

Eléctrico  
República Dominicana  
Análisis de Crédito

## AES Andres B.V. (ANDRES)

### Calificaciones

| Tipo de Instrumento               | Calificación |
|-----------------------------------|--------------|
| Calificación Nacional Largo Plazo | BBB(dom)     |

### Datos Financieros

| AES Andres B.V. |          |          |  |
|-----------------|----------|----------|--|
| (M US\$)        | 31/12/09 | 31/12/08 |  |
| Activos Totales | 629.580  | 607.183  |  |
| Patrimonio      | 413.306  | 377.241  |  |
| Ingresos        | 268.322  | 385.485  |  |
| EBITDA          | 121.283  | 155.117  |  |
| Deuda Total     | 161.000  | 181.000  |  |

### Analistas

Hilario Ramirez  
+58 212 2863232  
hilario.ramirez@fitchratings.com

Lucas Aristizabal  
+1 312 3683260  
lucas.aristizabal@fitchratings.com

### Reporte Relacionado

#### Metodología Aplicada

- *Corporate Rating Methodology (November 2009)*

### Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a ANDRES consideran los adecuados márgenes EBITDA de la empresa, logrados a través de los acuerdos de venta de energía con las empresas distribuidoras existentes desde el inicio de sus operaciones, aunado a su estrategia de incrementar el número de clientes no regulados (UNR).
- Igualmente, las calificaciones otorgadas toman en cuenta los crecientes ingresos provenientes de la venta de Gas Natural (GN) de la empresa. Es importante destacar que ANDRES posee el único puerto de entrada para gas natural líquido (GNL) en la República Dominicana. En este sentido, la empresa 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 julio de 2007 se aprobó la reforma a la Ley Eléctrica, que incorpora la penalización del robo de electricidad, para reducir los aún altos niveles de pérdidas de energía, los cuales se ubicaron en un 39% en promedio en el año 2008. Adicionalmente, durante los últimos cinco años, los subsidios gubernamentales al sector eléctrico dominicano totalizaron unos 2.880 millones de dólares, reflejando la dependencia del mismo a las políticas públicas.
- Para el ejercicio culminado en diciembre 2009, el margen EBITDA se ubicó en 45,2%, valor considerado adecuado, y superior al del año 2008, debido a menores costos operativos y precios de los combustibles, reflejándose en apropiados niveles de apalancamiento y cobertura. Por otro lado, aunque en el pasado se ha observado el incremento de las cuentas por cobrar a las empresas distribuidoras, las recientes medidas implantadas por los reguladores para mejorar la recaudación de éstas, incidiría favorablemente en los niveles de cobranza de las empresas generadoras.

### Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

Fitch considera que una mejora importante de los indicadores de gestión de las empresas distribuidoras reflejo de medidas orientadas al fortalecimiento del sector eléctrico asociadas a acuerdos con organismos multilaterales y el mantenimiento del apoyo proporcionado por el gobierno, favorecerían la calificación de riesgo de la empresa. Por su parte, la calificación pudiera verse afectada en forma adversa por una eventual renegociación de los contratos de suministro de energía para reducir el costo que deben cancelar las empresas distribuidoras a las empresas generadoras de electricidad. Debe destacarse que a la fecha la ANDRES no ha sido llamada a renegociar.

### Liquidez y Estructura de Capital

Al cierre del año 2009, ANDRES mantiene un saldo de efectivo de 27 millones de dólares, monto que cubriría 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 4,11 veces.

