INFORME TRIMESTRAL

Período: Abril – Junio 2016

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
05/08/2016 2:13 PM m.manzano
49351

ASESORES FINANCIEROS Y FISCAL
SALAS, PIANTINI & ASOCIADOS

Representante de Masa de Obligacionistas
Calle Pablo Casals No.7, Ensanche Piantini
Registro Nacional de Contribuyente: 1-01-80789-1

EGE HAINA

Emisor: Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A. (Emisor)
Número de Registro SIV como Emisor: SIVEV-025
Número de Registro Emisión BVRD: BV-1602-BC0058
Número de Registro Emisión SIV: SIVEM - 095

Dirección: Avenida Lopez de Vega No. 29, Torre Novo – Centro, Piso 17, Sto. Dgo., Rep. Dom.
Registro Nacional de Contribuyente 1-01- 82935-4

CONTENIDO

1. La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta. 4
2. Valor actualizado de las garantías prendarías y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación. 5
3. Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno. 6
4. Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores. 6
5. Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma. 6
6. Nivel de liquidez con que cuenta el emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto. 6
7. Uso de los fondos por parte del emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el prospecto de emisión y las medidas adoptadas por el representante para la comprobación. 7
8. La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el prospecto de emisión. 7
9. Actualización de la Calificación de Riesgo de la emisión y del emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto. 8
10. Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión. 8
11. Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia. 8
12. Monto total de la emisión que ha sido colocado. 9
13. Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique. 10
14. Enajenación de las acciones del emisor, y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria, que represente por lo menos el 10% del total del Patrimonio del Emisor. 10
15. Colocación y/o negociación de valores por parte del emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante, como redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros. 10
16. Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines. 10
17. Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativos, causas de fuerza mayor, etc.). 11
18. Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor. 11
19. Modificaciones al Contrato de Emisión. 11
20. La adquisición y enajenación de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado. 11
21. Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión. 12

22. Cualquier otra obligación establecida en el prospecto de emisión, el contrato de emisión y las disposiciones normativas vigentes, así mismo cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, de reputación o económicas para el emisor. 12
23. Otros. 12

INFORME

A: Masa de Obligacionistas de Bonos Corporativos Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.
Superintendencia de Valores de la República Dominicana (SIV):

Dando cumplimiento a las Responsabilidades del Representante de Masa de Obligacionistas, establecidas en la Ley 19-00 del Mercado de Valores, su Reglamento de Aplicación conforme al Decreto No. 664-12 y la Resolución R-CNV-2016-14-MV, así como en la Ley 479-08 General de las Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada y la Ley No. 31-11 que modifica esta última; iniciamos la realización de ciertos procedimientos y revisiones pautadas en dichas legislaciones, para proveer a la Masa de Obligacionistas de informes independientes.

El presente trabajo no se realiza bajo las Normas de Auditoría Internacionales y por lo tanto su alcance no es de auditoría, por lo que tampoco el objetivo es otorgar una opinión sobre los estados financieros.

Es bueno tener presente que la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores y de Productos, y la autorización para realizar la Oferta Pública por parte de la Superintendencia de Valores, no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del Emisor, así como con este informe no estamos dando juicios sobre este tema.

Hemos ejecutado las evaluaciones y análisis pertinentes y los hallazgos correspondientes fueron los siguientes:

1. **La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.**

Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A. (Emisor) es una sociedad anónima organizada de conformidad con las leyes dominicanas que tiene como objeto principal dedicarse a la generación de electricidad, así como cualesquiera otras operaciones compatibles con la actividad de generación. **Tiene número de Registro como Emisor en SIV que es SIVEM – 025.**

Pudimos constatar que la colocación del programa de emisión de Bonos Corporativos por un valor total de hasta Cien Millones de Dólares de los Estados Unidos de América con 00/100 (USD100,000,000.00) equivalente a Cuatro Mil Quinientos Cincuenta Millones Novecientos Cincuenta Mil Pesos Dominicanos con 00/100 Centavos (RD$4,550,950,000.00) fue aprobada mediante la Primera Resolución del Consejo Nacional de Valores y Productos de fecha 8 de Diciembre del año 2015, modificada por la Quinta Resolución de fecha 5 de Febrero del 2016. El referido Programa está compuesto por **veinte (20) emisiones**, cada una por un monto de RD$227,547,500 y fue aprobada en la Asamblea Consejo de Administración de Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A., en fecha 23 de Abril del 2015.

