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$)	30/06/10 UDM	31/12/09
Ventas Netas	335.432	268.322
EBITDA	177.066	122.586
FGO	152.891	53.836
Deuda Total	156.000	161.000
EBITDA/Gastos Fin.	7,39x	5,00x
Deuda Total/EBITDA	0,88x	1,31x
Deuda Total/FGO	0,88x	2,05x

Analistas

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

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

Reportes Relacionados

- *Corporate Rating Methodology (August 2010)*
- *National Ratings - Methodology Update (December 18, 2006)*

Fundamentos

- La calificación asignada 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, la calificación otorgada toma 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 realizó cambios a nivel institucional sustituyendo la gerencia de la CDEEE, la cual se ha adherido firmemente a la ley de electricidad recientemente revisada y ha puesto en marcha un programa de reducción de pérdidas como la iniciativa "cero deuda cero robo". No obstante, el monto de los subsidios gubernamentales al sector se mantiene aún en niveles importantes.
- Para los 12 meses culminados el 30 de junio de 2010, el margen EBITDA se ubicó en 52,79%, valor considerado adecuado, y superior al del año 2009, debido a un mayor nivel de ventas y a menores costos operativos y de precios de 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 0,9 veces, con una cobertura de gastos financieros de 7,4 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, favorecería 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 30 de junio de 2010, ANDRES mantiene un saldo de efectivo de 91 millones de dólares, monto que cubre 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 7,4 veces.

FitchRatings
KNOW YOUR RISK

Resumen Financiero - AES Andres B.V.

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

Resumen Financiero	UDM Jun-10	2009	2008	2007	2006
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	177.066	122.586	155.117	83.434,7	69.397,1
EBITDAR Operativo	177.066	122.586	155.117	83.434,7	69.397,1
Margen de EBITDA	52,79	45,69	40,24	29,11	30,15
Margen de EBITDAR	52,79	45,69	40,24	29,11	30,15
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	29,79	13,65	20,89	9,68	16,61
Margen del Flujo de Fondos Libre	12,11	(15,16)	(4,07)	(8,98)	29,69
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	18,37	9,06	17,39	3,53	(1,78)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	7,38	3,19	5,60	3,59	3,46
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	7,39	5,00	7,45	6,34	3,10
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	7,39	5,00	7,45	6,34	3,10
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	7,39	4,15	3,38	6,34	3,10
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	7,39	4,15	3,38	6,34	3,10
FGO / Cargos Fijos	7,38	3,19	5,60	3,59	3,46
FFL / Servicio de Deuda	2,70	(0,55)	0,11	(0,96)	4,06
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	6,50	0,37	0,96	2,80	7,06
FGO / Inversiones de Capital	5,57	(0,83)	(1,38)	(2,32)	13,48
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	0,88	2,05	1,55	3,63	2,07
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,88	1,31	1,17	2,05	2,31
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,37	1,09	0,92	1,46	1,34
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,88	1,31	1,17	2,05	2,31
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,37	1,09	0,92	1,46	1,34
Costo de Financiamiento Implícito (%)	14,68	14,35	11,82	7,94	13,97
Deuda Garantizada / Deuda Total	0	0	0	0	0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0	0,03	0,14	0	0
Balance					
Total Activos	651.999	629.571	607.183	546.328,3	516.303,7
Caja e Inversiones Corrientes	91.339	27.082	38.994	49.416,9	67.194,2
Deuda Corto Plazo	0	5.000	25.000	0	0
Deuda Largo Plazo	156.000	156.000	156.000	171.404,0	160.000,0
Deuda Total	156.000	161.000	181.000	171.404,0	160.000,0
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	156.000	161.000	181.000	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	161.000	181.000	171.404,0	160.000,0
Total Patrimonio	437.791	413.100	377.241	316.801,5	305.665,4
Total Capital Ajustado	593.791	574.100	558.241	488.205,5	465.665,4
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	152.891	53.836	95.775	34.108	54.999
Variación del Capital de Trabajo	(103.353)	(72.296)	(104.872)	(52.090)	18.837
Flujo de Caja Operativo (FCO)	49.538	(18.460)	(9.098)	(17.982)	73.836
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(8.901)	(22.212)	(6.602)	(7.767)	(5.479)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	40.637	(40.672)	(15.700)	(25.749)	68.357
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	34.065	50.048	12.154	(17.805)	(2)
Variación Neta de Deuda	(18.895)	(20.000)	9.596	11.404	0
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(521)	(1.286)	(1.473)	(628)	(1.651)
Variación de Caja	55.286	(11.910)	4.577	(32.777)	66.705
Estado de Resultados					
Ventas Netas	335.432	268.322	385.485	286.652,7	230.210,0
Variación de Ventas (%)	18,14	(30,39)	34,48	24,52	33,28
EBIT Operativo	163.636	109.777	143.119	66.824,8	56.000,4
Intereses Financieros Brutos	23.974	24.539	20.835	13.151,7	22.359,7
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	73.134	35.793	60.343	10.980	(5.189)

La empresa registra un préstamo intercompañía, que a junio 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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.
Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoria, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.
La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.