Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.

Haina

Actualización

Superintendencia de Valores
Division de Registro
Comunicaciones de Entradas
07/04/2014 12:36 PM r.graciano
32523

Calificaciones

Nacional

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

Perspectiva Estable

Financial Data

Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.

USD Mil.	12/31/13	12/31/12
Ventas	726	677
EBITDA	159	132
Marg. EBITDA (%)	21,9	19,6
Flujo Generado por las Operaciones	118	96
Flujo de caja libre (FCF)	(122)	(157)
Efectivo e Inv. Corrientes	87	142
Deuda Total Aj.	476	445
Deuda Total Aj./EBITDAR	3,0	3,4
Deuda Total Aj./FGO	3,3	3,7
EBITDA/Intereses	6,3	5,2

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	USD50 millones
Año:	2011
Vencimiento	2016
N° Registro	SIVEM-058

Metodología Relacionada

Corporate Rating Methodology (August 29, 2013).

Analistas
Julio Ugueto
+5 (71) 326-9999 ext. 1038
julio.ugueto@fitchratings.com

Lucas Aristizabal
+312-368-3260
lucas.aristizabal@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

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

Sector de Alto Riesgo: El sector eléctrico dominicano se caracteriza por su nivel bajo de recaudación y elevadas pérdidas, lo cual 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 sigue alto y está atado a la evolución del perfil de riesgo del soberano.

Contratos Vencen en 2016: Haina vende más del 80% de su energía a través de contratos a largo plazo (PPAs) con las empresas distribuidoras dominicanas, los cuales vencen en junio de 2016. La incertidumbre en torno a la estrategia que seguirá el gobierno dominicano (de renovar los PPAs en los próximos años) encierra la posibilidad de una caída de los márgenes de rentabilidad de Haina a partir de julio de 2016. Fitch Ratings contempló el escenario en el que Haina opera como un *Merchant Plant.* Esto al vender el 100% de su energía al mercado *spot* en un contexto hipotético de precios decrecientes de energía. Con estas condiciones, Fitch prevé que Haina es capaz de cumplir con sus compromisos financieros y mantener su perfil operativo y financiero en los próximos años.

El Negocio se Fortalece: Durante el año fiscal 2013, la compañía registró un EBITDA de USD159 millones; por encima de los USD132 millones alcanzados en AF2012. Esto permitió un Flujo Generado en Operaciones de USD118 millones a esta fecha. La mejora en el EBITDA se explica por el despacho de nuevos activos de generación desde el año 2013, más eficientes que otras unidades de la empresa, lo que ha fortalecido la evolución de la rentabilidad operativa.

Sólidas Métricas Crediticias: La evolución de la rentabilidad operativa, aunada al mantenimiento de un nivel de apalancamiento conservador, resultó en métricas crediticias sólidas. La empresa alcanzó una relación de EBITDA a gastos por intereses financieros de 6,13veces y un apalancamiento respecto al EBITDA de 3x; ambos al 31 de diciembre de 2013.

Sensibilidad de las Calificaciones

Las calificaciones se impactarían positivamente en caso de una subida en las calificaciones del soberano y/o de una mejora importante de los indicadores de gestión de las empresas distribuidoras. Las calificaciones se impactarían negativamente ante una baja en las calificaciones del soberano, el deterioro de los indicadores operativos y financieros del sector o un aumento del apalancamiento de la empresa por encima de las 5x de manera sostenida.

Liquidez y Estructura de Deuda

Al 31 de diciembre de 2013, la empresa registró USD87 millones en caja y una cobertura del servicio de su deuda respecto al EBITDA de 0,6x. La empresa ha colocado una nueva emisión de bonos corporativos en el mercado local por USD100 millones con el fin de financiar el grueso de la pre-cancelación de sus bonos internacionales 2017.

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

USD 000, Year Ending dic. 31

Rentabilidad	2013	2012	2011	2010	2009
EBITDA	159.268	132.430	112.243	78.649	44.555
EBITDAR	159.268	132.430	112.243	78.649	44.555
Margen de EBITDA (%)	21,9	19,6	18,2	18,6	14,5
Margen de EBITDAR (%)	21,9	19,6	18,2	18,6	14,5
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	14,5	13,8	15,6	16,0	9,1
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(16,8)	(23,2)	(1,7)	12,5	(14,1)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	19,6	18,6	18,7	13,6	4,7
Coberturas (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	5,7	4,8	5,4	4,2	1,7
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	6,3	5,2	5,9	3,9	1,7
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	6,3	5,2	5,9	3,9	1,7
EBITDA/Servicio de Deuda	0,6	1,9	1,7	2,0	1,4
EBITDAR/Servicio de Deuda	0,6	1,9	1,7	2,0	1,4
FGO/Cargos Fijos	5,7	4,8	5,4	4,2	1,7
FFL/Servicio de Deuda	(0,4)	(1,8)	0,1	1,8	(0,5)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	(0,0)	0,1	2,9	4,6	0,7
FGO/Inversiones de Capital	0,1	0,4	1,1	2,7	(2,9)
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	3,3	3,7	2,8	2,4	4,5
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	3,0	3,4	2,5	2,6	4,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	2,4	2,3	0,9	1,2	3,7
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	3,0	3,4	2,5	2,6	4,5
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	2,4	2,3	0,9	1,2	3,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,5	7,0	7,8	9,9	13,6
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0,5	0,1	0,2	0,1	0,0
Balance					
Total Activos	1.157.560	1.138.784	727.955	583.385	554.309
Caja e Inversiones Corrientes	86.559	141.661	183.879	110.924	39.548
Deuda Corto Plazo	248.010	45.849	47.656	19.600	6.000
Deuda Largo Plazo	227.736	398.899	233.751	186.967	196.367
Deuda Total	**475.746**	**444.748**	**281.407**	**206.567**	**202.367**
Total Patrimonio	514.500	434.729	375.160	324.181	291.804
Total Capital Ajustado	**990.246**	**879.477**	**656.567**	**530.748**	**494.171**
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	117.972	95.900	83.226	64.707	19.021
Variación del Capital de Trabajo	(101.973)	(8.990)	(42.154)	35.110	(36.323)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	**15.999**	**86.910**	**41.072**	**99.817**	**(17.302)**
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(121.075)	(242.117)	(37.539)	(37.099)	(5.881)
Dividendos	(16.975)	(2.000)	(13.999)	(9.997)	(20.003)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	**(122.051)**	**(157.207)**	**(10.466)**	**52.721**	**(43.186)**
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	23	37	60	—	—
Otras Inversiones, Neto	46.928	(43.002)	9.035	14.488	32.978
Variación Neta de Deuda	24.816	163.342	74.840	4.200	27.737
Variación Neta del Capital	—	—	—	—	—
Otros (Inversión y Financiación)	—	(5.386)	(514)	(30)	(322)
Variación de Caja	**(50.284)**	**(42.216)**	**72.955**	**71.379**	**17.207**
Estado de Resultados					
Ventas Netas	726.339	677.186	617.540	422.509	307.198
Variación de Ventas (%)	7,3	9,7	46,2	37,5	(33,3)
EBIT	128.035	111.552	95.895	62.567	29.015
Intereses Financieros Brutos	25.145	25.482	18.922	20.304	25.837
Alquileres	—	—	—	—	—
Resultado Neto	93.167	75.438	65.470	41.975	14.403

Fuente Haina

Las calificaciones antes 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 © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, 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.