Feller.Rate
Calificadora de Riesgo

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
18/12/2015 2:31 PM s.martinez
43972

INFORME DE CALIFICACION

EMPRESA GENERADORA DE ELECTRICIDAD HAINA, S. A.

DICIEMBRE 2015

INFORME DE CALIFICACION

Feller.Rate
Calificadora de Riesgo | Dominicana

EMPRESA GENERADORA DE ELECTRICIDAD HAINA, S.A.

INFORME DE NUEVO INSTRUMENTO - DICIEMBRE 2015

	Nov. 2015	Dic. 2015
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

** Detalle de calificaciones en Anexo.*

Nuevo Instrumento	
Bonos*	A

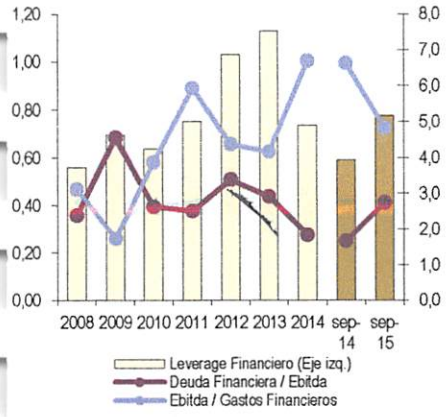
** Detalle de clasificaciones en Anexo.*

Indicadores Relevantes

	2014	Sep.2014*	Sep.2015*
Margen operacional	25,8%	26,4%	22,4%
Margen Ebitda	31,2%	31,6%	29,7%
Endeudamiento total	1,1	0,9	1,0
Endeudamiento financiero	0,7	0,6	0,8
Ebitda / Gastos financieros	6,7	6,6	4,8
Ebitda / Gastos financieros netos	16,1	9,2	14,3
Deuda financiera / Ebitda	1,8	1,7	2,7
Deuda financiera neta / Ebitda	0,9	1,3	0,5
FCNO / Deuda Financiera	62,0%	19,5%	89,2%
Liquidez corriente	1,9	2,0	1,7

**Estados Financieros interinos, no auditados. Con indicadores anualizados donde corresponda.*

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Fundamentos

La calificación asignada a la solvencia y bonos de Empresa de Generación Eléctrica Haina S.A. (EGE Haina) responde a su posición en la industria de generación eléctrica de República Dominicana, con una adecuada y creciente diversificación por fuentes de generación y por zonas geográficas. Asimismo, considera el plan de inversiones en generación eficiente, que le ha permitido mejorar su capacidad de generación operacional, junto con la mantención de una robusta posición de liquidez y un moderado endeudamiento.

En contrapartida, la calificación está limitada por su participación en una industria atomizada y competitiva, inserta en el sistema eléctrico de República Dominicana, con problemas estructurales que generan, en las empresas distribuidoras, una dependencia de los subsidios del Estado.

EGE Haina es el mayor generador de energía eléctrica del país, con una capacidad instalada comercialmente disponible (efectiva) de 732 MW. La generación de la compañía se realiza mediante 7 plantas que se encuentran distribuidas por el país, las cuales usan tecnologías térmicas y eólicas (89,5% y 10,5%, respectivamente).

EGE Haina posee contratos, denominados en dólares e indexados a los costos de combustibles, con las distribuidoras locales EDE Norte, EDE Sur y EDE Este, cuyo vencimiento es el 1° de agosto de 2016; con el Consorcio Energético Punta Cana-Macao (CEPM), calificado "AA/Estables" por Feller Rate; y con Domicem S.A.

A septiembre de 2015, EGE Haina presenta una caída de un 33% de sus ingresos y un 37% del Ebitda, respecto del mismo período del año anterior, lo cual refleja, principalmente, la reducción de los precios de la energía influida por la caída de los precios experimentados por los combustibles a nivel internacional desde finales del año 2014.

Sin embargo, los márgenes se mantienen en rangos altos respecto de promedios históricos, gracias a las eficiencias operacionales logradas por la compañía en los últimos períodos.

Lo anterior, junto con la colocación de su cuarto programa de emisión de bonos corporativos por US$ 100 millones, cuyos fondos fueron utilizados para capital de trabajo, inversiones y repago de deuda, implicó que las coberturas de deuda financiera sobre Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros, al 30 de septiembre de 2015, alcanzaran las 2,7 veces y 4,8 veces, respectivamente.

Por otra parte, producto de la operación de reconocimiento de deuda realizada en agosto de 2015 por las empresas distribuidoras, junto con la CDEEE y el Banco de Reservas, el 2 de septiembre de 2015, EGE Haina hizo efectivo el total adeudado al 30 de Agosto 2015, por un monto de US$ 309 millones en una operación con el mismo banco.