Por otro lado, dicho programa de emisiones está debidamente registrado en el Registro del Mercado de Valores y Productos (Superintendencia de Valores), bajo el número **SIVEM-095.** También se encuentra en los Registros Oficiales de la Bolsa de Valores de la Rep. Dominicana (BVRD) bajo el número BV1602-BC0058.

El Programa de Emisiones tendrá vigencia hasta el 29 de Diciembre de 2016. La fecha de inicio y finalización del Periodo de Colocación Primaria de cada Emisión será determinada en el Aviso de Colocación Primaria y el Prospecto Simplificado de cada Emisión. La tasa de interés de cada Emisión del Programa será fija determinada de igual forma en el Aviso de Colocación Primaria y el Prospecto Simplificado de cada Emisión. Para la Primera a la Tercera Emisión, en proceso de colocación al 30 de junio del 2016, la tasa es de un 12.00% anual fija, la fecha de inicio de colocación es el 27 de Junio del 2016 y la finalización del periodo de colocación el 15 de Julio del 2016.

2. **Valor actualizado de las garantías prendarías y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.**

La emisión no cuenta con garantía específica, es solo una acreencia Quirografaria, es decir que el tenedor posee una prenda común sobre la totalidad del patrimonio del Emisor.

3. **Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno.**

El presente Programa de Emisión no requiere de Administrador Extraordinario.

4. **Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores.**

No aplica debido a que no existe garantía de bienes e inmuebles.

5. **Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma.**

Conforme lo establecido en el prospecto de emisión la tasa de Interés es fija, según se determina en los prospectos y en los Avisos de Colocación Primaria de cada Emisión.

6. **Nivel de liquidez con que cuenta el emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.**

De acuerdo a la sección 2.1.2.11 del Prospecto de Emisión, el Emisor puede pagar de forma anticipada el valor total del monto colocado del Programa de Emisiones, o el valor total del monto de una Emisión a partir del primer (1er) año después de la Fecha de Emisión especificada en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente, en el Prospecto de Emisión Definitivo y en el Prospecto Simplificado correspondiente a cada Emisión. El Prospecto de Emisión no exige que el emisor deba cumplir con determinados índices de liquidez para ejercer esta opción.

7. **Uso de los fondos por parte del emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el prospecto de emisión y las medidas adoptadas por el representante para la comprobación.**

Las Emisiones Primera, Segunda y Tercera iniciaron su Periodo de Colocación el 27 de junio del 2016. Al 30 de junio, 2016 habían sido colocados todos los valore de estas Emisiones. A dicha fecha, los fondos se encontraban depositados en certificados de depósitos en un banco local.

8. **La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el prospecto de emisión.**

CEVALDOM, Depósito Centralizado de Valores, S.A. ha sido designado como Agente de Custodio y Pago (Agente de Pago) del Programa de Emisión, para que sean realizados los servicios de custodia, compensación y liquidación de los valores del presente Programa de Emisión, así como encargado del procedimiento del pago de intereses y capital de los Bonos Corporativos.

Revisamos copia del Macro título, Prospecto, Contrato de Emisión y Avisos de Oferta Pública entregado por la Administración del Emisor, y pudimos constatar que el total de los Bonos Corporativos **ofrecidos** en este programa se compone de la siguiente manera:

Primera (1ra) Emisión

Se compone de **227,547,500 Bonos Corporativos** con valor unitario de RD$1.00 para un monto total de RD$227,547,500.00 (Doscientos veinte y siete Millones quinientos cuarenta y siete mil quinientos Pesos Dominicanos con 00/100).

Tasa de Interés Fija de 12% anual, pagadera mensual. **Fecha de Vencimiento 27 de Junio 2026.** Fecha de Emisión 27 de Junio 2016.

Segunda (2da) Emisión

Se compone de **227,547,500 Bonos Corporativos** con valor unitario de RD$1.00 para un monto total de RD$227,547,500.00 (Doscientos veinte y

siete Millones quinientos cuarenta y siete mil quinientos Pesos Dominicanos con 00/100).

