



Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.

Tipo de Calificación	Calificación	Perspectiva
Largo Plazo	AA-(dom)	Estable
Bonos USD100 millones 2013	AA-(dom)	—
Bonos USD 100 millones 2014	AA-(dom)	—
Bonos USD 100 millones 2016	AA-(dom)	—
Bonos USD 100 millones 2017	AA-(dom)	—

[Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones](#)

Resumen de Información Financiera

	2017	Jun 2018
Ventas (USD millones)	330	341
EBITDA (USD millones)	89	91
Margen de EBITDA (%)	27.0	26.7
Flujo Generado por las Operaciones (FGO) (USD millones)	69	65
Flujo de Fondos Libre (USD millones)	4	-27
Efectivo e Inversiones Corrientes (USD millones)	239	63
Deuda Total Aj. (USD millones)	390	352
Deuda Total Aj./EBITDA (veces)	4.3	3.9
Deuda Total Aj./FGO (veces)	4.9	4.5

Aj. – Ajustada.

Fuente: Fitch y Haina

Factores Clave de las Calificaciones

Activos Diversificados: Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A. (Haina) invierte en activos de generación eficiente y mantiene un portafolio diversificado mediante el uso de fuentes diversas de energía primaria (fuel oil, viento y carbón), asegurando su despacho en posiciones diferentes en la lista de mérito, lo cual respalda sus resultados operativos. Hacia adelante, las inversiones de la empresa se enfocarán en el desarrollo de activos de generación renovables no convencionales, los cuales se espera contribuyan con un promedio cercano a 24% de la generación de electricidad total de la empresa entre 2018 y 2021.

EBITDA Estable: Haina registró un EBITDA de USD 91 millones a junio de 2018 (metodología de Fitch Ratings), moderadamente superior al de 2017. Este crecimiento se explica en parte por el aumento de los precios de venta de energía promedio y las ventas mayores en contratos, lo que le permitió absorber las ventas menores al mercado mayorista durante el primer semestre de 2018.

Participación Térmica Se Contrae: El desplazamiento esperado de las unidades principales de generación térmica de Haina en la curva de despacho, como resultado de la expansión del Sistema de Electricidad Nacional Interconectado (SENI) prevista en 2019, reducirá el EBITDA proveniente de estos activos. Estos flujos serán sustituidos parcialmente por el aporte de los flujos operativos de su parque eólico. Fitch proyecta que el EBITDA de la compañía promediara

cerca de USD85 millones en 2018–2020, monto inferior al registro histórico pero suficiente para hacer frente a sus compromisos operativos y financieros durante el período en cuestión.

Apalancamiento Proyectado Alto: Fitch prevé que el apalancamiento de la empresa se mantendrá en niveles cercanos a las 4.6 veces (x) en 2018–2020, presionado por la entrada de activos nuevos de generación al sistema, los cuales contribuirán a mantener el precio de la energía relativamente bajo durante este período. La agencia espera que la generación operativa de Haina sea suficiente para cubrir sus compromisos comerciales y financieros, dada la estrategia de mantener su deuda financiera estable en torno a USD380 millones en 2018–2020.

Sector de Riesgo Alto: El sector eléctrico dominicano se caracteriza por su nivel elevado de pérdidas de energía. Lo anterior debilita la capacidad de generación de flujo de caja de las empresas distribuidoras y las hace dependientes de las transferencias del sector público para poder honrar sus cuentas por pagar con las generadoras. El riesgo de las generadoras en el país sigue siendo alto, lo que podría aumentar la volatilidad del flujo de caja operativo de Haina, de retomarse la tendencia alcista en los precios del petróleo.

Sensibilidad de las Calificaciones

Factores futuros que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción positiva de calificación:

- la normalización sostenida de los compromisos comerciales por parte de las distribuidoras;
- apalancamiento (deuda financiera sobre EBITDA) inferior a 3x de manera sostenida.

Factores futuros que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción negativa de calificación:

- un cambio adverso en el marco regulatorio que perjudique la capacidad de generación de flujos operativos de las empresas del sector;
- deterioro en los flujos operativos de Haina que lleve al apalancamiento a más de 4.5x de manera sostenida.

Información Financiera

Características de las Emisiones de Deuda				
Tipo de Instrumento	Monto (USD millones)	Año	Vencimiento	Número de Registro
Bono Corporativo	100	2013	2020	Sivem 078
Bono Corporativo	100	2014	2025	Sivem 084
Bono Corporativo	100	2016	2026	Sivem 095
Bono Corporativo	100	2017	2027	Sivem 105

