

Eléctrico
República Dominicana
Análisis de Crédito

AES Andres B.V. (ANDRES)

Calificaciones

Tipo de Instrumento	Calificación
Bonos Ordinarios con Garantía	BBB(dom)

Datos Financieros

Andres y DPP Combinados		
(M US\$)	31/03/09 UDM	31/12/08
Activos Totales	720.103	713.746
Patrimonio	459.022	454.677
Ingresos	325.486	358.249
EBITDA	90.738	112.253
Deuda Total	176.000	181.000

Analistas

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

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

Fundamentos

- La calificación asignada a la emisión toma en consideración la garantía provista por DPP, empresa que opera una central eléctrica con una capacidad efectiva total de 236 MW, que representa aproximadamente el 8% de la capacidad instalada de la República Dominicana.
- Por otro lado, la calificación otorgada toma en cuenta que 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. De esta forma, el efecto de la evaluación combinada de las actividades 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.
- Igualmente la calificación considera que 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, destacando dentro de los aspectos más importantes la penalización del robo de electricidad, con el fin de reducir los altos niveles de pérdidas de energía, los cuales se ubicaron en un 39% en el año 2008.
- Adicionalmente, la calificación incorpora el hecho que durante los últimos 5 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 período de 12 meses culminado el 31 de marzo de 2009, el margen EBITDA desmejoró respecto al cierre del año 2008 hasta un nivel satisfactorio de 28%, ocasionado por los mayores gastos operativos. Además, ANDRES registra apropiados niveles de apalancamiento y cobertura, cónsonos con la calificación otorgada. Por su parte, aún cuando se ha registrado un incremento de las cuentas por cobrar a las empresas distribuidoras, el reciente aumento tarifario pudiera incidir de forma favorable en la 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 y el mantenimiento del apoyo proporcionado por el gobierno, pudieran impactar favorablemente en la calificación de riesgo de la empresa. Por su parte, la calificación asignada a ANDRES pudiera verse afectada en forma adversa por el proceso de renegociación de los contratos de suministro de energía con el objetivo de reducir el costo que deben cancelar las empresas distribuidoras a las empresas generadoras de electricidad. Es importante destacar que a la fecha la empresa no ha sido llamada a renegociar.

Liquidez y Estructura de Capital

Dado el adecuado perfil de vencimiento de la deuda financiera de la empresa y su nivel caja, la cobertura del servicio de deuda se mantiene en niveles satisfactorios, siendo que a marzo 2009, la relación de EBITDA a servicio de deuda se ubicó en 2,1 veces.

Resumen Financiero - Andres y DPP Combinado

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

Resumen Financiero	UDM				
	mar-09	2008	2007	2006	2005
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	90.423,0	111.938,0	69.902,0	72.494,0	64.906,0
EBITDAR Operativo	90.423,0	111.938,0	69.902,0	72.494,0	64.906,0
Margen de EBITDA (%)	27,80	31,30	24,60	30,00	28,50
Margen de EBITDAR (%)	27,80	31,30	24,60	30,00	28,50
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	5,80	8,70	11,40	14,70	9,40
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(16,40)	(6,40)	(9,50)	30,30	(7,60)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	1,40	4,80	0,20	4,70	(7,10)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,70	2,80	3,80	5,00	2,00
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	4,10	5,60	3,80	4,10	2,50
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,10	5,60	3,80	4,10	2,50
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	2,10	2,50	3,80	4,10	2,50
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,10	2,50	3,80	4,10	2,50
FGO / Cargos Fijos	1,70	2,80	3,80	5,00	2,00
FFL / Servicio de Deuda	(0,70)	(0,10)	(0,50)	5,20	0,30
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0	0,80	2,40	9,30	0,40
FGO / Inversiones de Capital	(3,80)	(1,30)	(1,20)	14,30	(1,10)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	4,70	3,30	2,50	1,80	3,10
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,90	1,60	2,50	2,20	2,50
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,60	1,30	1,70	1,20	2,50
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,90	1,60	2,50	2,20	2,50
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,60	1,30	1,70	1,20	2,50
Costo de Financiamiento Implícito (%)	12,80	11,30	11,00	11,00	17,40
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,10	0,10	-	-	-
Balance					
Total Activos	720.103,0	713.746,8	690.417,0	676.054,0	637.265,0
Caja e Inversiones Corrientes	32.648,0	40.450,2	53.409,0	72.574,0	897,0
Deuda Corto Plazo	20.000,00	25.000,00	-	-	-
Deuda Largo Plazo	156.000,0	156.000,0	171.404,0	160.000,0	160.000,0
Deuda Total	176.000,0	181.000,0	171.404,0	160.000,0	160.000,0
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	176.000,0	181.000,0	171.404,0	160.000,0	160.000,0
Deuda Fuera de Balance	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	176.000,0	181.000,0	171.404,0	160.000,0	160.000,0
Total Patrimonio	459.022,0	454.676,0	433.105,0	442.166,0	392.207,0
Total Capital Ajustado	635.022,0	635.677,0	604.509,0	602.166,0	552.207,0
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	14.923,0	35.648,0	50.629,0	71.010,0	26.088,0
Variación del Capital de Trabajo	(57.006,0)	(48.431,0)	(59.945,0)	7.831,0	(35.200,0)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(39.082,0)	(12.783,0)	(9.316,0)	78.841,0	(9.112,0)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(7.838,0)	(10.092,0)	(7.825,0)	(5.499,0)	(8.141,0)
Dividendos	0	0	(10.000,0)	-	-
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(53.270,0)	(22.875,0)	(27.141,0)	73.342,0	(17.253,0)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	5,00	-	-	-	-
Otras Inversiones, Neto	16.866,0	16.794,0	(17.744,0)	(88,0)	(7.508,0)
Variación Neta de Deuda	4.596,0	9.596,0	11.404,0	-	24.406,0
Variación Neta del Capital	-	-	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	(1.473,0)	(1.473,0)	(628,0)	(1.651,0)	(5.501,0)
Variación de Caja	(33.276,0)	2.042,0	(34.109,0)	71.603,0	(5.856,0)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	325.486,0	357.772,0	284.229,0	241.810,0	228.055,0
Variación de Ventas (%)	-	25,9	17,5	6,00	36,60
EBIT Operativo	75.717,0	97.185,0	50.708,0	56.348,0	51.678,0
Intereses Financieros Brutos	22.220,0	19.910,0	18.227,0	17.600,0	25.764,0
Alquileres	-	-	-	-	-
Resultado Neto	6.258,0	21.378,0	686,0	19.517,0	(27.698,0)

La empresa registra un préstamo intercompañía, que a marzo 2009 alcanzó 422,682 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 © 2007 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.