Tasa de Interés Fija de 12% anual, pagadera mensual. **Fecha de Vencimiento 27 de Junio 2026.** Fecha de Emisión 27 de Junio 2016.

Tercera (3ra) Emisión

Se compone de **227,547,500 Bonos Corporativos** con valor unitario de RD$1.00 para un monto total de RD$227,547,500.00 (Doscientos veinte y siete Millones quinientos cuarenta y siete mil quinientos Pesos Dominicanos con 00/100).

Tasa de Interés Fija de 12% anual, pagadera mensual. **Fecha de Vencimiento 27 de Junio 2026.** Fecha de Emisión 27 de Junio 2016.

9. **Actualización de la Calificación de Riesgo de la emisión y del emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.**

Ver anexo.

10. **Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.**

De acuerdo al Prospecto de Colocación la presente Emisión de bonos no exige el cumplimiento de determinados índices de endeudamiento.

11. **Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.**

A continuación Resumen de los estatus de envío de Estados Financieros a la Superintendencia de Valores a la fecha de envío de este reporte a la SIV:

Requerimientos / *Estatus:*

- **Anualmente:**

1. Balance General Auditado – ***Enviado al 31 de Diciembre 2015.***
2. Estado de Resultados Auditado – ***Enviado al 31 de Diciembre 2015.***
3. Estado de Cambio en el Patrimonio - ***Enviado al 31 de Diciembre 2015.***
4. Estado de Provisiones Regulares & Automáticas Auditado ***Enviado al 31 de Diciembre 2015.***
5. Estado de Flujo de Efectivo Auditado; ***Enviado al 31 de Diciembre 2015.***
6. Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas de los Estados Financieros Auditados - ***Enviado al 31 de Diciembre 2015.***
7. Carta de Gerencia – ***Enviada al 31 de Diciembre del 2015.***

- **Trimestralmente:**

    i. Balance General intermedio, en forma comparativa con el trimestre anterior – ***Enviado a Marzo 2016.***
    ii. Estado de Resultados intermedio, en forma comparativa con el trimestre anterior – ***Enviado a Marzo 2016.***
    iii. Estado de Flujo de Efectivo intermedio en forma comparativa con el trimestre anterior – ***Enviado a Marzo 2016.***
    iv. Estado de Cambios en el Patrimonio – ***Enviado a Marzo 2016.***

12. Monto total de la emisión que ha sido colocado.

Al 30 de Junio 2016 el Emisor había iniciado la colocación de las Emisiones Primera, Segunda y Tercera (Fecha de Inicio de Colocación: 27 de Junio, 2016; Fecha de Finalización del Periodo de Colocación Primaria: 15 de Julio, 2016). Como se muestra en los estados interinos al 30 de junio del 2016, los valores de estas Emisiones fueron colocados en su totalidad.

El Monto total de la emisión ofrecida para este trimestre en cuestión asciende a Seis cientos ochenta y dos millones seis cientos cuarenta y dos mil quinientos pesos dominicanos **(RD$682, 642,500.00).**

13. Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique.

De acuerdo a la sección 2.1.2.11 del Prospecto de Emisión, el Emisor puede pagar de forma anticipada el valor total del monto colocado del Programa de Emisiones, o el valor total del monto de una Emisión a partir del primer (1er) año después de la Fecha de Emisión especificada en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente, en el Prospecto de Emisión Definitivo y en el Prospecto Simplificado correspondiente a cada Emisión.

14. Enajenación de las acciones del emisor, y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria, que represente por lo menos el 10% del total del Patrimonio del Emisor.

Según nos informa la Administración no ha habido a la fecha del trimestre correspondiente a este informe enajenación de las acciones del emisor, y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria. Esto también lo pudimos comprobar en las informaciones revisadas de la compañía.

15. Colocación y/o negociación de valores por parte del emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante, como redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros.

Según nos informa la Administración no ha habido en el trimestre en cuestión colocación y/o negociación de valores por parte del emisor en mercados internacionales. Esto también lo pudimos comprobar en las informaciones financieras y legales revisadas de la compañía.

16. Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.

Según nos informa la administración y también hemos podido constatar adecuadamente en todos los documentos e informaciones financieras y operativas que manejamos, la compañía no se encuentra en proceso de fusión, división o acuerdo de desinversión o venta de activos importantes.

