

Corporativo/República Dominicana
Análisis de Riesgo

AES Andres B.V. (ANDRES)

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
BOG	BBB(dom)	NC	Jun-2007

BOG – Bonos ordinarios con garantía.

NC – No calificado anteriormente.

Definición General de la Calificación: Las calificaciones BBB indican que actualmente hay una baja expectativa de riesgo de crédito. La capacidad de pago oportuno para con los compromisos financieros es considerada adecuada, pero circunstancias adversas y condiciones económicas afectan con mayor probabilidad esta capacidad.

Analistas

Hilario Ramírez

(58 212) 286 33 56

hilario.ramirez@fitchdominicana.com

Lucas Aristizábal

(1 312) 368 32 60

lucas.aristizabal@fitchratings.com

Perfil

AES Andres B.V. (ANDRES), constituida en el año 1999, inició operaciones en diciembre del año 2003 como una subsidiaria totalmente poseída en forma indirecta por AES Corporation. ANDRES opera una planta de generación eléctrica de ciclo combinado con una capacidad instalada de 319 MW en República Dominicana. Igualmente en la actualidad la empresa cuenta con 5 MW de capacidad adicional a través de los motores Boil Off, los cuales son usados para autoconsumo.

Fortalezas y Oportunidades

- Garantía provista por Dominican Power Partners (DPP)
- Adecuado margen EBITDA
- Niveles de apalancamiento satisfactorio
- Propietario de la única instalación de recepción de gas natural en el país

Debilidades y Amenazas

- Vulnerabilidad a políticas públicas
- Renegociación de contratos de ventas de energía
- Volatilidad del ambiente operativo en la República Dominicana

Fundamentos

La calificación asignada a la emisión de bonos de ANDRES está soportada por la garantía provista por Dominican Power Partners (DPP), aunado al adecuado margen EBITDA registrado en forma conjunta por el emisor y el garante, el apropiado indicador de apalancamiento y el carácter de propietario de la única instalación de recepción de gas natural líquido (GNL) en el país. Igualmente, la calificación también refleja la vulnerabilidad de las empresas del sector eléctrico dominicano a las políticas públicas, la renegociación de los contratos de ventas de energía impulsada por el Gobierno Dominicano, aunado a la volatilidad del ambiente operativo dominicano.

La emisión cuenta con la garantía de DPP, empresa que opera una central eléctrica con una capacidad efectiva total de 236 MW, que representa aproximadamente el 7% de la capacidad instalada de la República Dominicana.

ANDRES ha logrado registrar adecuados márgenes EBITDA, a través del establecimiento de acuerdos de venta de energía con las empresas distribuidoras, así como también por los esfuerzos realizados para incrementar el número de clientes no sujetos a regulación. Al cierre del año 2006, el margen EBITDA se ubicó en 30%, beneficiado tanto por la firma de un nuevo acuerdo de suministro con una empresa distribuidora (representando el tercer acuerdo con empresas reguladas), como la inclusión de nuevos clientes no regulados dentro de su cartera.

Las operaciones de ANDRES también se han expandido por los crecientes ingresos provenientes de la venta de Gas Natural (GN). Es importante destacar que la empresa posee el único puerto de entrada para gas natural líquido (GNL) en la República Dominicana. En este sentido, ANDRES tiene una capacidad de almacenaje de 160.000 m3 y de transportar 6.000 m3/día de GN.

Las actividades de ANDRES dependen en buena medida de las políticas implementadas por el gobierno dominicano para darle viabilidad financiera al sector eléctrico. En este sentido, en el mes de julio de 2007 se aprobó una reforma a la Ley Eléctrica, siendo que entre los aspectos más importantes de la misma se encuentra la penalización del robo de electricidad, con lo cual se persigue reducir los aún altos niveles de pérdidas de energía, los cuales se ubicaron en un 40% al cierre del año 2006.

En el mediano plazo, el desempeño de ANDRES pudiera verse afectado por el proceso de renegociación de los contratos de suministro de energía que está siendo promovido por el gobierno nacional, con el objetivo de reducir el costo que deben cancelar las empresas distribuidoras a las empresas generadoras de electricidad.

Para los primeros 9 meses del AF07, culminados el 30 de septiembre de 2007, el margen EBITDA se redujo respecto al cierre del año 2006, afectado por el mayor consumo de GN reflejo de la mayor generación de energía, manteniéndose, no obstante, en niveles satisfactorios, lo cual permitió a ANDRES mantener adecuados niveles de apalancamiento, cónsonos con la calificación otorgada, así como, una conservadora cobertura de intereses.

Por otro lado, la garantía proporcionada por DPP, a efectos de la emisión de obligaciones de ANDRES, implica la diversificación del riesgo operativo de las actividades de generación y venta de energía, además de un flujo de caja adicional, siendo que para el año 2006, DPP aportó un 5% del EBITDA combinado. De esta forma, el efecto de la incorporación de los flujos combinados de ANDRES y DPP no implica una variación respecto a la calificación de emisor de ANDRES, considerando adicionalmente que el desempeño del sector eléctrico dominicano tendría el mismo impacto sobre ambas empresas.