En consecuencia de lo anterior, a septiembre de 2015, la compañía presentaba una robusta posición de liquidez, con caja y equivalentes por más de US$ 348 millones, lo que unido a sus disponibilidades de crédito y buen acceso al mercado financiero, implica una relevante flexibilidad financiera frente a sus vencimientos de deuda financiera y requerimientos de capital de trabajo.

Perpectivas: Estables

Las perspectivas asignadas responden a la expectativa de Feller Rate de que la compañía seguirá invirtiendo en generación eficiente y que las nuevas emisiones de bonos le permitirá enfrentar sus vencimientos de deuda financiera, manteniendo una robusta liquidez frente a un escenario de vencimientos de contratos con las distribuidoras y bajos precios de la energía.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Mayor generador del sistema, por potencia instalada.
- Adecuada diversificación por fuentes de generación y geográfica.
- Nuevas inversiones en generación eficiente han impactado positivamente en sus márgenes.
- Perfil financiero caracterizado por altos indicadores de liquidez y un moderado endeudamiento.

Riesgos

- Exposición al Sistema Eléctrico de República Dominicana, que posee problemas estructurales a nivel de distribución.
- Término en el corto plazo de los contratos con las distribuidoras.
- Generación basada en combustibles fósiles, especialmente petróleo.
- Industria altamente atomizada, intensiva en capital y que enfrenta competencia por autogeneración de grandes consumidores.

Analista: Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.cl
(562) 22757-0463

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Propiedad

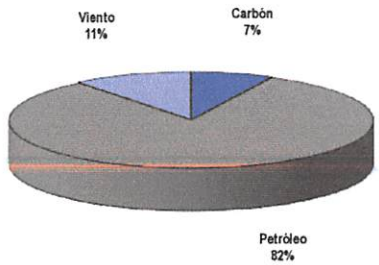
El control de la compañía recae en Haina Investment Company Ltd., sociedad compuesta por distintos inversionistas privados.

Haina Investment Company posee el 50% de la propiedad y la capacidad de nombrar 4 de 5 miembros del Consejo de Administración.

El segundo mayor accionista de EGE Haina es el Fondo Patrimonial de las Empresas Reformadas (FONPER), entidad gubernamental, con el 49% de la propiedad y 1 miembro del Consejo de Administración.

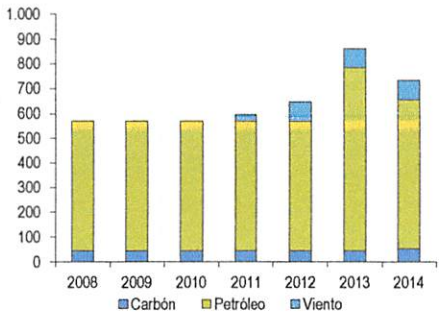
Capacidad instalada disponible por tipo de combustible

A septiembre de 2015



Evolución de la capacidad instalada disponible

Potencia en MW.



PERFIL DE NEGOCIOS *Satisfactorio*

La Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A. (EGE Haina) fue constituida en la República Dominicana el 28 de octubre de 1999 y surge producto de la Ley de Reforma de la Empresa Pública que permitió la inversión del sector privado en empresas anteriormente controladas por el Estado Dominicano.

Mayor empresa de generación eléctrica del país

EGE Haina posee siete plantas de generación distribuidas en distintas localidades de República Dominicana, con una capacidad instalada total de 905,3 MW, de los cuales 732 MW se encuentran disponibles comercialmente, debido a que en 2014 decidió retirar de servicio las unidades Puerto Plata, Haina I y Haina II, atendiendo a la antigüedad, obsolescencia técnica y bajo rendimiento de estas unidades.

En 2014, gracias a un factor de disponibilidad de 98% de las plantas generadoras, la compañía produjo 3,199 GWh, lo que representó un incremento de 45% con respecto a 2013, posicionándose como la mayor empresa generadora del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI), aportando 20% de la demanda total de energía.

Adicionalmente, la compañía posee motores de 65 MW de uso exclusivo para el Consorcio Energético Punta Cana-Macao (CEPM) y un sistema aislado en la Provincia de Pedernales con 5,1 MW instalados.

Adecuada diversificación por fuentes de generación

EGE Haina presenta una diversificación por fuente de generación superior a otros partícipes del sistema eléctrico de República Dominicana, pese a estar igualmente concentrada en tecnologías térmicas que usan Fuel Oil como combustible.

Esta diversificación se ha ido incrementando en los últimos años con inversiones que le han permitido incorporar generación eficiente, lo que se ha visto reflejado en los márgenes de la compañía.

