Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.

Haina

Informe de Calificación

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
17/12/2015 2:32 PM s.martinez
43948

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 USD 100 millones	A(dom)
Perspectiva	Estable

Información Financiera

Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.

(USD millones)	UDM 30 sep 2015	31 dic 2014
Ventas	513	693
EBITDA	154	216
Margen EBITDA (%)	30	31
Flujo Generado por las Operaciones	133	190
Flujo de Caja Libre (FCL)	214	190
Efectivo e Inv. Corrientes		
Deuda Total Aj.	348	200
Deuda Total Aj./EBITDAR (x)	418	397
Deuda Total Aj./FGO (x)	2.7	1.8
EBITDA/Intereses (x)	3.1	2.0

x: veces; Fuente: Haina

Características de la Emisión de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	USD100 millones
Año:	2013
Vencimiento	2020
N° Registro	SIVEM-078
Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	USD100 millones
Año:	2014
Vencimiento	2025
N° Registro	SIVEM-084
Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	USD50 millones
Año:	2011
Vencimiento	2016
N° Registro	SIVEM-058
Tipo de Instrumento	Nuevos Bonos Corporativos
Monto	USD100 millones en su equivalente en pesos dominicanos
Año:	2015
Vencimiento	2023-2025
N° Registro	SIVEM-xx
Tipo de Instrumento	Nuevos Bonos Corporativos
Monto	USD100 millones
Año:	2015
Vencimiento	2023-2025
N° Registro	SIVEM-xx

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

Dependencia Alta de Fondos Públicos: Las calificaciones de Haina reflejan la dependencia que tiene el sector eléctrico de las transferencias públicas para cubrir las compras de energía de las distribuidoras. La dependencia alta de fondos públicos, para honrar las cuentas por cobrar de las generadoras, relaciona el riesgo de estas empresas con el perfil de riesgo soberano.

Sector de Riesgo Alto: El sector eléctrico dominicano se caracteriza por su nivel bajo de recaudación y pérdidas elevadas. Esto debilita la generación de flujo de caja de las distribuidoras y las hace dependientes de las transferencias del Gobierno para honrar sus cuentas por pagar con las empresas generadoras. En consecuencia, el riesgo del sector permanece alto y está atado a la evolución del perfil de riesgo del soberano.

Contratos Vencen en 2016: Haina Vende más de 80% de su energía en contratos a largo plazo (PPAs, por sus siglas en inglés) con empresas distribuidoras dominicanas y vencen en agosto de 2016. La incertidumbre sobre la estrategia del Gobierno para renovar los PPAs en los próximos años podría conllevar una baja de los márgenes de rentabilidad de Haina, a partir de agosto de 2016.Fitch Ratings contempló el escenario en el que Haina opera como planta mercante con la venta de 100% de su energía al mercado *spot* en un contexto hipotético de precios decrecientes de energía. Así, la agencia prevé que Haina podrá cumplir con sus compromisos financieros y mantener su perfil operativo y financiero, en los próximos años.

Ventas al Alza: Haina registró un aumento de 4% en sus ventas físicas de energía, las cuales fueron de 2,532 gigavatios por hora (GWh, por sus siglas en inglés) a septiembre de 2015. Estas son superiores a los 2,434 GWh registrados en septiembre de 2014. Del total de las ventas, 99.4% fue cubierto con generación propia y el resto con compras en contratos de compra venta de energía, lo cual refleja la fortaleza operativa de la empresa al no estar expuesta al mercado mayorista para cumplir con sus obligaciones comerciales.

Precios de Combustibles Impactan EBITDA: Durante el período de 12 meses a septiembre de 2015, la compañía tuvo un EBITDA de USD154 millones, inferior a los USD216 millones alcanzados durante el año fiscal 2014. Esto es debido a los precios menores de combustibles registrados durante el período que indexan los PPAs. El margen EBITDA se mantuvo en 30%, moderadamente menor que el del año fiscal 2014 (AF2014) de 31%.

