



29 Jun 2018 4:02 PM (COT)

Fitch Afirma Calificaciones de Haina en 'AA-(dom)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings-Santo Domingo-29 June 2018: Fitch Ratings afirmó la calificación nacional de largo de Empresa Generadora de Electricidad Haina S.A. (Haina) en 'AA-(dom)'. Asimismo, afirmó las calificaciones de sus emisiones corporativas en 'AA-(dom)'. La Perspectiva de la calificación es Estable.

La calificación de Haina refleja la fortaleza operativa que se deriva de su portafolio de activos de generación confiable y diversificado que, junto con la incorporación de activos nuevos de generación eólica soportan su generación de EBITA esperada. Igualmente, incorpora la expectativa que la compañía incremente los niveles de deuda financiera para el fondeo de la fase nueva de inversión que presionaría transitoriamente el apalancamiento. Una vez terminada la fase de inversión la generación operativa incremental le permitirá conservar un perfil crediticio acorde con su calificación y en especial mantener una métrica de apalancamiento (Deuda Financiera a EBITDA) por debajo del umbral de 4.5 veces (x) entre 2020 y 2021.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Activos Diversificados:

Haina invierte en activos de generación eficiente y mantiene un portafolio diversificado mediante el uso de fuentes diversas de energía primaria (fuel oil, viento y carbón), asegurando su despacho en posiciones diferentes en la lista de mérito, lo cual respalda sus resultados operativos. La compañía va a realizar inversiones tendientes a continuar fortaleciendo su base de activos productivos, con inversiones principalmente enfocadas en el desarrollo de activos de generación renovables no convencionales, los cuales se espera contribuyan con un promedio cercano a 24% de la generación de electricidad total de la empresa entre 2018 y 2021.

Generación de Electricidad Cae:

Haina registró una caída en la generación de electricidad de 76 GWh durante el primer trimestre de 2018, al pasar de 769 GWh a marzo 2017 a 693 GWh a marzo de 2018. La salida no planificada de Sultana del Este en septiembre de 2017 y el costo marginal bajo con que operó el Sistema de Electricidad Nacional Interconectado (SENI) como producto de la hidrología alta y vientos fuertes explican la caída en la generación y el despacho menor de la unidad principal de generación térmica de Haina durante este período. En adelante, la empresa prevé una reducción en la generación de energía de 16% en 2019 y de 7% en 2020 para una reducción promedio de 4% entre 2019 y 2021 como resultado del desplazamiento de sus unidades principales de generación térmica ante la expansión prevista de la capacidad instalada del SENI a partir del año 2019.

EBITDA Decreciente:

El EBITDA de Haina mantuvo la tendencia decreciente que se registró en los últimos años al ubicarse en USD87 millones al cierre del período de doce meses a marzo 2018, por debajo de los USD96 millones de 2016 y de los USD89 millones de 2017. Esta tendencia se explica principalmente por la reducción fuerte de las ventas de energía en contratos con las Distribuidoras registrada desde septiembre de 2016, luego del vencimiento de los PPAs de la Madrid que alcanzó una contracción de -97.5% a diciembre 2017 que junto a un aumento en las ventas de energía en contratos con la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE) y usuarios no regulados de 41% llevó a una caída neta de las ventas de energía en contratos del 55.8% en el año.

La no renovación de estos PPAs, condujo a un aumento fuerte en la exposición de la empresa al mercado mayorista, el cual se ubicó cerca de 47.4% de las ventas totales a marzo 2018. El impacto negativo en el EBITDA asociado a esta reducción en la generación ha sido parcialmente mitigado por ventas mayores al mercado spot y por la venta de energía proveniente principalmente de sus activos de generación eólica en contratos con la CDEEE y a usuarios no regulados del sector industrial.

Fitch prevé que la generación operativa de Haina seguirá impactada por su exposición alta al mercado mayorista la cual se estima cercana a un promedio de 50% de las ventas físicas totales entre 2018 a 2021. Esta exposición a la volatilidad del mercado, en un contexto de expansión de la capacidad instalada del sistema mantendrá el EBITDA promedio proyectado cercano a USD 88 millones por año durante este período.

Apalancamiento Proyectado Alto:

La estructura de capital de Haina se debilitó al alcanzar un apalancamiento de 4.2x a marzo de 2018, por arriba de lo esperado por la calificadora para el año 2018 de 3.8x. Este deterioro en el apalancamiento que se espera se mantenga durante el año se explica por el uso de la caja para financiar inversiones adicionales en su parque generador y pagar un dividendo extraordinario de USD 65 millones no contemplado por Fitch el año pasado. La agencia prevé que el apalancamiento de la empresa alcanzará un pico de 5.4x en el año 2019 en la medida que Haina financia la expansión de su parque de generación eólica con deuda nueva y que se desapalanche rápidamente a partir de 2020 y que llegue a cerca de las 4x en 2021, soportado en la generación operativa incremental proveniente de los nuevos activos de generación renovable no convencional. El apalancamiento prospectivo le deja poco espacio a la compañía para adelantar inversiones adicionales de capital fondeadas principalmente con deuda. De no lograr el des-apalancamiento

previsto en los plazos esperados constituiría en un factor para una acción negativa de calificación.

