# Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.

Haina

**Actualización**

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
15/10/2014 11:05 AM r.graciano
35823

## Calificaciones

**Nacional**

| | |
|---|---|
| Largo Plazo | A-(dom) |
| Bonos 2013 USD100 millones | A-(dom) |
| Bonos 2011 USD50 millones | A-(dom) |
| **Perspectiva** | Estable |

**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 |

## Información Financiera

**Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.**

| USD millones | UDM 30 jun 2014 | 31 dic 2013 |
|---|---|---|
| Ventas | 730 | 726 |
| EBITDA | 194 | 159 |
| Marg. EBITDA (%) | 26,5 | 21,9 |
| Flujo Generado por las Operaciones | 161 | 113 |
| Flujo de Caja Libre (FCF) | 156 | (127) |
| Efectivo e Inv. Corrientes | 67 | 87 |
| Deuda Total Aj. | 373 | 476 |
| Deuda Total Aj./EBITDAR (x) | 1,9 | 3,0 |
| Deuda Total Aj./FGO (x) | 2,2 | 3,5 |
| EBITDA/Intereses (x) | 6,6 | 4,0 |

x: veces; UDM: últimos 12 meses.
Fuente: Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.

## Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Empresas No Financieras (Agosto 29, 2013).

## Analistas

Julio Ugueto
+57 1 326 9999 ext. 1038
julio.ugueto@fitchratings.com

Jorge Yanes
+57 1 326 9999 ext. 1170
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 hacia 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. Este aspecto 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 agosto de 2016. La incertidumbre en torno a la estrategia que seguirá el Gobierno dominicano (de renovar los PPAs en los próximos años) podría conllevar una caída en los márgenes de rentabilidad de Haina, a partir de este momento.

Fitch Ratings contempló el escenario en el que Haina venda 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.

**Resultados Operativos Recientes Sólidos:** Durante el período de siete meses a julio de 2014, Haina tuvo un EBITDA de USD133 millones, equivalente a un margen EBITDA de 31,6%, superior al registrado de junio de 2014. La fortaleza operativa registrada a esta fecha deriva del despacho, desde 2013, de activos de generación nuevos más eficientes que otras unidades de la empresa. Esto ha fortalecido la evolución de la rentabilidad operativa; a julio de 2014, resultó en una relación apalancamiento respecto al EBITDA anualizado de 1,6x, métrica que es sólida para las calificaciones asignadas.

**Liquidez y Estructura de Deuda**: Haina exhibe una generación fuerte de flujos operativos que le permite cubrir ampliamente sus obligaciones financieras. A la misma fecha, el saldo de deuda financiera fue de USD373 millones. Ésta se compone de préstamos con la banca local e internacional (60%) y bonos corporativos (40%). Además, exhibe una vida promedio de 2,5 años y un costo financiero de 6,3% año.

## Sensibilidad de las Calificaciones

Una acción positiva de calificación resultaría de un alza en las calificaciones del soberano y/o una mejora importante en los indicadores de gestión de las empresas distribuidoras. Una acción negativa de calificación provendría de una baja en las calificaciones del soberano; un cambio profundo y adverso en el marco regulatorio, que perjudique la capacidad de generación de flujos operativos de las empresas del sector; y el deterioro en el flujo de caja operativo de Haina, que eleve sostenidamente el apalancamiento (deuda financiera / EBITDA) por encima de 5x.