Al 30 de septiembre de 2015, un 82% de su capacidad disponible usaba Fuel Oil como combustible. La segunda fuente de generación de la compañía es viento, con un 11%, que se incorporó recientemente a la matriz de generación con la puesta en marcha de la planta Los Cocos I y II. Por último, existe un 7% que utiliza carbón para sus operaciones.

Respecto del abastecimiento de combustibles, EGE Haina licita y adjudica contratos anuales para el suministro de petróleo, donde participan proveedores internacionales como Shell, Glencore, Repsol, etc. Para el carbón, el suministro proviene de Colombia con contratos de un año, donde se fija el precio.

Por otra parte, la diversificación geográfica de la capacidad instalada de EGE Haina es un importante moderador del riesgo de eventos climáticos, por el carácter tropical de República Dominicana, que puedan afectar o dañar las instalaciones de la compañía.

Nuevas inversiones en generación eficiente

En los últimos períodos, EGE Haina ha ejecutado un importante plan de inversiones orientado a aumentar la capacidad de generación eficiente.

En el año 2011, la compañía inauguró y puso en funcionamiento el Parque Eólico Los Cocos, que en su primera fase, estaba conformado por 14 aerogeneradores, con una capacidad de generación de 25.2 MW. En el año 2013, se incorporaron 26 aerogeneradores adicionales con una capacidad de 52 MW, para una generación total de 77 MW.

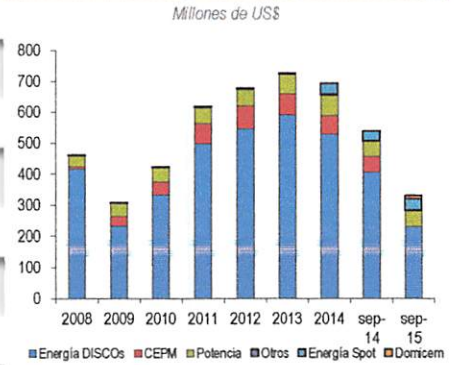
A finales de 2013, EGE Haina dio inicio de operaciones a la planta de generación Quisqueya II, compuesta por doce motores de combustión interna de combustible dual (fuel oil y gas natural) y una turbina a vapor para el ciclo combinado, la cual agregó 225,3 MW a la capacidad instalada de la compañía y le permitió pasar a ser excedentaria en generación eficiente respecto de sus contratos, vendiendo sus excedentes de energía al mercado spot.

Durante 2014, el Consejo de Administración de EGE Haina aprobó la construcción de un nuevo parque eólico en la zona de Enriquillo, Provincia de Barahona, llamado Larimar, cuya construcción está en marcha y que se espera comience a generar electricidad durante el primer trimestre de 2016, tendrá una capacidad de 50 MW y generará aproximadamente 200 GWh anuales.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Evolución de los ingresos



Ventas con contratos con indexadores

Al 30 de septiembre de 2015, un 89,6% de las ventas de energía de la empresa se realizan mediante contratos PPA de largo plazo, denominados en dólares de Estados Unidos de Norteamérica e indexados a los costos del combustible, lo que modera su exposición a la volatilidad de los precios internacionales de los hidrocarburos, así como al riesgo por tipo de cambio.

Los principales contratos que posee la compañía son con las distribuidoras locales, EDE Norte, EDE Sur y EDE Este, con vencimiento el 1° agosto de 2016 e implican una potencia contratada de 350 MW. Estos contratos explican, a septiembre de 2015, cerca del 64% de los ingresos de la compañía.

Respecto del fin de los contratos con las distribuidoras locales, Feller Rate estima que existe una alta probabilidad de que, dada la importancia de EGE Haina en el SENI y su capacidad de generación eficiente, éstos se renueven en una magnitud similar a la actual, pero con un precio menor, dado el marco actual de precios de los combustibles.

Por otra parte, EGE Haina posee un contrato de largo plazo, también denominado en dólares de Estados Unidos de Norteamérica e indexado a los costos del combustible con CEPM, compañía calificada "AA" con perspectivas "Estables" por Feller Rate. Este contrato implica una potencia contratada de hasta 100 MW y representó, a septiembre de 2015, un 7,9% de los ingresos de la compañía.

CEPM opera un sistema aislado con una concesión de largo plazo, por lo que no se encuentra expuesto al SENI.

A finales de 2014, EGE Haina firmó un contrato denominado en dólares de Estados Unidos de Norteamérica e indexado a los costos del combustible de venta de 10 GW de energía hasta el año 2020 con la empresa Domicem S.A. A septiembre de 2015, este contrato representó un 3,3% de los ingresos de la compañía.