Independientemente de esto los Tenedores de Bonos podrán negociar o vender sus bonos en el Mercado Secundario.

17. Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativos, causas de fuerza mayor, etc.).

No tenemos conocimiento de ninguna actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo como paros de labores, desastres naturales, riesgos de continuidad del negocio, huelgas, etc.

18. Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor.

No existe ninguna situación legal que afectará en el trimestre o posterior al mismo que haya entorpecido el normal desenvolvimiento de actividades y operaciones de la empresa según información suministrada por la Gerencia. Tampoco ninguna información de la que manejamos ha dado muestra de alguna situación legal que pudiera afectar las operaciones de la empresa.

Los Estados Financieros Auditados al **31 de Diciembre del 2015** dicen que el Emisor mantiene varios litigios legales como resultado de sus operaciones normales y según la opinión de los abogados la Resolución Final de estos asuntos no son significativos o materiales (Nota 27).

19. Modificaciones al Contrato de Emisión.

No ha habido en el trimestre en cuestión modificaciones al Contrato de Emisión. Esto lo pudimos comprobar en las informaciones legales y financieras revisadas de la compañía.

20. La adquisición y enajenación de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.

No ha habido en este trimestre enajenación o adquisición de algún activo significativo que pudiera alterar de alguna forma las operaciones.

21. Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.

Durante este trimestre no se ha realizado ningún cambio importante en la estructura administrativa de la empresa que pudiera poner en riesgo sus operaciones normales.

22. Cualquier otra obligación establecida en el prospecto de emisión, el contrato de emisión y las disposiciones normativas vigentes, así mismo cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, de reputación o económicas para el emisor.

No tenemos conocimiento ni tampoco la administración nos ha informado de cualquier otro elemento o suceso que observe implicaciones morales o económicas para el emisor, cualquiera de sus accionistas y empresas vinculadas.

23. Otros.

1. El informe del Comisario que tenemos correspondiente al periodo cortado al **31 de Diciembre del 2015** establece que los estados financieros son razonables y que la compañía ha tenido un buen desempeño en el manejo de sus operaciones y finanzas.

2. El Dictamen de los Estados Financieros Auditados al **31 de Diciembre del 2015** sin salvedades.

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS
Representante de Masa de Obligacionistas

Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.

Informe de Calificación

Calificaciones

Nacional

Largo Plazo	A(dom)
Bonos 2014 USD100 millones	A(dom)
Bonos 2013 USD100 millones	A(dom)
Bonos 2011 USD50 millones	A(dom)
Bonos 2015 USD100 millones	A(dom)
Bonos 2015 USD100 millones	A(dom)

Perspectiva

Largo Plazo	Estable

Información Financiera

Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.

(USD millones)	UDM 31 mar 2016	31 dic 2015
Ventas	408	452
EBITDA	114	132
Margen EBITDA (%)	28.0	29.1
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	83	111
Flujo de Caja Libre	206	109
Efectivo e Inversiones Corrientes	92	79
Deuda Total Ajustada	289	304
Deuda Total Ajustada /EBITDAR (x)	2.5	2.3
Deuda Total Ajustada/FGO (x)	3.5	2.5
EBITDA/Intereses (x)	0.0	0.0

UDM: últimos 12 meses. x: veces.
Fuente: Haina.

Características de la Emisión de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	USD100 millones
Año	2013
Vencimiento	2020
No. Registro	SIVEM-078
Tipo de Instr.	Bonos Corporativos
Monto	USD100 millones
Año	2014
Vencimiento	2025
No. Registro	SIVEM-084
Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	USD50 millones
Año	2011
Vencimiento	2016
No. Registro	SIVEM-058
Tipo de Instrumento	Nuevos Bonos Corporativos
Monto	USD100 millones en su equivalente en pesos dominicanos
Año	2015
Vencimiento	2023-2026
No. Registro	SIVEM-095
Tipo de Instrumento	Nuevos Bonos Corporativos
Monto	USD100 millones
Año	2015
Vencimiento	2023-2026
No. Registro	SIVEM-094

Analistas

Julio Ugueto
+57 1 326 9999 ext. 1038
julio.ugueto@fitchratings.com

Jorge Yanes
+57 1 326 9999
jorge.yanes@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Sector de Riesgo Alto: El sector eléctrico dominicano se caracteriza por su nivel bajo de recaudación y pérdidas elevadas. Estos aspectos debilitan la generación de flujo de caja de las distribuidoras y las hace dependientes de las transferencias del gobierno para cubrir sus cuentas por pagar con las generadoras. En consecuencia, el riesgo del sector permanece alto y obedece a la evolución del perfil de riesgo del soberano.