**Resumen Financiero - AES Andres B.V.**  
(miles de dólares, años fiscales culminados el 31 de diciembre)

| Resumen Financiero   | 2009       | 2008        | 2007       | 2006      | 2005       |
|--|------------|-------------|------------|-----------|------------|
| <b>Rentabilidad</b>  |            |             |            |           |            |
| EBITDA Operativo   | 121.283,0  | 155.117,0   | 83.434,7   | 69.397,1  | 29.745,3   |
| EBITDAR Operativo  | 121.283,0  | 155.117,0   | 83.434,7   | 69.397,1  | 29.745,3   |
| Margen de EBITDA (%)   | 45,20      | 40,24       | 29,11      | 30,15     | 17,22      |
| Margen de EBITDAR (%)  | 45,20      | 40,24       | 29,11      | 30,15     | 17,22      |
| Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)                        | 13,63      | 20,89       | 9,68       | 16,61     | 4,67       |
| Margen del Flujo de Fondos Libre (%)                                 | (15,16)    | (4,07)      | (8,98)     | 29,69     | (20,97)    |
| Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)                             | 9,11       | 17,39       | 3,53       | (1,78)    | (15,93)    |
| <b>Coberturas</b>  |            |             |            |           |            |
| FGO / Intereses Financieros Brutos                                   | 3,19       | 5,60        | 3,59       | 3,46      | 0,66       |
| EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos                       | 4,94       | 7,45        | 6,34       | 3,10      | 0,96       |
| EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)              | 4,94       | 7,45        | 6,34       | 3,10      | 0,96       |
| EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda                                  | 4,11       | 3,38        | 6,34       | 3,10      | 0,96       |
| EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda                                 | 4,11       | 3,38        | 6,34       | 3,10      | 0,96       |
| FGO / Cargos Fijos   | 3,19       | 5,60        | 3,59       | 3,46      | 0,66       |
| FFL / Servicio de Deuda  | (0,55)     | 0,11        | (0,96)     | 4,06      | (0,17)     |
| (FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda            | 0,37       | 0,96        | 2,80       | 7,06      | (0,15)     |
| FGO / Inversiones de Capital   | (0,84)     | (1,38)      | (2,32)     | 13,48     | (3,55)     |
| <b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>                         |            |             |            |           |            |
| Deuda Total Ajustada / FGO   | 2,06       | 1,55        | 3,63       | 2,07      | 7,86       |
| Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo            | 1,33       | 1,17        | 2,05       | 2,31      | 5,38       |
| Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo | 1,10       | 0,92        | 1,46       | 1,34      | 5,36       |
| Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo                             | 1,33       | 1,17        | 2,05       | 2,31      | 5,38       |
| Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo                         | 1,10       | 0,92        | 1,46       | 1,34      | 5,36       |
| Costo de Financiamiento Implícito (%)                                | 14,35      | 11,82       | 7,94       | 13,97     | 22,79      |
| Deuda Garantizada / Deuda Total                                      | -          | -           | -          | -         | -          |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total                                      | 0,03       | 0,14        | -          | -         | -          |
| <b>Balance</b>   |            |             |            |           |            |
| Total Activos  | 629.580,0  | 607.183,0   | 546.328,3  | 516.303,7 | 494.923,1  |
| Caja e Inversiones Corrientes  | 27.082,0   | 38.994,0    | 49.416,9   | 67.194,2  | 489,3      |
| Deuda Corto Plazo  | 5.000,0    | 25.000,0    | -          | -         | -          |
| Deuda Largo Plazo  | 156.000,0  | 156.000,0   | 171.404,0  | 160.000,0 | 160.000,0  |
| Deuda Total  | 161.000,0  | 181.000,0   | 171.404,0  | 160.000,0 | 160.000,0  |
| Deuda asimilable al Patrimonio                                       | -          | -           | -          | -         | -          |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio                       | 161.000,0  | 181.000,0   | 171.404,0  | 160.000,0 | 160.000,0  |
| Deuda Fuera de Balance   | 0          | 0           | 0          | 0         | 0          |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio              | 161.000,0  | 181.000,0   | 171.404,0  | 160.000,0 | 160.000,0  |
| Total Patrimonio   | 413.306,0  | 377.240,6   | 316.801,5  | 305.665,4 | 275.743,0  |
| Total Capital Ajustado   | 574.306,0  | 558.240,6   | 488.205,5  | 465.665,4 | 435.743,0  |
| <b>Flujo de Caja</b>   |            |             |            |           |            |
| Flujo generado por las Operaciones (FGO)                             | 53.747,0   | 95.774,5    | 34.107,7   | 54.999,1  | (10.624,7) |
| Variación del Capital de Trabajo                                     | (72.296,0) | (104.872,2) | (52.089,5) | 18.837,0  | (17.643,4) |
| Flujo de Caja Operativo (FCO)  | (18.549,0) | (9.097,7)   | (17.981,8) | 73.836,1  | (28.268,1) |
| Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total                     | 0          | 0           | 0          | 0         | 0          |
| Inversiones de Capital   | (22.125,0) | (6.601,8)   | (7.767,1)  | (5.479,1) | (7.958,6)  |
| Dividendos   | 0          | 0           | 0          | 0         | 0          |
| Flujo de Fondos Libre (FFL)  | (40.674,0) | (15.699,5)  | (25.748,9) | 68.357,0  | (36.226,7) |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto                        | 0          | 0           | 0          | 0         | 0          |
| Otras Inversiones, Neto  | 50.048,0   | 12.154,2    | (17.804,8) | (1,5)     | (7.499,1)  |
| Variación Neta de Deuda  | (20.000,0) | 9.596,0     | 11.404,0   | 0         | 48.200,6   |
| Variación Neta del Capital   | 0          | 0           | 0          | 0         | 0          |
| Otros (Inversión y Financiación)                                     | (1.286,0)  | (1.473,4)   | (627,6)    | (1.650,7) | (5.501,2)  |
| Variación de Caja  | (11.912,0) | 4.577,3     | (32.777,3) | 66.704,8  | (1.026,4)  |
| <b>Estado de Resultados</b>  |            |             |            |           |            |
| Ventas Netas   | 268.322,0  | 385.485,2   | 286.652,7  | 230.210,0 | 172.721,1  |
| Variación de Ventas (%)  | (30,4)     | 34,5        | 24,5       | 33,28     | 91,85      |
| EBIT Operativo   | 108.474,0  | 143.119,1   | 66.824,8   | 56.000,4  | 19.240,9   |
| Intereses Financieros Brutos   | 24.539,0   | 20.835,0    | 13.151,7   | 22.359,7  | 30.970,2   |
| Alquileres   | -          | -           | -          | -         | -          |
| Resultado Neto   | 35.998,0   | 60.343,3    | 10.979,7   | (5.188,5) | (44.955,5) |

La empresa registra un préstamo intercompañía, que a diciembre 2009 alcanzó 413.153 millones de dólares, mediante el cual AES realizó aporte de capital para financiar el desarrollo y la construcción de ANDRES. Este préstamo fue registrado 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.

Copyright © 2010 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una calificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La calificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o impositividad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch calificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una calificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.