Hasta la entrada en operaciones de Quisqueya II, la compañía fue deficitaria en generación eficiente para servir sus contratos, por lo que una parte relevante de la energía la adquiría en el mercado spot, obteniendo un margen de intermediación entre el precio spot y el precio fijado en sus contratos. A septiembre de 2015, un 9,8% de los ingresos de EGE Haina provienen de la venta de excedentes de energía en el mercado spot.

Adicionalmente, EGE Haina recibe ingresos por potencia a firme, la que se calcula sobre la base de su tasa de disponibilidad durante las horas de máxima demanda, con una estadística mensual para 10 años o la máxima historia desde el inicio de su operación comercial. A septiembre de 2015, este ingreso representó un 14,4% del total de la compañía.

Sistema eléctrico de República Dominicana dependiente de subsidios del Estado, implicando estrés financiero a los generadores

A mediados de la década de los años 90, se inició un proceso de reorganización del sector eléctrico dominicano, con el propósito de incorporar a inversionistas privados. Antes de ese proceso, toda la actividad de generación, transmisión y distribución eléctrica pertenecía al Estado Dominicano.

En una primera etapa, el Estado Dominicano firmó contratos de suministro eléctrico con productores privados independientes (PPIs). Posteriormente, se capitalizó a 2 empresas generadoras térmicas (EGE Haina y EGE Itabo) y a 3 empresas distribuidoras (EDE Este, EDE Sur y EDE Norte, que abarcan todo el mercado geográfico minorista), mediante la venta del 50% de sus acciones a inversionistas privados (incluyendo el control de la administración y operación), manteniendo el Estado Dominicano el 49% de las acciones de estas empresas. Además, el Estado Dominicano mantuvo la propiedad de los activos de generación hidroeléctrica y de transmisión. Todas estas participaciones son administradas a través del Fondo Patrimonial de las Empresas Reformadas (FONPER).

La normativa eléctrica establece tarifas reguladas para los sectores de transmisión y distribución, que mediante un cálculo técnico les permiten cubrir los costos y gastos de operación y rentar las inversiones realizadas en redes. La tarifa técnica definida para los distribuidores considera el traspaso de sus costos de generación (compras de energía y potencia) y de transmisión a los clientes finales, establece precios expresados en dólares y aplica una fórmula de indexación a combustibles e inflación. No obstante, desde 2003, debido a la crisis económica que comenzó a

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

experimentar República Dominicana y el alza que presentó la tarifa técnica, el gobierno incorporó la aplicación de una tarifa fija de cobro a clientes finales, expresada en pesos dominicanos.

En 2004, el gobierno dominicano recompró la participación de privados en las empresas distribuidoras EDE Sur y EDE Norte y, en 2008, hizo lo propio con EDE Este.

Desde ese período, el segmento de distribución en República Dominicana se ha caracterizado por presentar altos niveles de pérdidas de energía, generadas principalmente por hurto de electricidad, que han fluctuado en niveles de 30% a 35%. Esta situación se ha traducido en que las compañías distribuidoras se han vuelto dependientes de los subsidios que puede entregar el Estado Dominicano, lo que a su vez ha impactado en las empresas generadoras por la mantención de un importante monto de facturación morosa, lo que se traduce en estrés financiero para las compañías, que deben enfrentar importantes desafíos para financiar el capital de trabajo que esto implica.

Pese a que los últimos gobiernos han tenido fuertes incentivos para apoyar y monitorear adecuadamente el desempeño del sector, debido a que su fortalecimiento es un aspecto relevante en los acuerdos de financiamiento del Estado Dominicano adquiridos con organismos multilaterales, el nivel de pago de facturas de las empresas distribuidoras a las generadoras se ha mantenido últimamente en un rango de 4 a 8 facturas atrasadas.

Sin embargo, a finales de agosto de 2015, un conjunto de empresas generadoras realizó una operación de reconocimiento de deuda con las empresas distribuidoras, la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE) y el Banco de Reservas de la República Dominicana, como agente administrador, mediante el cual, estas empresas se comprometen a pagar la facturación adeudada a las empresas generadoras hasta el 30 de agosto, en un plazo de 5 años mediante cuotas mensuales pagaderas a partir de enero del año 2016.

Banco de Reservas actuará como administrador de la operación, controlando el pago en tiempo y forma de la deuda y la CDEEE se compromete en notificar al Ministerio de Hacienda de la inclusión del servicio de la deuda en la partida del subsidio eléctrico en el Presupuesto General de la Nación.

Esta operación implicó, que al mes de septiembre, no existían facturas vencidas por parte de las empresas distribuidoras. Sin embargo, Feller Rate considera que aún no existen evidencias de un cambio estructural en el sistema eléctrico dominicano y monitoreará el comportamiento de pago futuro de las empresas distribuidoras.

