Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.

Haina

Informe de Calificación

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
14/10/2015 11:14 AM r.graciano
42504

Calificaciones

Nacional

Largo Plazo	A(dom)
Bonos 2014 por USD100 millones	A(dom)
Bonos 2013 por USD100 millones	A(dom)
Bonos 2011 por USD50 millones	A(dom)
Perspectiva	Estable

Información Financiera

Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.

(USD millones)	UDM 30 jun 2015	31 dic 204
Ventas	585	693
EBITDA	181	216
Margen EBITDA (%)	31	31
Flujo Generado por las Operaciones	159	190
Flujo de Caja Libre (FCL)	(62)	190
Efectivo e Inv. Corrientes	68	200
Deuda Total Aj.	429	397
Deuda Total Aj./EBITDAR (x)	2.4	1.8
Deuda Total Aj./FGO (x)	2.7	2.1
EBITDA/Intereses (x)	6.5	6.7

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	Nuevos 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

Fuente: Superintendencia de Valores y cálculos de Fitch

Metodología Relacionada

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

Analistas

Julio Ugueto
+571 326-9999 ext. 1038
julio.ugueto@fitchratings.com

Jorge Yanes
571-326-9999
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. Estos aspectos debilitan 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 a través de contratos a largo plazo (PPAs por sus siglas en inglés) con las empresas distribuidoras dominicanas, los cuales vencerán en agosto de 2016. La incertidumbre en torno a la estrategia que seguirá el Gobierno dominicano, respecto a renovar los PPAs en los próximos años, podría conllevar una caída de los márgenes de rentabilidad de Haina a partir de agosto de 2016.

Acuerdo de Reconocimiento y Pago de Deuda: Haina reestructuró el pago de las cuentas por cobrar comerciales a un plazo de 5 años y a una tasa de interés de 10%. Posteriormente, cedió este acuerdo de pago a Banco de Reservas de la República Dominicana, Banco de Servicios Múltiples, calificado por Fitch Ratings en 'AA+(dom)', lo cual le permitió monetizar el activo por USD309 millones a finales de agosto de 2015. Al 8 de septiembre de 2015, Haina no poseía cuentas por cobrar vencidas con las empresas distribuidoras de electricidad y la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estadales.

Precios de Combustibles Impactan EBITDA: Durante los últimos 12 meses (UDM) a junio de 2015, la compañía registró un EBITDA de USD181 millones, inferior a USD216 millones alcanzados en el año fiscal 2014. Esto se debe a los precios menores de combustibles que se registraron durante el período y que indexan los PPAs. El margen EBITDA se mantuvo en 31%, acorde con el registro del año anterior.

Métricas Crediticias Sólidas: La evolución de la rentabilidad operativa resultó en métricas crediticias consistentes con el rango de calificación. La empresa alcanzó una relación de EBITDA a gastos por intereses financieros de 6.5 veces (x) y un apalancamiento respecto al EBITDA de 2.4x a junio de 2015.

Sensibilidad de las Calificaciones

Una acción positiva de calificación procedería en caso de un alza en las calificaciones del soberano 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 del deterioro en el flujo de caja operativo de la empresa hasta alcanzar un apalancamiento (deuda financiera a EBITDA) sostenido superior a 5x.

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

(USD miles; años al 31 de diciembre)	UDM				
Rentabilidad	**30 jun 2015**	**2014**	**2013**	**2012**	**2011**
EBITDA	180,914	216,431	159,269	132,430	112,243
EBITDAR	180,914	216,431	159,269	132,430	112,243
Margen de EBITDA (%)	30.9	31.2	21.9	19.6	18.2
Margen de EBITDAR (%)	30.9	31.2	21.9	19.6	18.2
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	17.1	21.7	13.7	12.5	13.5
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(10.5)	27.4	(17.5)	(23.2)	(1.7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	18.0	22.8	19.6	18.6	18.7
Coberturas (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	5.9	6.3	3.4	3.6	4.7
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	6.5	6.7	4.0	4.4	5.9
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	6.5	6.7	4.0	4.4	5.9
EBITDA/Servicio de Deuda	1.1	1.2	0.6	1.7	1.7
EBITDAR/Servicio de Deuda	1.1	1.2	0.6	1.7	1.7
FGO/Cargos Fijos	5.9	6.3	3.4	3.6	4.7
FFL/Servicio de Deuda	(0.2)	1.2	(0.3)	(1.7)	0.1
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	0.2	2.3	(0.0)	0.2	2.9
FGO/Inversiones de Capital	0.9	4.9	0.1	0.4	1.1
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	2.6	2.0	3.5	4.0	3.2
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	2.4	1.8	3.0	3.4	2.5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	2.0	0.9	2.4	2.3	0.9
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	2.4	1.8	3.0	3.4	2.5
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	2.0	0.9	2.4	2.3	0.9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6.9	7.4	8.7	8.4	7.8
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0.3	0.4	0.5	0.1	0.2
Balance					
Total Activos	1,076,908	1,111,979	1,157,560	1,138,784	727,955
Caja e Inversiones Corrientes	67,570	200,149	86,559	141,661	183,879
Deuda Corto Plazo	131,825	147,990	248,010	45,849	47,656
Deuda Largo Plazo	297,481	249,198	227,736	398,899	233,751
Deuda Total	429,306	397,188	475,746	444,748	281,407
Total Patrimonio	527,118	540,746	514,500	434,729	375,160
Total Capital Ajustado	956,424	937,934	990,246	879,477	656,567
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	158,763	189,933	113,155	95,900	83,226
Variación del Capital de Trabajo	(64,246)	56,688	(101,973)	(8,990)	(42,154)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	94,517	246,621	11,182	86,910	41,072
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(106,127)	(50,731)	(121,075)	(242,117)	(37,539)
Dividendos	(50,037)	(6,300)	(16,975)	(2,000)	(13,999)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(61,647)	189,590	(126,868)	(157,207)	(10,466)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	18	18	23	37	60
Otras Inversiones, Neto	4,348	770	46,928	(43,002)	9,035
Variación Neta de Deuda	58,978	(75,886)	24,816	163,342	74,840
Variación Neta del Capital	—	—	—	—	—
Otros (Inversión y Financiación)	(1,207)	(902)	—	(5,386)	(514)
Variación de Caja	490	113,590	(55,101)	(42,216)	72,955
Estado de Resultados					
Ventas Netas	585,183	692,977	726,339	677,186	617,540
Variación de Ventas (%)	—	(4.6)	7.3	9.7	46.2
EBIT	144,141	178,667	132,854	111,552	95,895
Intereses Financieros Brutos	27,658	32,312	39,892	30,331	18,922
Alquileres	—	—	—	—	—
Resultado Neto	99,181	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.