Deuda Financiera Se Reduce: Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A. (Haina) redujo su deuda financiera a USD290 millones a marzo de 2016, desde USD305 millones a diciembre de 2015, luego del prepago de USD120 millones de su préstamo sindicado con Citibank realizado en octubre de 2015. A juicio de Fitch Ratings, esta reestructuración en su estructura de capital permitirá a Haina enfrentar exitosamente los precios menores de energía proyectados para los próximos años en momentos en que el vencimiento de sus acuerdos de compra de energía (PPAs por sus siglas en inglés) podría aumentar su exposición al mercado mayorista.

Vencimiento de Contratos Sin Impacto en Calidad Crediticia: La calificación de largo plazo asume que Haina opera como una planta mercante luego del vencimiento de sus PPAs en agosto de 2016. Ello reduciría su EBITDA y margen del mismo desde los promedios de USD169 millones y 27.5% respectivamente para 2013–2015 hasta USD86 millones y 25% para 2016–2019, en un contexto de precios decrecientes de energía. Fitch prevé que, en este escenario adverso, Haina podrá cumplir con sus compromisos financieros y mantener tanto perfil operativo y financiero en los próximos años.

Portafolio de Activos Diversificado: La estrategia de inversión en activos de generación eficientes le ha permitido mantener un portafolio diversificado mediante el uso de fuentes diversas de energía primaria (fueloil, viento y carbón), asegurando así su despacho en posiciones diferentes en la lista de mérito como respaldo de sus resultados operativos. En mayo de 2016 inició operaciones Larimar I, el nuevo parque eólico de la empresa cuya capacidad instalada es de 50 megavatios (MW) y cuenta con un nuevo PPA de 20 años con la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estadales (CDEEE) como contraparte.

Aumento del Apalancamiento: Fitch prevé que el apalancamiento de Haina se acercará a 4 veces (x) en 2018, dada la premisa de su mayor exposición al mercado mayorista y la entrada de nuevos activos de generación al sistema que mantendrán el precio de la energía bajo durante este período. El menor EBITDA previsto será suficiente para cubrir sus compromisos financieros, considerando la estrategia de Haina de mantener su deuda relativamente estable. Fitch espera que la deuda se reduzca de USD290 millones a marzo de 2016 a USD288 millones en 2019.

Sensibilidad de las Calificaciones

Una acción positiva de calificación procedería en caso de la normalización sostenida de los compromisos comerciales por parte de las distribuidoras y de un apalancamiento (deuda Financiera sobre EBITDA) inferior a 3x de manera sostenida. Una acción negativa de calificación resultaría de un cambio adverso en el marco regulatorio que perjudicara la capacidad de generación de flujos operativos, así como de un deterioro en el flujo de caja operativo (FCO) de la empresa que llevara el apalancamiento a niveles superiores a un rango de 4.5x a 5.0x de manera sostenida.

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
05/08/2016 2:13 PM m.manzano
49351

Liquidez y Estructura de Deuda

Al cierre de marzo de 2016, Haina registró una caja disponible e inversiones a corto plazo de USD215 millones que cubría en 2.4x sus obligaciones financieras de corto plazo. Lo anterior, junto a su generación fuerte de flujos operativos y las líneas de crédito disponibles por USD150 millones, fortalecen la liquidez de la empresa.

Perfil de la Empresa

Haina se estableció el 28 de octubre de 1999. Se constituyó de acuerdo con las leyes de la República Dominicana, como parte del proceso de capitalización del sector eléctrico del país iniciado en ese año. La empresa es el generador más grande del sector, con una capacidad instalada de 957 MW y una capacidad total efectiva de 732 MW que corresponde a aproximadamente 26% del total instalado en el Sistema de Electricidad Nacional Interconectado (SENI). La posición competitiva de Haina se sustenta en su portafolio diversificado de activos de generación de carbón, fueloil #6, fueloil #2 y energía eólica. Algunos de sus activos tienen la capacidad de generar gas natural. Este aspecto garantiza que sus unidades de generación se despachen consistentemente por mérito en distintos lugares de la curva de despacho.