Industria altamente atomizada e intensiva en capital

La industria de generación eléctrica dominicana se encuentra altamente atomizada, conformada por 16 empresas, donde la mayor posee un 20% de la potencia instalada (EGE Haina).

La matriz de generación está dominada por los sistemas térmicos, alcanzando un 82% de la potencia instalada, basada en combustibles fósiles, especialmente Fuel Oil. Esto ha implicado para el país un alto costo de la energía, dependiente de la evolución del precio internacional del petróleo.

El principal sistema eléctrico es el Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI), pero también existen sistemas aislados destinados a proveer de energía a zonas turísticas, donde los operadores hoteleros requieren de seguridad en el despacho de energía.

Adicionalmente, existe un importante número de grandes y medianos consumidores industriales y comerciales que poseen sistemas de autogeneración que les permite mantener una certidumbre respecto de la provisión eléctrica para sus operaciones habituales. Estos clientes significan actualmente una competencia directa a las empresas generadoras, pero también implican una oportunidad de crecimiento de la demanda en el caso de que se logren mejoras sustanciales a la regulación del sistema eléctrico dominicano, dado que operan con costos muy altos.

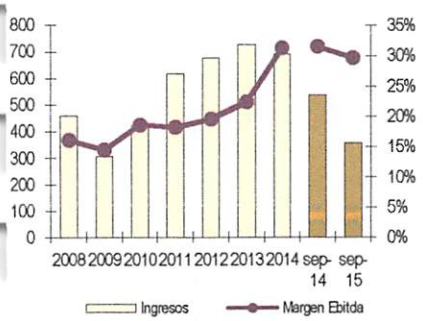
Actualmente, el desafío de la industria de generación de electricidad de República Dominicana se encuentra en lograr una mayor diversificación de su matriz productiva, abarcando tecnologías más eficientes o que impliquen energías renovables como la eólica y solar. Sin embargo, estas nuevas tecnologías implican decisiones de inversión que involucran altos montos y estructuras de financiamiento de mediano a largo plazo, por lo que requieren de un marco regulatorio y financiero más sólido para el sistema eléctrico dominicano.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

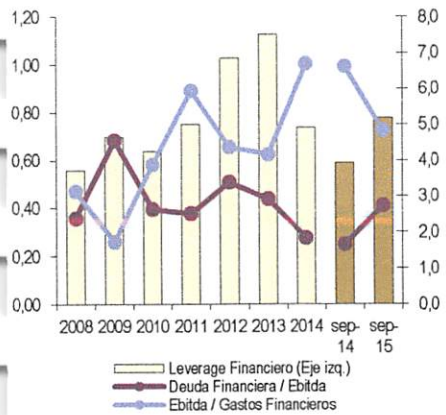
Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Ingresos y Márgenes

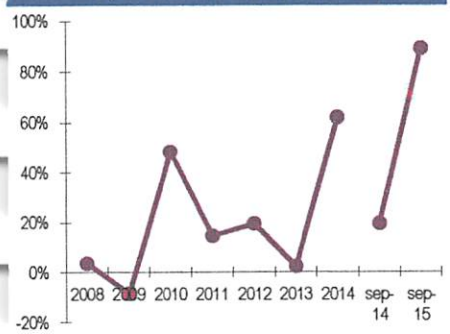
En millones de US$



Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Evolución del Flujo de Caja Operacional respecto de la Deuda Financiera



POSICION FINANCIERA *Satisfactoria*

Resultados y márgenes

Fuerte crecimiento del margen por incorporación de generación eficiente y ventas al mercado spot

Al 30 de septiembre de 2015, un 89,6% de las ventas de energía de EGE Haina se realizan mediante contratos PPA de largo plazo, denominados en dólares de Estados Unidos de Norteamérica e indexados a los costos del combustible.

Por otra parte, la matriz de generación del SENI está dominada por los sistemas térmicos, basados en combustibles fósiles, especialmente Fuel Oil. Lo que implica que el precio del mercado spot de energía de República Dominicana se encuentra fuertemente ligado a la evolución de este commodity.

Luego de un periodo de 4 años donde la compañía presentó ventas crecientes, tanto por la recuperación de los precios del petróleo, como por la incorporación de nueva capacidad de generación de electricidad, especialmente del proyecto eólico de Los Cocos I y II y la planta Quisqueya II, que entraron en operaciones entre los años 2011 y finales de 2013, la fuerte caída del precio del petróleo a nivel mundial a finales de 2014, impactó directamente en los precios spot y en los indexadores de los contratos de EGE Haina, por lo que a diciembre de 2014 y septiembre de 2015, los ingresos de la compañía cayeron un 4,6% y 33%, en comparación a diciembre de 2013 y septiembre de 2014, respectivamente.