Diciembre 2007

La presente calificación de riesgo otorgada por Fitch Dominicana refleja la capacidad del emisor de cumplir con sus obligaciones contraídas en moneda local, por lo cual éste reporte tiene fines informativos y no representa oferta de compra o venta de un determinado título o producto. La presente calificación no aplica a las empresas subsidiarias y/o afiliadas del emisor. Esta información puede ser reproducida únicamente con indicación de la fuente. Fitch Dominicana no es responsable por los errores, omisiones o resultados obtenidos por el uso de tal información. Toda la información incluida en este reporte proviene de fuentes consideradas por Fitch Dominicana como confiables (emisor, auditores, reguladores, etc.). Fitch Dominicana no verifica ni audita dichas informaciones.

www.fitchdominicana.com

Andres y DPP (AES DOM) Combinados

(Cifras combinadas expresadas en miles de dólares)

Tipo de Cambio DOP/USD a final del Período	33,55	33,78	34,50	31,05	36,06
Meses	9 sep-07	12 dic-06	12 dic-05	12 dic-04	12 dic-03
Indicadores Financieros					
EBITDA/Gastos Financieros	22,93	-11,49	1,78	1,13	4,33
(EBITDA-Inv. En Act. Fijo)/Gastos Financieros	20,87	-10,62	1,61	1,27	4,33
Deuda Total Ajustada/EBITDA	2,90	2,20	2,47	3,38	4,41
Deuda Neta Ajustada/EBITDA	1,47	1,20	2,45	3,21	4,34
Deuda Total Ajustada/Capitalización	27,0%	26,3%	29,0%	25,9%	24,7%
Estado de Resultados					
Ventas	206.291	241.810	228.055	166.950	134.285
Cambio (%)	13,7%	6,0%	36,6%	24,3%	-
EBITDA	41.664	72.565	64.906	40.105	31.783
Margen EBITDA	20,2%	30,0%	28,5%	24,0%	23,7%
Depreciación y Amortización	15.332	16.146	13.228	12.776	6.424
EBIT	26.332	56.419	51.678	27.329	0
Gastos Financieros	1.817	-6.315	36.436	35.606	7.333
Costo Financiero Implícito (%)	1,5%	-3,9%	24,7%	25,8%	10,5%
Pérdida Cambiaria	-138	980	-157	25.524	-1.026
Utilidad Neta	-6.270	19.893	-27.697	-68.717	3.692
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	-36,80%	64,76%	-99,61%	-90,62%	6,71%
Retorno sobre Activo Promedio*	-1,26%	3,05%	-4,28%	-10,96%	1,24%
Flujo de Caja					
Flujo de Caja Operativo	40.236	72.455	61.369	44.361	-
Variación en Capital de Trabajo	-679	-54.338	-33.299	60.866	-
Flujo de Caja Operativo Neto	39.557	18.117	28.070	105.227	-
Inversión en Activos Fijos	-3.741	-5.515	-6.274	5.195	-
Otras Inversiones, netas	-1.965	55.001	-11.409	-39.155	-
Variación Neta de Deuda	12.096	40.322	20.151	-36.165	-
Variación Neta de Patrimonio	-9.823	175	170	187	-
Otros financiamientos netos	-29.567	-36.424	-36.564	-30.584	-
Variación Neta de Caja	6.558	71.677	-5.856	4.705	-
Flujo de Caja Libre	35.427	19.028	-11.103	70.560	-
Balance					
Caja y Valores Líquidos	79.131	72.574	897	6.753	2.048
Cuentas por Cobrar	87.758	85.356	54.277	88.963	65.629
Activos Totales	670.579	660.691	637.265	657.291	596.376
Deuda a Corto Plazo	0	0	0	135.594	140.015
Deuda a Largo Plazo	161.000	160.000	160.000	0	0
Total Deuda Ajustada	161.000	160.000	160.000	135.594	140.015
Deuda Intercompañía#	425.929	413.153	378.166	346.142	316.756
Total Patrimonio	18.015	34.108	14.041	41.568	110.098
Intereses Minoritarios	0	0	0	0	0
Total Capital	596.793	607.260	552.207	523.304	566.869
Liquidez					
Deuda a Corto Plazo/Deuda Total	0%	0%	0%	100%	100%
Caja y Valores Líquidos/Deuda a Corto Plazo	N.A.	N.A.	N.A.	0,05x	0,01x
EBITDA*/(Deuda a Corto Plazo + Gastos Financieros*)	22,93x	-11,49x	1,78x	0,23x	0,22x

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre de septiembre de 2007)

Año	2009	2015
Vencimientos	5.000	156.000

* En caso que pertenezcan a períodos menores a un año, los índices se anualizaran con fines comparativos

Préstamo intercompañía mediante el cual AES realizó aporte de capital para financiar el desarrollo y la construcción de ANDRES. AES ve este préstamo como inversión patrimonial y los intereses no pagados al cierre de cada año son capitalizados, por lo tanto este monto no es considerado como deuda financiera.