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

| USD miles; años fiscales al 31de diciembre | UDM 30 jun 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Rentabilidad** | | | | | |
| EBITDA | 193.699 | 159.269 | 132.430 | 112.243 | 78.649 |
| EBITDAR | 193.699 | 159.269 | 132.430 | 112.243 | 78.649 |
| Margen de EBITDA (%) | 26,5 | 21,9 | 19,6 | 18,2 | 18,6 |
| Margen de EBITDAR (%) | 26,5 | 21,9 | 19,6 | 18,2 | 18,6 |
| Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%) | 18,2 | 13,7 | 12,5 | 13,5 | 14,2 |
| Margen del Flujo de Fondos Libre (%) | 21,3 | (17,5) | (23,2) | (1,7) | 12,5 |
| Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%) | 19,9 | 19,6 | 18,6 | 18,7 | 13,6 |
| **Coberturas (x)** | | | | | |
| FGO/Intereses Financieros Brutos | 5,9 | 3,4 | 3,6 | 4,7 | 3,7 |
| EBITDA/Intereses Financieros Brutos | 6,6 | 4,0 | 4,4 | 5,9 | 3,9 |
| EBITDAR/(Intereses Financieros +Alquileres) | 6,6 | 4,0 | 4,4 | 5,9 | 3,9 |
| EBITDA/Servicio de Deuda | 1,5 | 0,6 | 1,7 | 1,7 | 2,0 |
| EBITDAR/Servicio de Deuda | 1,5 | 0,6 | 1,7 | 1,7 | 2,0 |
| FGO/Cargos Fijos | 5,9 | 3,4 | 3,6 | 4,7 | 3,7 |
| FFL/Servicio de Deuda | 1,5 | (0,3) | (1,7) | 0,1 | 1,8 |
| (FFL +Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda | 2,0 | (0,0) | 0,2 | 2,9 | 4,6 |
| FGO/Inversiones de Capital | 22,1 | 0,1 | 0,4 | 1,1 | 2,7 |
| **Estructura de Capital y Endeudamiento (x)** | | | | | |
| Deuda Total Ajustada/FGO | 2,2 | 3,5 | 4,0 | 3,2 | 2,8 |
| Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA | 1,9 | 3,0 | 3,4 | 2,5 | 2,6 |
| Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA | 1,6 | 2,4 | 2,3 | 0,9 | 1,2 |
| Deuda Total Ajustada/EBITDAR | 1,9 | 3,0 | 3,4 | 2,5 | 2,6 |
| Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR | 1,6 | 2,4 | 2,3 | 0,9 | 1,2 |
| Costo de Financiamiento Implícito (%) | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Deuda Garantizada/Deuda Total | — | — | — | — | — |
| Deuda Corto Plazo/Deuda Total | 0,3 | 0,5 | 0,1 | 0,2 | 0,1 |
| **Balance** | | | | | |
| Total Activos | 1.085.740 | 1.157.561 | 1.141.227 | 727.955 | 583.385 |
| Caja e Inversiones Corrientes | 67.078 | 86.559 | 141.661 | 183.879 | 110.924 |
| Deuda Corto Plazo | 97.912 | 248.010 | 45.849 | 47.656 | 19.600 |
| Deuda Largo Plazo | 274.902 | 227.736 | 398.899 | 233.751 | 186.967 |
| **Deuda Total** | **372.814** | **475.746** | **444.748** | **281.407** | **206.567** |
| Total Patrimonio | 577.815 | 514.500 | 434.729 | 375.160 | 324.181 |
| **Total Capital Ajustado** | **950.629** | **990.246** | **879.477** | **656.567** | **530.748** |
| **Flujo de Caja** | | | | | |
| Flujo generado por las Operaciones (FGO) | 160.521 | 113.155 | 95.900 | 83.226 | 64.707 |
| Variación del Capital de Trabajo | 8.969 | (101.973) | (8.990) | (42.154) | 35.110 |
| **Flujo de Caja Operativo (FCO)** | **169.490** | **11.182** | **86.910** | **41.072** | **99.817** |
| Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total | — | — | — | — | — |
| Inversiones de Capital | (7.663) | (121.075) | (242.117) | (37.539) | (37.099) |
| Dividendos | (6.300) | (16.975) | (2.000) | (13.999) | (9.997) |
| **Flujo de Fondos Libre (FFL)** | **155.527** | **(126.868)** | **(157.207)** | **(10.466)** | **52.721** |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto | — | 23 | 37 | 60 | — |
| Otras Inversiones, Neto | 654 | 46.928 | (43.002) | 9.035 | 14.488 |
| Variación Neta de Deuda | (159.568) | 24.816 | 163.342 | 74.840 | 4.200 |
| Variación Neta del Capital | — | — | — | — | — |
| Otros (Inversión y Financiación) | (831) | — | (5.386) | (514) | (30) |
| **Variación de Caja** | **(4.218)** | **(55.101)** | **(42.216)** | **72.955** | **71.379** |
| **Estado de Resultados** | | | | | |
| Ventas Netas | 729.588 | 726.339 | 677.186 | 617.540 | 422.509 |
| Variación de Ventas (%) | — | 7,3 | 9,7 | 46,2 | 37,5 |
| EBIT | 155.791 | 132.854 | 111.552 | 95.895 | 62.567 |
| Intereses Financieros Brutos | 29.409 | 39.892 | 30.331 | 18.922 | 20.304 |
| Alquileres | — | — | — | — | — |
| Resultado Neto | 104.693 | 93.168 | 75.438 | 65.470 | 41.975 |

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 © 2014 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.