Sin embargo, la nueva capacidad instalada de generación eficiente, le permitió a la compañía mejorar fuertemente sus márgenes de operación y poder producir excedentes de generación sobre sus contratos, pasando de ser un comprador neto a un vendedor neto en el mercado spot.

Todo esto se puede ver expresado en que, a diciembre de 2014 y septiembre de 2015, la compañía presentó márgenes Ebitda de 31,2% y 29,7%, respectivamente, muy superiores a su media histórica.

Respecto de la capacidad de generación operacional de la compañía, ésta ha presentado un Flujo de Caja Neto Operacional con una alta variabilidad, producto de las necesidades de capital de trabajo que surgen del inestable patrón de pago de las distribuidoras. Sin embargo, la operación de reconocimiento de deuda de las distribuidoras y luego la operación con Banco de Reservas para hacer efectiva esta acreencia por US$ 309 millones, implicó que, a septiembre de 2015, no existieran facturas vencidas.

Feller Rate espera que los márgenes y capacidad de generación operacional de la compañía se vean disminuidos en el corto plazo producto de la evolución de los precios de los combustibles, que impactan en los indexadores de los contratos, en el precio spot y en las expectativas frente a nuevos contratos con la empresas distribuidoras. Sin embargo, las actuales y futuras inversiones en generación eficiente permitirán que la compañía recupere capacidad de generación operacional en el mediano plazo.

Endeudamiento y flexibilidad financiera

Reducción del nivel de endeudamiento gracias al mejor desempeño operacional de la empresa y reciente reestructuración financiera

El endeudamiento de EGE Haina se ha mantenido en rangos moderados en los últimos años, con un alza reciente asociada a la inversión en las plantas de generación Los Cocos I y II y Quisqueya II, las que se financiaron mediante bonos en el mercado local por US$ 50 millones en 2011 y un crédito sindicado por US$ 200 millones en 2012.

Durante el año 2013, la compañía realizó una reestructuración de su deuda financiera que implicó prepagar el bono 144 A emitido en el año 2007, por un monto en circulación de US$ 164,8 millones, mediante un crédito puente de US$ 100 millones y caja propia por poco más de US$ 70 millones. Luego, el crédito puente fue refinanciado mediante el tercer programa de emisión de bonos en el mercado local por US$ 100 millones.

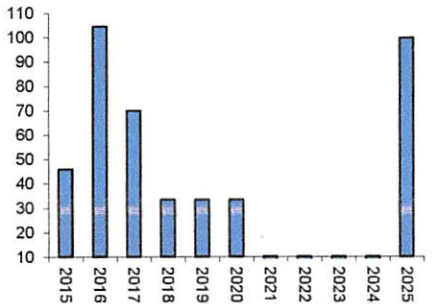
Luego, al cierre de junio de 2015, la compañía terminó de colocar su cuarto programa de emisión de bonos corporativos por US$ 100 millones, con plazo hasta 10 años.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Perfil de vencimientos de deuda financiera

Al 30 de septiembre de 2015, millones de US$



Con esta última emisión, la deuda financiera de EGE Haina alcanzó, a septiembre de 2015, un total de US$ 419 millones, compuesta por US$ 240 millones en bonos emitidos en el mercado local y US$ 179 millones en deuda bancaria, implicando que el indicador de endeudamiento financiero alcanzara las 0,8 veces, levemente superior al mismo periodo y cierre de 2014.

Lo anterior, junto con una creciente generación operacional, implicó que las coberturas de deuda financiera sobre Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros, al 30 de septiembre de 2015, alcanzaran las 2,7 veces y 4,8 veces, respectivamente.

Luego de las últimas emisiones de bonos en el mercado local, la estructura de vencimientos de deuda financiera de EGE Haina ha ido extendiéndose hacia el largo plazo, reduciendo las presiones por refinanciamiento. De esta manera, a septiembre de 2015, la compañía presenta vencimientos por US$ 46 millones para lo que resta de 2015, de los cuales US$ 35 corresponden a líneas de crédito de corto plazo para capital de trabajo.

En tanto, la compañía ha mantenido altos niveles de liquidez en los últimos períodos. Adicionalmente, como consecuencia de la operación con las distribuidoras y el Banco de Reservas, la compañía presentaba, al 30 de septiembre de 2015, una robusta posición de liquidez, con caja y equivalentes por más de US$ 348 millones, monto sería utilizado, principalmente, para los requerimientos de inversión futuros de la compañía.

Por otra parte, es importante destacar que EGE Haina posee importantes disponibilidades de crédito y ha mostrado un buen acceso a los mercados financieros locales e internacionales, lo que le entrega una mayor flexibilidad financiera.

