

**Corporativo/República
Dominicana
Análisis de Riesgo****AES Andres B.V. (ANDRES)****Ratings**

Tipo Emisor	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Largo Plazo	BBB(dom)	NC	Ago-2007

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

- 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
- Volatilidad del ambiente operativo en la República Dominicana

Fundamentos

La calificación asignada a ANDRES está soportada por el adecuado margen EBITDA, su 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 y la volatilidad del ambiente operativo dominicano.

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 regulados (UNR). A septiembre del año 2007, el margen EBITDA se ubicó en 23%, valor inferior al correspondiente al cierre del año 2006, afectado por el mayor consumo de gas natural reflejo de la mayor generación de energía y mayores gastos de mantenimiento durante la parada programada, alcanzando, no obstante, un nivel considerado satisfactorio.

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 la reforma a la Ley Eléctrica, siendo que entre los aspectos más importantes 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.

Adicionalmente, durante los años 2005 y 2006, los subsidios gubernamentales totalizaron unos 1.100 millones de dólares. En opinión de Fitch, la consecución de mejoras importantes en los indicadores de gestión de las empresas distribuidoras y el mantenimiento del apoyo proporcionado por el gobierno representan unos de los aspectos que más favorecerían el desempeño de empresas generadoras como ANDRES. Debe destacarse que el gobierno dominicano dispuso en su presupuesto 400 millones de dólares de subsidio al sector para el año 2007, aún cuando se estima que la cifra real supere en forma importante este monto, como consecuencia de los mayores precios de los hidrocarburos.

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. Sin embargo, es importante destacar que ANDRES por sí sola no ha sido convocada a renegociar dichos contratos.

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

AES Andres B.V.

(Cifras consolidadas expresadas en miles de dólares)

Tipo de Cambio DOP/USD a final del Período	33,55	33,78	34,50	31,05	35,06
Meses	9 sep-07	12 dic-06	12 dic-05	12 dic-04	12 dic-03
Indicadores Financieros					
EBITDA/Gastos Financieros netos	10,47x	3,80x	1,16x	1,25x	3,10x
(EBITDA-Inv. En Act. Fijo)/Gastos Financieros	9,67x	3,50x	0,92x	1,52x	-104,90x
Deuda Total Ajustada/EBITDA	2,53x	2,31x	5,38x	5,34x	9,04x
Deuda Neta Ajustada/EBITDA	1,32x	1,34x	5,36x	5,20x	8,86x
Deuda Total Ajustada/Capitalización	307%	305%	278%	206%	110%
Resultados					
Ventas Netas	205.236	230.210	172.721	90.027	73.850
% de Cambio*	18,9%	33,3%	91,9%	21,9%	
EBITDA	47.641	69.397	29.745	20.943	12.175
Margen EBITDA	23,2%	30,1%	17,2%	23,3%	16,5%
Depreciación y Amortización	13.243	13.397	10.504	9.892	3.838
EBIT	34.399	56.000	19.241	11.052	8.336
Gastos Financieros	4.552	18.258	25.704	16.771	3.923
Costo de Financiamiento Estimado	5,7%	11,4%	18,9%	15,1%	
Utilidad Neta	-1.213	-5.188	-44.956	-47.877	-9.904
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	1,5%	4,9%	56,2%	142,0%	201,7%
Flujo de Caja					
Flujo de Caja Operativo	46.213	69.287	26.207	22.557	10.347
Variación en Capital de Trabajo	-10.057	17.728	-44.191	8.947	9.600
Flujo de Caja Operativo Neto	36.156	87.016	-17.983	31.504	19.947
Inversión en Activos Fijos	-3.637	-5.464	-6.076	4.524	-423.661
Otras Inversiones, netas	-1.975	5.793	-956	-12.070	-7.189
Variación Neta de Deuda	9.407	15.718	59.125	8.256	423.867
Variación Neta de Patrimonio	134	124	128	104	82
Otros financiamientos netos	27.292	33.492	27.484	27.104	8.527
Variación Neta de Caja	10.199	66.705	-2.326	651	2.165
Flujo de Caja Libre	29.396	63.404	-46.225	17.643	-405.809
Balance					
Efectivo e Inversiones en Valores	77.394	67.194	489	2.816	2.165
Activo Total	540.865	516.304	494.923	479.490	464.094
Deuda Financiera de Corto Plazo	0	0	0	111.799	110.000
Deuda Financiera de Largo Plazo	161.000	160.000	160.000	0	0
Total Deuda Ajustada	161.000	160.000	160.000	111.799	110.000
Deuda Intercompañía #	425.929	413.153	378.166	346.142	316.756
Patrimonio Total	-108.566	-107.487	-102.423	-57.595	-9.822
Intereses Minoritarios	0	0	0	0	0
Total Capital	52.434	52.513	57.577	54.205	100.178
Liquidez					
Deuda Corto Plazo/Deuda Financiera Total	0%	0%	0%	100%	100%
Efectivo e Inv. en Valores/Deuda Corto Plazo	N.A.	N.A.	N.A.	0,03x	0,02x
EBITDA*/(Deuda Corto Plazo + Gastos Financieros*)	10,47x	3,80x	1,16x	0,16x	0,11x

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre del 30 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.