

Eléctrico  
República Dominicana  
Análisis de Crédito

# AES Andres B.V. (ANDRES)

## Calificaciones

Tipo de Instrumento	Calificación
Emisor Largo Plazo	A-(dom)

## Datos Financieros

AES Andres B.V.		
(M US\$)	31/12/10	31/12/09
Ventas Netas	343.594	268.322
EBITDA	141.312	122.586
FGO	58.283	53.836
Deuda Total	167.560	161.000
EBITDA/Gastos		
Fin.	9,2x	5,0x
Deuda		
Total/EBITDA	1,2x	1,3x

## Analistas

Julio Ugueto  
+58 212 2863232  
[julio.ugueto@fitchratings.com](mailto:julio.ugueto@fitchratings.com)

Lucas Aristizábal  
+1 312 3683260  
[lucas.aristizabal@fitchratings.com](mailto:lucas.aristizabal@fitchratings.com)

## Reportes Relacionados

- *Corporate Rating Methodology (August 16, 2010)*
- *National RatingsCriteria (January 19, 2011)*

## Fundamentos

- La calificación de ANDRES considera su adecuado nivel de rentabilidad operacional, logrado a través de un contrato de venta de energía a largo plazo y denominado en dólares, con la empresa distribuidora de electricidad EDE Este en República Dominicana, aunado a su estrategia de diversificación de las fuentes de ingresos a través de las ventas de gas natural y del incremento en el número de clientes no regulados (UNR).
- La calificación toma en cuenta los crecientes ingresos provenientes de la venta de Gas Natural (GN) de la empresa, los cuales representaron el 23% de las ventas a diciembre 2010 (11,6% en 2009). Es importante destacar que ANDRES posee el único puerto de entrada para gas natural líquido (GNL) en la República Dominicana, el cual le brinda una capacidad de almacenaje y de transporte diario de 160.000 m3 y 6.000 m3 de GN respectivamente.
- La calificación considera la reducción de las cuentas por cobrar a las Distribuidoras, lo cual ha brindado estabilidad al flujo de caja de la empresa al llevar los días de venta desde más de 4 meses hasta 60 días en promedio al cierre de 2010. Sin embargo, la calificación sigue reflejando la correlación entre el perfil de riesgo financiero de ANDRES y el perfil de riesgo del Soberano, toda vez que las políticas implementadas por el gobierno dominicano y las transferencias que éste realice hacia las Distribuidoras siguen siendo necesarias para darle viabilidad financiera al sector eléctrico. Es importante destacar que en Octubre 2009 la República Dominicana firmó un acuerdo stand-by con el FMI, con el objeto de establecer la estrategia del país para mejorar el sector eléctrico en los próximos dos años a fin de: i) reducir gradualmente el déficit tarifario, ii) promover la mayor focalización del subsidio al consumo eléctrico al eliminar las zonas de electricidad subsidiadas (PRA) y iii) estar al día con las compañías de generación de electricidad mediante el mantenimiento de las cuentas a pagar en 60 días en promedio, principalmente. En este contexto, el gobierno realizó cambios a nivel institucional sustituyendo la gerencia de la CDEEE, la cual se ha adherido firmemente a la ley de electricidad recientemente revisada y ha puesto en marcha un programa de reducción de pérdidas como la iniciativa "cero deuda cero robo". No obstante, el monto de los subsidios gubernamentales al sector se mantiene aún en niveles importantes y se espera que el mismo se mantenga en un nivel similar al alcanzado en 2010.
- Al cierre del año fiscal 2010, el margen EBITDA se ubicó en 41,1%, valor cercano al registrado en el año 2009. La estabilidad exhibida por la rentabilidad de la operación se produjo en un contexto de mayor nivel de ventas y de precios tanto para las ventas contratadas como en el mercado spot. Por su parte, la relación de deuda total a EBITDA se ubicó en 1,2 veces, con una cobertura de gastos financieros de 9,2 veces, lo cual es considerado satisfactorio por Fitch para el nivel de calificación de ANDRES.

## Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

Una mejora importante de los indicadores de gestión de las empresas distribuidoras reflejo de medidas orientadas al fortalecimiento del sector eléctrico favorecería la calificación de riesgo de la empresa.

## Liquidez y Estructura de Capital

Al 31 de diciembre de 2010, ANDRES mantiene un saldo de efectivo de 82 millones de dólares, monto que cubre de forma satisfactoria el servicio anual de su deuda. Igualmente, la relación de EBITDA a servicio de deuda se ubicó en un nivel adecuado de 9,2 veces durante este período.

**Resumen Financiero - AES Andres B.V.**  
(Miles de dólares. Años Fiscales culminados el 31 de diciembre.)

	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	141.312	122.586	155.117	83.434	69.397
EBITDAR Operativo	141.312	122.586	155.117	83.434	69.397
Margen de EBITDA	41,1	45,7	40,2	29,1	30,1
Margen de EBITDAR	41,1	45,7	40,2	29,1	30,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	12,0	13,7	20,9	9,7	16,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	18,0	(15,2)	(4,1)	(9,0)	29,7
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	7,6	9,1	17,4	3,5	(1,8)
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	4,8	3,2	5,6	3,6	3,5
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	9,2	5,0	7,4	6,3	3,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	9,2	5,0	7,4	6,3	3,1
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	9,2	4,1	3,4	6,3	3,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	9,2	4,1	3,4	6,3	3,1
FGO / Cargos Fijos	4,8	3,2	5,6	3,6	3,5
FFL / Servicio de Deuda	5,0	(0,5)	0,1	(1,0)	4,1
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	10,3	0,4	1,0	2,8	7,1
FGO / Inversiones de Capital	18,2	(0,8)	(1,4)	(2,3)	13,5
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,3	2,1	1,6	3,6	2,1
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,2	1,3	1,2	2,1	2,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,6	1,1	0,9	1,5	1,3
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,2	1,3	1,2	2,1	2,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,6	1,1	0,9	1,5	1,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,4	14,4	11,8	7,9	14,0
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total		0	0,1		
<b>Balance</b>					
Total Activos	671.611	635.143	607.183	546.329	516.304
Caja e Inversiones Corrientes	82.311	27.082	38.994	49.417	67.194
Deuda Corto Plazo		5.000	25.000		
Deuda Largo Plazo	167.560	156.000	156.000	171.404	160.000
Deuda Total	167.560	161.000	181.000	171.404	160.000
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	167.560	161.000	181.000	171.404	160.000
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	167.560	161.000	181.000	171.404	160.000
Total Patrimonio	445.571	413.100	377.240	316.801	305.665
Total Capital Ajustado	613.131	574.100	558.240	488.205	465.665
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	58.283	53.836	95.775	34.106	54.998
Variación del Capital de Trabajo	7.086	(72.296)	(104.872)	(52.090)	18.837
Flujo de Caja Operativo (FCO)	65.369	(18.460)	(9.097)	(17.984)	73.835
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(3.589)	(22.212)	(6.602)	(7.767)	(5.479)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	61.780	(40.672)	(15.699)	(25.751)	68.356
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	369	50.048	12.154	(17.805)	(2)
Variación Neta de Deuda	(3.492)	(20.000)	9.596	11.404	0
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(3.427)	(1.286)	(1.473)	(628)	(1.651)
Variación de Caja	55.230	(11.910)	4.578	(32.780)	66.703
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	343.594	268.322	385.485	286.653	230.210
Variación de Ventas (%)	28,1	(30,4)	34,5	24,5	33,3
EBIT Operativo	125.608	109.777	143.119	66.824	56.000
Intereses Financieros Brutos	15.429	24.539	20.835	13.152	22.360
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	32.425	35.793	60.344	10.978	(5.189)

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.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](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, 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 INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, 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, 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, y 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 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 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, 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 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 pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. 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, suspendidas, 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 diseminación 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.