Operaciones

Haina vende energía mediante PPAs de largo plazo, estructurados y denominados en dólares con las tres empresas principales distribuidoras del país. Durante julio de 2016, firmó un PPA nuevo con la CDEEE como contraparte, a través del cual se venderá 100% de la generación proveniente de Larimar I, su nuevo activo de generación eólica (50 MW). La ampliación de la base de activos de Haina contribuirá a mejorar notablemente su eficiencia, al disminuir su costo promedio de generación y garantizar una cobertura mayor de sus contratos con generación propia.

Los PPAs de la compañía con las distribuidoras, por un total de 350 MW, están distribuidos de la siguiente manera: 138 MW con Empresa Distribuidora de Electricidad del Sur (EDE Sur), 112 MW con Empresa Distribuidora de Electricidad del Norte (EDE Norte) y 100 MW con Empresa Distribuidora de Electricidad del Este (EDE Este).

También mantiene un contrato de venta por hasta 100 MW a 18 años con Consorcio Energético Punta Cana-Macao (CEPM), empresa que opera un sistema aislado ubicado en la zona turística al Este de la República Dominicana. En marzo de 2014, la empresa implementó un PPA nuevo con un usuario no regulado del sector industrial dominicano. Este contrato tenía un plazo original de 3 años que se extendió recientemente a 6 años hasta 2020, el cual se abastecerá principalmente con sus activos de generación eólica. También firmó un nuevo contrato de compraventa de energía en junio de 2016 con una empresa del sector industrial, el cual contribuyen a su estategia de diversificación de sus fuentes de ingreso.

Estrategia y Posición Competitiva

La estrategia de la compañía es mejorar su eficiencia mediante la inversión en generación nueva con costo marginal bajo, así como diversificar sus ingresos de fuentes distintas a las tres empresas de distribución. Los PPAs con CEPM y otras empresas del sector industrial favorecen la calidad crediticia de Haina, al reducir su exposición a los problemas sistémicos de las principales distribuidoras del país.

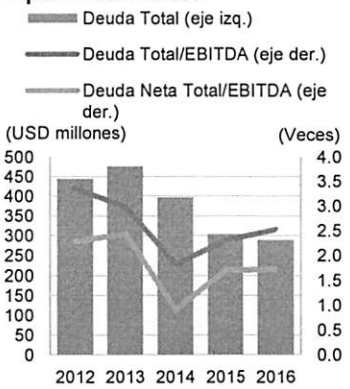
Durante los últimos 2 años, la expansión del parque generador de Haina ha contribuido a optimizar su estructura de costos al reducir la necesidad de comprar energía para cumplir con sus contratos.

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Empresas No Financieras (Diciembre 19, 2014).

También ha permitido que se convierta en un generador superavitario, por lo que puede vender energía en el mercado mayorista de energía (mercado *spot*) de manera rentable.

Deuda Total Ajustada y Apalancamiento



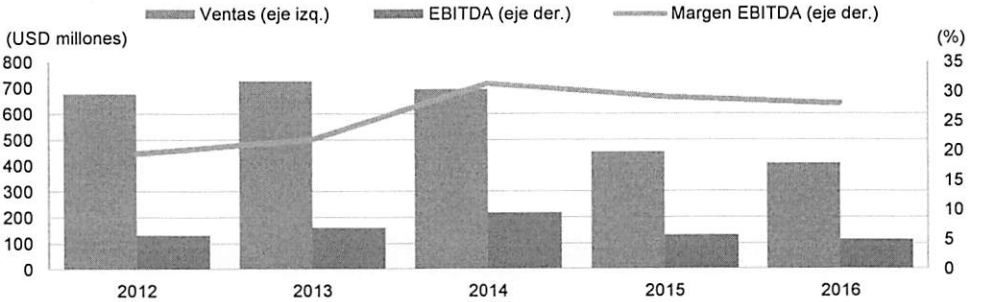
Fuente: Haina.