Fuente: Superintendencia de Valores

Resultados Financieros Históricos

(USD miles)	Anual 31 dic 2014	Anual 31 dic 2015	Anual 31 dic 2016	Anual 31 dic 2017	UDM 30 jun 2018
RENTABILIDAD					
Margen de EBITDAR Operativo (%)	31.4	29.1	28.8	27.3	26.7
Margen de EBITDA Operativo (%)	31.4	29.1	28.8	27.3	26.7
Margen de EBIT Operativo (%)	25.9	21.4	17.5	15.4	15.3
Margen de Flujo Generado por las Operaciones (%)	27.4	24.6	23.4	21.2	19.2
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	27.4	24.1	-22.8	1.1	-8.0
Retorno sobre el Capital Utilizado (%)	22.6	11.9	7.3	6.2	6.9
APALANCAMIENTO BRUTO					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	1.8	2.3	3.1	4.3	3.9
Deuda Total Ajustada/Flujo Generado por las Operaciones (x)	2.0	2.8	3.5	4.9	4.5
Flujo de Fondos Libre/Deuda Total Ajustada (%)	47.7	35.8	-25.6	0.9	-7.7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo (x)	1.8	2.3	3.1	4.3	3.9
Deuda Total Garantizada/EBITDA Operativo (x)	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada/(Flujo de Caja Operativo antes de Alquileres – Inversión en Mantenimiento) (x)	2.0	1.9	4.2	8.0	-12.9
APALANCAMIENTO NETO					
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDA Operativo (x)	0.9	1.7	2.1	1.7	3.2
Deuda Neta Ajustada/Flujo Generado por las Operaciones (x)	1.0	2.1	2.4	1.9	3.7
Deuda Neta Total/(Flujo de Caja Operativo – Capex) (x)	1.0	1.4	2.9	3.1	-10.6
COBERTURAS					
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros + Arrendamientos) (x)	6.7	6.5	5.8	3.4	3.3
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos (x)	6.7	6.5	5.8	3.4	3.3
Flujo Generado por las Operaciones/Cargos Fijos (x)	6.3	5.3	5.1	3.0	2.8
Flujo Generado por las Operaciones/Intereses Financieros Brutos (x)	6.3	5.3	5.1	3.0	2.8
Flujo de Caja Operativo/Inversiones de Capital (x)	4.9	3.1	3.9	1.8	0.7
RESUMEN DE DEUDA					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	397,188	303,928	296,495	389,895	352,310
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	397,188	303,928	296,495	389,895	352,310
Deuda por Arrendamientos Operativos					
Otra Deuda Fuera de Balance					
Intereses Financieros Brutos	-32,312	-20,167	-16,518	-26,792	-27,953
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7.4	5.8	5.5	7.8	8.4
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA					
Flujo Generado por la Operaciones	189,932	111,099	77,814	69,805	65,298
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	56,688	122,711	16,934	37,636	-13,985
Flujo de Caja Operativo	246,620	233,810	94,748	107,441	51,313
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total					
Inversiones de Capital (Capex)	-50,731	-74,889	-24,340	-58,773	-78,588
Dividendos	-6,300	-50,037	-146,164	-44,999	0
Flujo de Fondos Libre	189,589	108,884	-75,756	3,669	-27,275
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	18		40	1,008	96
Variación Neta de Deuda	-75,886	-95,205	-6,154	97,738	44,762
Variación Neta del Capital					
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-132	-135,294	97,997	41,782	-64,986
Variación de Caja y Equivalentes	113,589	-121,615	16,127	144,197	-47,403
LIQUIDEZ					
Efectivo Disponible y Equivalentes	200,149	78,535	94,662	238,859	62,906
Líneas de Crédito Comprometidas Disponibles					
Efectivo y Equivalentes Restringido					
CAPITAL DE TRABAJO					
Capital de Trabajo Neto (Definido por Fitch)	194,924	68,591	46,936	5,977	66,551
Días de Cuentas por Cobrar (días)	152.2	57.9	76.8	53.3	109.9
Días de Inventarios (días)	33.7	56.7	82.7	63.2	67.0
Días de Cuentas por Pagar (días)	109.4	61.6	134.2	138.5	127.7
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	7.3%	16.6%	7.3%	17.8%	23.1%
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas Netas	692,977	452,446	332,668	329,851	340,897
Variación de Ventas (%)		-34.7	-26.5	-0.8	3.3
EBITDAR Operativo	217,579	131,595	95,677	89,996	91,119
EBITDAR después de Dividendos al Asociado y Minorías	217,579	131,595	95,677	89,996	91,119
EBITDA Operativo	217,579	131,595	95,677	89,996	91,119
EBITDA después de Dividendos al Asociado y Minorías	217,579	131,595	95,677	89,996	91,119
EBIT Operativo	179,815	97,037	58,292	50,824	52,095
DIVERSOS					
Deuda Total/Capitalización (%)	42.3	35.6	40.3	48.0	48.2
Patrimonio/Capitalización (%)	57.7	64.4	59.7	52.0	51.8
Rendimiento de Capital (%)	22.3	11.5	8.2	7.3	8.2
UDM – Últimos 12 meses.					

Fuente: Fitch.

Metodologías e Informes Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017).

Metodología de Calificación en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

Analistas

Julio Ugueto

57 1 484 6770 ext. 1038

julio.ugueto@fitchratings.com

Jorge Yanes

57 1 484 6770 ext. 1038

jorge.yanes@fitchratings.com

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://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 PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de Autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, 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, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 auditoría, 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. 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. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto 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 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".