

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\$)	31/03/10 UDM	31/12/09
Activos Totales	666.271	629.571
Patrimonio	425.447	413.100
Ingresos	305.472	268.322
EBITDA	150.328	122.586
Deuda Total	156.000	161.000

Analistas

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

Lucas Aristizábal
+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 octubre de 2009, la República Dominicana entró en un acuerdo stand-by con el FMI y firmó una carta de intención, modificada más tarde en marzo de 2010. Esta carta de intención establece la estrategia del país para mejorar el sector de la electricidad en los próximos dos años al eliminar gradualmente el déficit tarifario, la eliminación de las zonas de electricidad gratis (PRA) y estar al día con las compañías de generación de electricidad mediante el mantenimiento de las cuentas a pagar a menos de 45 días, principalmente. El gobierno también sustituyó el vicepresidente ejecutivo de la CDEEE, siendo que este cambio es un buen augurio para el sector, ya que la nueva gerencia se ha adherido firmemente a la ley de electricidad recientemente revisada y ha puesto en marcha el un programa de reducción de pérdidas como la iniciativa "cero deuda cero robo". No obstante, el monto de los subsidios gubernamentales al sector se mantienen aún en niveles importantes.
- Para los 12 meses culminados el 31 de marzo de 2010, el margen EBITDA se ubicó en 49,2%, valor considerado adecuado, y superior al del año 2009, debido a menores costos operativos y precios de los combustibles, reflejándose en apropiados niveles de apalancamiento y cobertura. De esta forma, a la referida fecha la relación de deuda total a EBITDA se ubicó en 1 vez, con una cobertura de gastos financieros de 6,1 veces, aunado por la mejora en la generación de flujo de caja.

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 el proceso de renegociación de los contratos de suministro de energía. Debe destacarse que a la fecha ANDRES no ha sido llamada a renegociar.

Liquidez y Estructura de Capital

Al 31 de marzo de 2010, ANDRES mantiene un saldo de efectivo de 74 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 6,1 veces.

Resumen Financiero - AES Andres B.V.

(miles de dólares, años fiscales culminados el 31 de diciembre)

Resumen Financiero	UDM				
	mar-10	2009	2008	2007	2006
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	150.328,0	122.586,0	155.117,0	83.434,7	69.397,1
EBITDAR Operativo	150.328,0	122.586,0	155.117,0	83.434,7	69.397,1
Margen de EBITDA (%)	49,21	45,69	40,24	29,11	30,15
Margen de EBITDAR (%)	49,21	45,69	40,24	29,11	30,15
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	15,92	13,65	20,89	9,68	16,61
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	4,00	(15,16)	(4,07)	(8,98)	29,69
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	14,12	9,06	17,39	3,53	(1,78)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,77	3,19	5,60	3,59	3,46
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	6,13	5,00	7,45	6,34	3,10
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	6,13	5,00	7,45	6,34	3,10
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	6,13	4,15	3,38	6,34	3,10
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	6,13	4,15	3,38	6,34	3,10
FGO / Cargos Fijos	3,77	3,19	5,60	3,59	3,46
FFL / Servicio de Deuda	1,50	(0,55)	0,11	(0,96)	4,06
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	4,53	0,37	0,96	2,80	7,06
FGO / Inversiones de Capital	1,54	(0,83)	(1,38)	(2,32)	13,48
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,69	2,05	1,55	3,63	2,07
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,04	1,31	1,17	2,05	2,31
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,54	1,09	0,92	1,46	1,34
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,04	1,31	1,17	2,05	2,31
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,54	1,09	0,92	1,46	1,34
Costo de Financiamiento Implícito (%)	14,77	14,35	11,82	7,94	13,97
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	-	0,03	0,14	-	-
Balance					
Total Activos	666.271,0	629.571,0	607.183,0	546.328,3	516.303,7
Caja e Inversiones Corrientes	74.420,0	27.082,0	38.994,0	49.416,9	67.194,2
Deuda Corto Plazo	0	5.000,0	25.000,0	-	-
Deuda Largo Plazo	156.000,0	156.000,0	156.000,0	171.404,0	160.000,0
Deuda Total	156.000,0	161.000,0	181.000,0	171.404,0	160.000,0
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	156.000,0	161.000,0	181.000,0	171.404,0	160.000,0
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	156.000,0	161.000,0	181.000,0	171.404,0	160.000,0
Total Patrimonio	425.447,0	413.100,0	377.240,6	316.801,5	305.665,4
Total Capital Ajustado	581.447,0	574.100,0	558.240,6	488.205,5	465.665,4
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	68.019,0	53.836,0	95.774,5	34.107,7	54.999,1
Variación del Capital de Trabajo	(33.232,0)	(72.296,0)	(104.872,2)	(52.089,5)	18.837,0
Flujo de Caja Operativo (FCO)	34.787,0	(18.460,0)	(9.097,7)	(17.981,8)	73.836,1
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(22.559,0)	(22.212,0)	(6.601,8)	(7.767,1)	(5.479,1)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	12.228,0	(40.672,0)	(15.699,5)	(25.748,9)	68.357,0
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	51.567,0	50.048,0	12.154,2	(17.804,8)	(1,5)
Variación Neta de Deuda	(20.000,0)	(20.000,0)	9.596,0	11.404,0	0
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(1.295,0)	(1.286,0)	(1.473,4)	(627,6)	(1.650,7)
Variación de Caja	42.500,0	(11.910,0)	4.577,3	(32.777,3)	66.704,8
Estado de Resultados					
Ventas Netas	305.472,0	268.322,0	385.485,2	286.652,7	230.210,0
Variación de Ventas (%)	(11,1)	(30,4)	34,5	24,5	33,28
EBIT Operativo	137.576,0	109.777,0	143.119,1	66.824,8	56.000,4
Intereses Financieros Brutos	24.520,0	24.539,0	20.835,0	13.151,7	22.359,7
Alquileres	-	-	-	-	-
Resultado Neto	56.736,0	35.793,0	60.343,3	10.979,7	(5.188,5)

La empresa registra un préstamo intercompañía, que a marzo 2010 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.