Desempeño Financiero

Haina ha invertido de manera consistente en su base de activos, lo que la ha convertido en un generador superavitario en contratos desde 2014, permitiéndole vender energía en el mercado *spot*. Haina registró una participación de mercado de 19% del total de gigavatios-hora (GWh) generados en 2014, la cual aumentó hasta 22% en 2015. Esta expansión de su base de activos y el aumento consecuente en su participación de mercado explican la evolución positiva de su generación operativa y el incremento en el margen EBITDA en los últimos años.

Haina registró una caída en la generación de GWh de 9.6% durante el primer trimestre de 2016 respecto al mismo período del año anterior, lo que resultó en mayores compras de energía en el mercado mayorista durante este período. Esta disminución se explica por un despacho menor de las plantas Quisqueya II y Sultana del Este ocasionado por la prestación de servicios de regulación de frecuencia, el factor de carga menor de los parques eólicos y, en específico para la planta Sultana del Este, mayores precios históricos en el inventario de fueloil#6 utilizado por esta central.

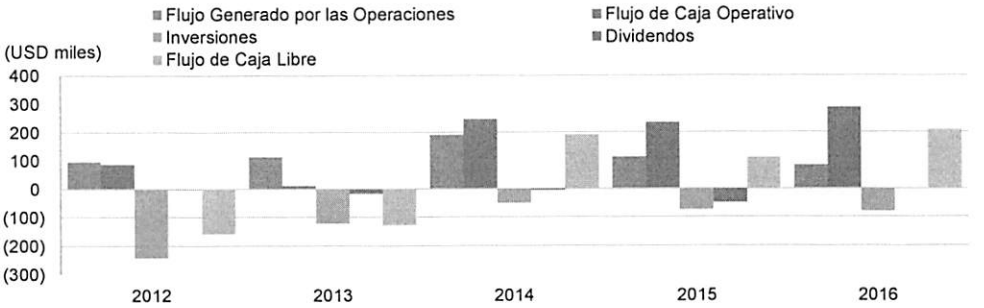
Desempeño Financiero



Fuente: Haina.

Haina redujo su deuda financiera hasta USD290 millones a marzo de 2016, desde USD305 millones a diciembre de 2015, luego del prepago de USD120 millones de su préstamo sindicado con Citibank realizado en octubre de 2015. Esta restructuración se fondeó con parte de los recursos obtenidos del acuerdo de reconocimiento y pago de deuda con las empresas distribuidoras y la CDEEE, realizado en agosto de 2015. A juicio de Fitch, esta reestructuración en su estructura de capital permitirá a Haina enfrentar exitosamente los precios menores de energía proyectados para los próximos años, en momentos en que el vencimiento de sus PPAs podría aumentar su exposición al mercado mayorista.

Desempeño del Flujo de Caja



Fuente: Haina.

Haina reportó un FCO anualizado de USD286 millones a marzo de 2016, monto superior al FCO de USD234 millones de 2015 y al promedio de USD145 millones del período de 2012 a 2015. Esta mejora se explica principalmente por la reducción de los días de cobranza a las distribuidoras, de 152 días en 2014 a 51 días a marzo de 2016, luego de que se perfeccionara el acuerdo de reconocimiento y pago de deuda realizado en 2015. Fitch espera que Haina registre un FCO promedio cercano a USD96 millones, acorde con la caída esperada en el EBITDA entre 2016 y 2019.

Nueva Emisión de Bonos

La empresa inició la colocación de dos programas de bonos corporativos nuevos en el mercado local por hasta USD100 millones cada uno durante el año 2016, con un plazo estimado de 10 años. Un programa será colocado en dólares, mientras que el otro será en dólares pero colocado en pesos dominicanos equivalentes. Los fondos serán utilizados para el refinanciamiento de deuda financiera, financiamiento de parte de su programa de inversiones y/o apoyo a sus necesidades de capital de trabajo. La colocación de este programa de bonos aumentaría la vida promedio de los activos de la empresa desde 3.7 años a julio de 2015 hasta 7 años aproximadamente, contribuyendo a mejorar su perfil financiero.

Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.