Sensibilidad de las Calificaciones

Una acción positiva de calificación procedería en caso de un alza en las calificaciones del soberano y/o una mejora importante en los indicadores de gestión de las empresas distribuidoras.

Por el contrario, una acción negativa de calificación resultaría de una baja en las calificaciones del soberano, un cambio profundo y adverso en el marco regulatorio que perjudicase la capacidad de generación de flujos operativos de las empresas del sector, y el deterioro en el flujo de caja operativo de la empresa hasta alcanzar un apalancamiento (deuda financiera / EBITDA) sostenido superior a 5 veces (x).

Liquidez y Estructura de Deuda

A septiembre de 2015, la empresa registró USD348 millones en caja y una cobertura del servicio USD418 millones. La deuda está compuesta por préstamos con la banca local e internacional (44%) y bonos corporativos (56%) y exhibe una vida promedio de 3.7 años y un costo financiero de 5.9% al año.

Perfil

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 megavatios (MW) y una capacidad total efectiva de 732 MW que corresponde aproximadamente a 26% del total instalado en el Sistema de Electricidad Nacional Interconectado (SENI). Tiene una capacidad firme de 344 MW declarada en el SENI, a junio de 2015. 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 con 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 a largo plazo, estructurados y denominados en dólares con las tres empresas principales distribuidoras del país. Los PPAs de la compañía (por un total de 350 MW) están distribuidos de la siguiente manera: 138 MW con la Empresa Distribuidora de Electricidad del Sur (EDE Sur), 112 MW con la Empresa Distribuidora de Electricidad del Norte (EDE Norte) y 100 MW con la 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 y recientemente se extendió a 6 años hasta 2020, el cual se abastecerá principalmente con sus activos de generación eólica.

La conclusión del proyecto Quisqueya II le permitió recibir la concesión definitiva por parte del organismo coordinador (OC), durante el primer trimestre de 2014 (225MW dual a FO#6 / gas, ciclo combinado), lo que refuerza el parque generador. 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.

Estrategia y Posición Competitiva

La estrategia de la compañía es mejorar su eficiencia, mediante la inversión en nueva generación con bajo costo marginal, así como diversificar sus ingresos de fuentes distintas a las tres empresas de distribución.

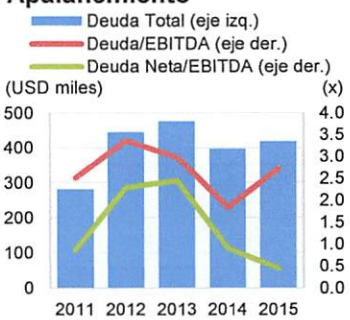
El PPA con CEPM favorece la calidad crediticia de Haina, debido a que esta empresa no presenta los problemas sistémicos de las distribuidoras del país principales.