En este sentido, Feller Rate espera que las nuevas emisiones de bonos permitan a la compañía enfrentar sus vencimientos de deuda financiera y mantener una alta liquidez frente a un escenario de vencimientos de contratos con las distribuidoras y bajos precios de la energía.

Características principales del quinto y sexto programa de emisión de Bonos Corporativos

Actualmente, EGE Haina se encuentra en proceso de realizar su quinto y sexto programa de emisión de bonos corporativos, cuyo uso de fondos será refinanciamiento, inversión en capital de trabajo y/o Capex.

— QUINTO PROGRAMA DE EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS

El monto a emitir es de US$ 100 millones, con un plazo de hasta 10 años y amortización del capital al vencimiento.

La tasa de interés y la periodicidad en la capitalización de los intereses será definida al momento de la emisión.

— SEXTO PROGRAMA DE EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS

El monto a emitir es de US$ 100 millones en su equivalente en pesos dominicanos, con un plazo de hasta 10 años y amortización del capital al vencimiento.

La tasa de interés y la periodicidad en la capitalización de los intereses será definida al momento de la emisión.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

	Octubre 2014	Enero 2015	Abril 2015	Julio 2015	Octubre 2015	Noviembre 2015	Diciembre 2015
Solvencia	A	A	A	A	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos (*)	A	A	A	A	A	A	A

** Incluye quinto y sexto programa de emisión de bonos corporativos en proceso de inscripción.*

Resumen Financiero

(Miles de US$. Entre diciembre de 2010 y diciembre de 2012, además de septiembre de 2014, números bajo US GAAP. A partir de diciembre de 2013 números bajo IFRS)

	2010	2011	2012	2013	2014	Sep. 2014*	Sep. 2015*
Ingresos por Venta	422.509	617.540	677.186	726.339	692.977	538.876	358.809
Ebitda(1)	78.649	112.242	132.430	162.787	216.431	170.018	106.557
Resultado Operacional	62.566	95.895	111.552	135.620	178.667	142.401	80.530
Gastos Financieros	-20.305	-18.922	-30.331	-39.107	-32.312	-25.665	-25.104
Utilidad del Ejercicio	41.973	64.979	73.654	86.559	120.729	99.759	54.686
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	99.817	41.072	86.909	10.836	246.621	118.364	245.376
Inversiones netas	-25.905	-28.444	-285.083	-74.161	-49.943	-11.852	-67.280
Variación deuda financiera	4.200	74.840	163.342	25.943	-75.887	-115.324	20.445
Dividendos pagados	-9.997	-13.999	-2.000	-16.975	-6.300	-6.300	-50.037
Caja y equivalentes	122.403	184.362	179.822	90.298	203.888	75.185	348.251
Activos Totales	583.385	727.955	1.141.227	1.073.556	1.111.979	1.156.638	1.063.072
Pasivos Totales	259.205	352.796	706.497	653.539	571.233	542.379	523.363
Deuda Financiera	206.567	281.407	447.396	473.404	397.899	362.129	419.095
Patrimonio + Interés Minoritario	324.181	375.160	434.729	420.017	540.746	614.260	539.709
Margen Operacional (%)	14,8%	15,5%	16,5%	18,7%	25,8%	26,4%	22,4%
Margen Ebitda (%)	18,6%	18,2%	19,6%	22,4%	31,2%	31,6%	29,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	12,9%	17,3%	16,9%	20,6%	22,3%	27,9%	21,9%
Leverage (vc)	0,8	0,9	1,6	1,6	1,1	0,9	1,0
Endeudamiento Financiero(vc)	0,6	0,8	1,0	1,1	0,7	0,6	0,8
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	0,3	0,3	0,6	0,9	0,4	0,5	0,1
Deuda Financiera / Ebitda(1)(vc)	2,6	2,5	3,4	2,9	1,8	1,7	2,7
Deuda Financ. Neta / Ebitda(1) (vc)	1,1	0,9	2,0	2,4	0,9	1,3	0,5
FCNO / Deuda Financiera (%)	48,3%	14,6%	19,4%	2,3%	62,0%	19,5%	89,2%
Ebitda (1) / Gastos Financieros (vc)	3,9	5,9	4,4	4,2	6,7	6,6	4,8
Ebitda (1) / Gastos Financieros Netos(vc)	7,6	20,7	9,3	7,3	16,1	9,2	14,3
Liquidez Corriente (vc)	5,0	3,7	1,7	1,2	1,9	2,0	1,7

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones.