Sector Alto de Riesgo:

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

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE CALIFICACIONES

La calificación de Haina de 'AA-(dom)' se encuentra por debajo de la de sus pares generadores dominicanos AES Andrés [AA(dom)] y Dominican Power Partners [AA(dom)] los cuales exhiben costos de generación más competitivos que les permiten ser despachados en la base de la curva de demanda antes que los activos de Haina. Asimismo, Haina presenta una alta exposición al mercado mayorista cercana a 50% de sus ventas totales proyectadas entre 2018 y 2021 lo que resta estabilidad a su generación operativa frente a sus pares del Grupo AES Dominicana, empresas que venden el grueso de su energía en contratos de mediano y largo plazo pagaderos en USD e indexados a los costos de sus combustibles.

La fortaleza operativa de Haina deriva de su importante participación de mercado cercana a 15% de la generación en el SENI, y de su portafolio diversificado de servicios, que abarca la venta de energía a clientes no regulados y el uso de fuentes diversas de energía primaria (fuel oil, viento y carbón), asegurando el despacho de sus unidades de generación más eficientes en posiciones diferentes en la lista de mérito, lo cual respalda sus resultados operativos.

Haina registró una métrica de apalancamiento (DEUDA sobre EBITDA) de 4.2x a marzo de 2018, por arriba de las métricas de apalancamiento de AES Andres (1.9x) y DPP (3.4x) a esa fecha. Se espera que el apalancamiento de la empresa aumente hasta 5x en 2019 debido al financiamiento de la expansión de su parque generador para luego iniciar una tendencia de des-apalancamiento hacia las 4x entre 2020 y 2021.

SUPUESTOS CLAVE

- crecimiento de la demanda de energía del 3% en 2018 - 2021;
- generación física de energía se contrae en un promedio de 4% entre 2019 y 2021;
- capex de USD131 millones en 2018 y de USD77 millones en 2019;
- FCO promedio cercano a USD 50 millones entre 2018 y 2021;
- dividendos promedio de USD50 millones por año durante el período 2018 a 2021.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Una acción positiva de calificación podría materializarse ante la ocurrencia individual o en conjunto de alguno de estos factores:

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

Una acción negativa de calificación podría materializarse ante la ocurrencia individual o en conjunto de alguno de estos factores:

- un cambio adverso en el marco regulatorio que perjudicara la capacidad de generación de flujos operativos;
- un aumento en la distribución de dividendos que presione el flujo de caja libre y los niveles de endeudamiento de la empresa;
- apalancamiento en niveles superiores a 4.5x de manera sostenida.

LIQUIDEZ

Haina tiene una posición de liquidez fuerte, sustentada en una generación adecuada de flujos operativos y un perfil de vencimientos con una vida promedio de 6.8 años lo que reduce el riesgo de refinanciamiento. A marzo de 2018, Haina registró una caja disponible de USD168 millones, monto que cubre ampliamente su deuda corto plazo por USD33 millones. Al cierre de abril 2018 la empresa registró líneas de crédito disponibles por USD 187 millones dado soporte adicional a su perfil de liquidez.

Contactos Fitch Ratings:

Julio Ugueto (Analista Líder)

Director Asociado

+ 57 1 484 6770 ext. 1038

Fitch Ratings Colombia S.A. SCV

Calle 69^a No. 9 - 85,

Bogotá, Colombia

Jorge Yanes (Analista Secundario)

Director

+ 57 1 484 6770 ext. 1170

Natalia O'Byrne (Presidente del Comité de Calificación)
 Directora Sénior
 +571 484 6770 ext. 1100

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.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com y www.fitchca.com

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

Relación con medios: Elizabeth Fogerty, New York, Tel.: +1 (212) 908 0526, Email: elizabeth.fogerty@fitchratings.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CENTRALAMERICA. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEÑ DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO 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 ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Metodología(s) Aplicada(s)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 27 Mar 2017\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 14 Sep 2017\)](#)

[Divulgación Adicional](#)

[Solicitud Status](#)

[Política de Endoso Regulatorio](#)

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2018 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about

future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001

Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

ENDORSEMENT POLICY - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

Copyright © 2018 Fitch Solutions, Inc., Fitch Ratings, Inc., Fitch Information Services, Inc. and their subsidiaries.