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

Metodología Relacionada

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

Deuda Total y Apalancmiento

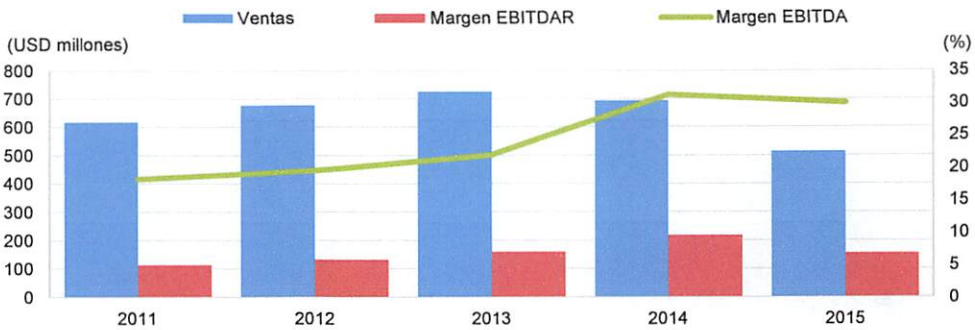


Fuente: Haina

Desempeño Financiero

Al cierre de septiembre de 2015, Haina disminuyó sus ventas en 15.6%, en comparación con AF2014 producto de los precios menores de los comustibles que indexaron los PPAs durante el período. Esto impactó igualmente la evolución del EBITDA en términos absolutos. Sin embargo, la rentabilidad de la operación se mantuvo acorde con la registrada en AF2014. Es favorable la disponibilidad alta de sus plantas lo que benefició sus ventas físicas tanto de energía como de potencia durante este período. Haina es una empresa superavitaria en energía, lo que le permite cubrir 100% de sus ventas por contratos con su propia generación y vender excedentes de energía en el mercado *spot*. Durante este período, el margen EBITDA se mantuvo en 30%, en línea con el registro del AF2014.

Desempeño Financiero

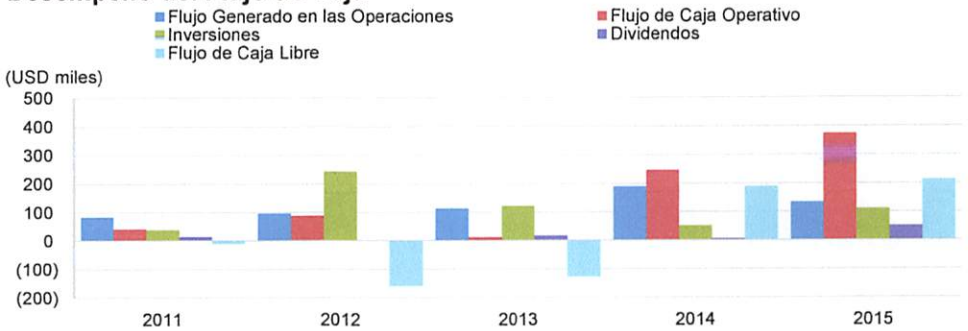


Fuente: Haina

La evolución de la rentabilidad se explica por la entrada de activos nuevos de generación eficiente (eólica y térmica) desde principios de 2013. Estos le han permitido a la empresa cumplir 100% con sus contratos de venta de energía y colocar excedentes en el mercado *spot*. Este fortalecimiento de la base de activos de Haina la ha convertido en un generador neto superavitario. Lo anterior ha sido positivo en su estructura de costos y ha eliminado prácticamente su necesidad de acudir al mercado *spot* para cubrir sus compromisos comerciales.
En cuanto a las métricas crediticias, estas han sido favorables. La cobertura de intereses y el apalancamiento (ambos medidos respecto al EBITDA del período comentado) fueron de 5.8x y Al cierre de los UDM a septiembre de 2015, la evolución del flujo de caja operativo (FCO) de Haina fue positiva, incluso superior a la registrada el año anterior. Durante este período, el FCO fue de USD374 millones, mayor que los los USD247 millones de AF2014. Esta variación se debió la operación de reconocimiento de deuda realizada con la CDEEE durante agosto de 2015.

En agosto 2015, Haina firmó con las empresas distribuidoras de electricidad y con Compañía de Empresas Eléctricas Estadales (CDEEE) los Acuerdos de Reconocimiento de Deuda y Pago, a fin de reestructurar las cuentas por pagar de dichas empresas a Haina por ventas de energía tanto en contratos como en el mercado *spot*. La reestructuración del pago de estas obligaciones comerciales se hizo a un plazo de 5 años (55 pagos de capital), con vencimiento en 2020 y a una tasa de interés de 10%. Posteriormente, Haina cedió este acuerdo de pago a Banreservas (calificada en 'AA+(dom)' por Fitch), lo cual permitió a la empresa cobrar USD309 millones a finales de agosto de 2015. Esta transacción fue realizada a valor facial y sin recurso a Haina. Al 8 de septiembre de 2015, EGE Haina no mantenía cuentas por cobrar vencidas con las empresas distribuidoras de electricidad y la CDEEE.

