se incremente hasta un 40% aproximadamente en el caso de tecnologías de gas natural y carbón y 50% para tecnologías de gasolina; permitiendo de esta manera una reducción del apalancamiento a 2x y 3x para el 2018.