(USD miles)	Histórico 31 dic 2013	31 dic 2014	31 dic 2015	Proyecciones de Fitch 31 dic 2016	31 dic 2017	31 dic 2018
Resumen de Estado de Resultados						
Ventas	726,339	692,977	452,446	330,000	356,000	340,000
Variación en Ventas (%)	7.3	(4.6)	(34.7)	(27.1)	7.9	(4.5)
EBITDA	159,269	217,579	131,595	92,400	89,000	77,520
Margen de EBITDA (%)	21.9	31.4	29.1	28.0	25.0	22.8
EBITDAR	159,269	217,579	131,595	92,400	89,000	77,520
Margen de EBITDAR (%)	21.9	31.4	29.1	28.0	25.0	22.8
EBIT	132,854	179,815	97,037	56,519	49,949	39,152
Margen de EBIT (%)	18.3	25.9	21.4	17.1	14.0	11.5
Intereses Brutos	(39,892)	(32,312)	(30,271)	(22,348)	(22,352)	(22,127)
Ganancia antes de Impuestos	113,264	166,862	86,957	55,614	49,071	38,248
Resumen de Balance						
Efectivo Disponible	86,559	200,149	78,535	99,244	39,785	36,475
Deuda Total con Deuda Asimilable a Patrimonio	475,746	397,188	303,928	299,028	297,028	293,028
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio	475,746	397,188	303,928	299,028	297,028	293,028
Deuda Neta	389,187	197,039	225,393	199,784	257,243	256,553
Resumen de Flujo de Caja						
EBITDA	159,269	217,579	131,595	92,400	89,000	77,520
Intereses Financieros Brutos				(22,348)	(22,352)	(22,127)
Costo Financiero Implícito (%)	0.0	0.0	0.0	7.4	7.5	7.5
Impuesto de Caja				(15,078)	(9,414)	(5,517)
Dividendos Asociados Menos Distribuciones a Intereses No Controlados				0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(46,114)	(27,647)	(20,496)	19,868	20,067	20,267
FGO	113,155	189,932	111,099	74,842	77,301	70,143
Margen de FGO (%)	15.6	27.4	24.6	22.7	21.7	20.6
Variación en Capital de Trabajo	(101,973)	56,688	122,711	49,592	10,604	6,783
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch)	11,182)	246,620	233,810	124,434	87,904	76,926
Flujo de Caja No Recurrente/No Recurrente Total						
Inversión de Capital	(121,075)	(50,731)	(74,889)			
Intensidad de Capital (Inversión de Capital/Ventas) (%)	16.7	7.3	16.6			
Dividendos Comunes	(16,975)	(6,300)	(50,037)			
Adquisiciones/Desinversiones Netas	23	18				
Inversión de Capital, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre (FFL)	(138,027)	(57,013)	(124,926)	(98,825)	(145,363)	(76,236)
FFL después de Adquisiciones y Desinversiones	(126,845)	189,607	108,884	25,609	(57,459)	690
Margen de FFL (%)	(17.5)	27.4	24.1	7.8	(16.1)	0.2
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	46,928	(132)	3,987	0	0	0
Variación Neta de Deuda	24,816	(75,886)	(95,205)	(4,900)	(2,000)	(4,000)
Variación Neta de Capital				0	0	0
Variación Total en Caja	(55,101)	113,589	(121,615)	20,709	(59,459)	(3,310)
Indicadores de Cobertura (veces)						
FGO/Intereses Financieros Brutos	3.4	6.3	4.0	3.5	3.6	3.3
FGO/Cargos Fijos	3.4	6.3	4.0	3.5	3.6	3.3
EBITDAR/Intereses Financieros Brutos + Alquileres	4.0	6.7	4.3	4.1	4.0	3.5
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	4.0	6.7	4.3	4.1	4.0	3.5
Indicadores de Apalancamiento (veces)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	3.0	1.8	2.3	3.2	3.3	3.8
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR	2.4	0.9	1.7	2.2	2.9	3.3
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio/EBITDA	3.0	1.8	2.3	3.2	3.3	3.8
Apalancamiento Ajustado respecto al FGO	3.5	2.0	2.5	3.9	3.7	4.1
Apalancamiento Neto Ajustado respecto al FGO	2.9	1.0	1.9	2.6	3.2	3.6

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch de términos como EBITDA, deuda o flujo de caja libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fuente: Informes de la empresa y Fitch.

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.. 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 POLITICAS 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 © 2016 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 afirmo 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 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 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".