Desempeño del Flujo de Caja



Fuente: Haina

Durante el período 2015-2019, Fitch anticipa que Haina realice inversiones por USD380 millones para seguir fortaleciendo su parque de generación. Esto tiene el fin de mantener su competitividad y su despacho por mérito en el mercado dominicano.

Nueva Emisión de Bonos

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

Resumen Financiero — Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.

(USD miles; años al 31 de diciembre)	UDM 30 sep 2015	2014	2013	2012	2011
Rentabilidad					
EBITDA	154,017	216,431	159,269	132,430	112,243
EBITDAR	154,017	216,431	159,269	132,430	112,243
Margen de EBITDA (%)	30.0	31.2	21.9	19.6	18.2
Margen de EBITDAR (%)	30.0	31.2	21.9	19.6	18.2
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	14.0	21.7	13.7	12.5	13.5
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	41.7	27.4	(17.5)	(23.2)	(1.7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	13.1	22.8	19.6	18.6	18.7
Coberturas (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	5.8	6.3	3.4	3.6	4.7
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	6.7	6.7	4.0	4.4	5.9
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	6.7	6.7	4.0	4.4	5.9
EBITDA/Servicio de Deuda	0.7	1.2	0.6	1.7	1.7
EBITDAR/Servicio de Deuda	0.7	1.2	0.6	1.7	1.7
FGO/Cargos Fijos	5.8	6.3	3.4	3.6	4.7
FFL/Servicio de Deuda	1.0	1.2	(0.3)	(1.7)	0.1
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	2.5	2.3	(0.0)	0.2	2.9
FGO/Inversiones de Capital	3.4	4.9	0.1	0.4	1.1
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	3.1	2.0	3.5	4.0	3.2
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	2.7	1.8	3.0	3.4	2.5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	0.5	0.9	2.4	2.3	0.9
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	2.7	1.8	3.0	3.4	2.5
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	0.5	0.9	2.4	2.3	0.9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5.9	7.4	8.7	8.4	7.8
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0.5	0.4	0.5	0.1	0.2
Balance					
Total Activos	1,063,072	1,111,979	1,157,560	1,138,784	727,955
Caja e Inversiones Corrientes	348,251	200,149	86,559	141,661	183,879
Deuda Corto Plazo	209,402	147,990	248,010	45,849	47,656
Deuda Largo Plazo	208,910	249,198	227,736	398,899	233,751
Deuda Total	418,312	397,188	475,746	444,748	281,407
Total Patrimonio	539,709	540,746	514,500	434,729	375,160
Total Capital Ajustado	958,021	937,934	990,246	879,477	656,567
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	133,273	189,933	113,155	95,900	83,226
Variación del Capital de Trabajo	240,361	56,688	(101,973)	(8,990)	(42,154)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	373,634	246,621	11,182	86,910	41,072
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(109,880)	(50,731)	(121,075)	(242,117)	(37,539)
Dividendos	(50,037)	(6,300)	(16,975)	(2,000)	(13,999)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	213,717	189,590	(126,868)	(157,207)	(10,466)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	—	18	23	37	60
Otras Inversiones, Neto	4,509	770	46,928	(43,002)	9,035
Variación Neta de Deuda	58,646	(75,886)	24,816	163,342	74,840
Variación Neta del Capital	—	—	—	—	—
Otros (Inversión y Financiación)	(66)	(902)	—	(5.386)	(514)
Variación de Caja	276,806	113,590	(55,101)	(42,216)	72,955
Estado de Resultados					
Ventas Netas	512,910	692,977	726,339	677,186	617,540
Variación de Ventas (%)	(30.0)	(4.6)	7.3	9.7	46.2
EBIT	116,795	178,667	132,854	111,552	95,895
Intereses Financieros Brutos	23,117	32,312	39,892	30,331	18,922
Alquileres	—	—	—	—	—
Resultado Neto	75,736	120,405	93,168	75,438	65,470

UDM: últimos 12 meses
Fuente: Haina

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: 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 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 INTERÉS, 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 © 2015 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, 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 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. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. 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, 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.