** Estados financieros interinos e indicadores anualizados donde corresponda.*

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Características de los instrumentos

Emisión de Bonos Corporativos	Segunda	Tercera	Cuarta	Quinta	Sexta
Número de Registro	SIVEM-058	SIVEM-078	SIVEM-084	En Proceso	En Proceso
Valor total del Programa de Emisión	US$ 50.000.000	US$ 100.000.000	US$ 100.000.000	US$ 100.000.000	US$ 100.000.000 en su equivalente en RD$
Valor de cada Emisión	US$ 2.500.000	US$ 10.000.000	A definir	A definir	A definir
Fecha de colocación / emisión	19-05-2011	23-01-2014	23-01-2015	En Proceso	En Proceso
Covenants	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1D, 3H, 3I, 4J, 4K, 5L, 5M, 6N, 6O, 7Q, 7P, 1E, 8R, 2F, 2G 8S, 9T, 9U, 10Y y 10Z	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9 y 10	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9 y 10	A definir	A definir
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 1D	Serie 3H	Serie 3I	Serie 4J	Serie 4K	Serie 5L	Serie 5M	Serie 6N
Al amparo del Programa	SIVEM-058	SIVEM-058	SIVEM-058	SIVEM-058	SIVEM-058	SIVEM-058	SIVEM-058	SIVEM-058
Monto de la emisión	US$ 2.500.000	US$ 2.500.000	US$ 2.500.000	US$ 2.500.000	US$ 2.500.000	US$ 2.500.000	US$ 2.500.000	US$ 2.500.000
Amortizaciones	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Fecha de vencimiento	19-05-2016	01-06-2016	01-06-2016	01-06-2016	01-06-2016	28-06-2016	28-06-2016	28-06-2016
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 6O	Serie 1E	Serie 2F	Serie 2G	Serie 9T	Serie 9U	Serie 10Y	Serie 10Z
Al amparo del Programa	SIVEM-058	SIVEM-058	SIVEM-058	SIVEM-058	SIVEM-058	SIVEM-058	SIVEM-058	SIVEM-058
Monto de la emisión	US$ 2.500.000	US$ 2.500.000	US$ 2.500.000	US$ 2.500.000	US$ 2.500.000	US$ 2.500.000	US$ 2.500.000	US$ 2.500.000
Amortizaciones	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Fecha de vencimiento	28-06-2016	19-05-2016	19-05-2016	19-05-2016	19-10-2016	19-10-2016	19-10-2016	19-10-2016
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	1	2	3	4	5	6	7	8
Al amparo del Programa	SIVEM-078	SIVEM-078	SIVEM-078	SIVEM-078	SIVEM-078	SIVEM-078	SIVEM-078	SIVEM-078
Monto de la emisión	US$ 10.000.000	US$ 10.000.000	US$ 10.000.000	US$ 10.000.000	US$ 10.000.000	US$ 10.000.000	US$ 10.000.000	US$ 10.000.000
Amortizaciones	Tres cuotas iguales anuales a partir del año 4	Tres cuotas iguales anuales a partir del año 4	Tres cuotas iguales anuales a partir del año 4	Tres cuotas iguales anuales a partir del año 4	Tres cuotas iguales anuales a partir del año 4	Tres cuotas iguales anuales a partir del año 4	Tres cuotas iguales anuales a partir del año 4	Tres cuotas iguales anuales a partir del año 4
Fecha de vencimiento	23-01-2020	13-02-2020	13-02-2020	04-03-2020	04-03-2020	17-03-2020	17-03-2020	21-04-2020
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	6,25%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	9	10	1	2	3	4
Al amparo del Programa	SIVEM-078	SIVEM-078	SIVEM-084	SIVEM-084	SIVEM-084	SIVEM-084
Monto de la emisión	US$ 10.000.000	US$ 10.000.000	US$ 10.000.000	US$ 10.000.000	US$ 10.000.000	US$ 10.000.000
Amortizaciones	Tres cuotas iguales anuales a partir del año 4	Tres cuotas iguales anuales a partir del año 4	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Fecha de vencimiento	27-05-2020	27-05-2020	23-01-2025	25-02-2025	25-03-2025	25-03-2025
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	5,75%	5,75%	7,00%	6,5%	6,25%	6,25%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	5	6	7	8	9	10
Al amparo del Programa	SIVEM-084	SIVEM-084	SIVEM-084	SIVEM-084	SIVEM-084	SIVEM-084
Monto de la emisión	US$ 10.000.000	US$ 10.000.000	US$ 10.000.000	US$ 10.000.000	US$ 10.000.000	US$ 10.000.000
Amortizaciones	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Fecha de vencimiento	25-03-2025	28-04-2025	28-04-2025	28-04-2025	11-06-2025	11-06-2025
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	6,25%	6,0%	6,0%	6,0%	5,75%	5,75%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
18/12/2015 2:31 PM s.martinez
43972

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores o a la Superintendencia de Bancos y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.