Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.

HAINA

Informe de Actualización

Superintendencia de Valores
Division de Registro
Comunicaciones de Entradas
15/01/2014 3:28 PM r.graciano
31213

Calificaciones

Nacional

Largo Plazo		A-(dom)
Bonos 2011 USD	50 MM	A-(dom)
Bonos 2013 USD	100 MM	A-(dom)

Perspectiva Estable

Financial Data

Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.

USD Mil.	LTM 9/30/13	12/31/12
Ventas	716	677
EBITDA	144	132
Marg. EBITDA (%)	20	20
Flujo Generado por las Operaciones	90	96
Flujo de caja libre (FCF)	(170)	(157)
Efectivo e Inv. Corrientes	115	142
Deuda Total Aj.	435	445
Deuda Total Aj./EBITDA	3,0	3,4
Deuda Total Aj./FGO	4,0	3,7
EBITDA/Intereses	7,9	5,2

Características de la Emisión de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	100 MM USD
Año:	2013
Vencimiento	4 a 6 años
N° Registro	SIVEM-078

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	50 MM USD
Año:	2011
Vencimiento	2016
N° Registro	SIVEM-058

Metodologías Relacionadas

Corporate Rating Methodology (August 2011)

Analistas
Julio Ugueto
+58 212 286-3232
Julio.ugueto@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Calificación

Alta Dependencia de Fondos Públicos: Las calificaciones de HAINA reflejan la dependencia del sector eléctrico de las transferencias públicas para cubrir las compras de energía de las distribuidoras. La alta dependencia de 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 bajo nivel 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 de operación de unidades generadoras en el país sigue siendo 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 del año 2016. La incertidumbre en torno a la estrategia que seguirá el gobierno dominicano de renovación o no de los PPAs en los próximos años encierra la posibilidad de una caída de los márgenes de rentabilidad de Haina a partir de Julio del año 2016. Sin embargo, la empresa ha fortalecido su base de activos productivos a través de la incorporación de nueva capacidad de generación a partir del año 2013 (fuel oil y eólica) lo que la posiciona para competir sobre la base del despacho por mérito y poder vender energía al mercado spot de manera rentable.

Fitch contempló el escenario en el que Haina opera como un Merchant Plant al vender el 100% de su energía al mercado spot en un contexto hipotético de precios de energía decrecientes producto de la entrada de nuevos activos de generación de mayor eficiencia los cuales impactan de manera positiva el costo marginal de la energía eléctrica en el país. Bajos estas condiciones Fitch prevé que Haina es capaz de cumplir con sus compromisos financieros y mantener su actual perfil operativo y financiero en los próximos años.

El Negocio se Fortalece: Durante el período de doce meses a Septiembre 2013 la compañía registró un EBITDA de USD 144 millones, por encima de los USD 132 millones alcanzados en AF2012, lo que permitió registrar un FGO de USD 90 millones a esta fecha. Fitch anticipa que la entrada en operaciones de los nuevos activos de generación contribuyan a fortalecer la evolución del EBITDA en los próximos trimestres.

Sólidas Métricas Crediticias: La evolución de la rentabilidad operativa comentada aunada al mantenimiento de un nivel de apalancamiento conservador resultó en sólidas métricas crediticias. La empresa alcanzó una relación de EBITDA a gastos por intereses financieros de 7,9 veces y un apalancamiento neto respecto al EBITDA de 2,2x; ambos al 30 de septiembre de 2013.

Sensibilidad de la Calificación

Una subida de las calificaciones del soberano y/o una mejora importante de los indicadores de gestión de las empresas distribuidoras reflejo de medidas orientadas al fortalecimiento del sector eléctrico impactaría positivamente las calificaciones. 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 son factores que impactarían negativamente las calificaciones.

Liquidez y Estructura de Deuda

Al 30 de septiembre 2013 la empresa registró USD 115 millones en caja y una cobertura del servicio de su deuda respecto al EBITDA de 0,6x. La empresa estima colocar una nueva emisión de bonos corporativos en el mercado local en los próximos meses por hasta USD 100 millones. El uso de los fondos sería financiar el grueso de la pre-cancelación de sus bonos internacionales 2017. La colocación de esta nueva emisión alargaría la vida promedio de sus pasivos financieros a 3 años y reduciría el costo promedio de financiamiento además de permitir, junto con el uso de su propia caja, una reducción en el saldo total de deuda de aproximadamente USD 60 millones.

Resumen Financiero - Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.
(000 USD. Años fiscles al 31 de Dicicembre)

Rentabilidad	sep-2013	2012	2011	2010	2009
EBITDA Operativo	144.100	132.430	112.243	78.649	44.555
EBITDAR Operativo	144.100	132.430	112.243	78.649	44.555
Margen de EBITDA	20,1%	19,6%	18,2%	18,6%	14,5%
Margen de EBITDAR	20,1%	19,6%	18,2%	18,6%	14,5%
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	11,7%	13,8%	15,6%	16,0%	9,1%
Margen del Flujo de Fondos Libre	-23,8%	-23,2%	-1,7%	12,5%	-14,1%
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	18,3%	18,6%	18,7%	13,6%	4,7%
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,9	4,8	5,4	4,2	1,7
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	7,9	5,2	5,9	3,9	1,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	7,9	5,2	5,9	3,9	1,7
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	,6	1,9	1,7	2,0	1,4
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	,6	1,9	1,7	2,0	1,4
FGO / Cargos Fijos	5,9	4,8	5,4	4,2	1,7
FFL / Servicio de Deuda	-0,7	-1,8	0,1	1,8	-0,5
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	-0,2	0,1	2,9	4,6	0,7
FGO / Inversiones de Capital	0,2	0,4	1,1	2,7	-2,9
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	4,0	3,7	2,8	2,4	4,5
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3,0	3,4	2,5	2,6	4,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,2	2,3	,9	1,2	3,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,0	3,4	2,5	2,6	4,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,2	2,3	,9	1,2	3,7
Costo de Financiamiento Implicito (%)	4,5%	7,0%	7,8%	9,9%	13,6%
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	,5	,1	,2	,1	,0
Balance					
Total Activos	1.189.688	1.138.784	727.955	583.385	554.309
Caja e Inversiones Corrientes	115.095	141.661	183.879	110.924	39.548
Deuda Corto Plazo	215.466	45.849	47.656	19.600	6.000
Deuda Largo Plazo	219.130	398.899	233.751	186.967	196.367
Deuda Total	434.596	444.748	281.407	206.567	202.367
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	434.596	444.748	281.407	206.567	202.367
Deuda Fuera de Balance					
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	434.596	444.748	281.407	206.567	202.367
Total Patrimonio	489.009	434.729	375.160	324.181	291.804
Total Capital Ajustado	923.605	879.477	656.567	530.748	494.171
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	89.849	95.900	83.226	64.707	19.021
Variación del Capital de Trabajo	-43.906	-8.990	-42.154	35.110	-36.323
Flujo de Caja Operativo (FCO)	45.943	86.910	41.072	99.817	-17.302
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	-197.273	-242.117	-37.539	-37.099	-5.881
Dividendos	-18.975	-2.000	-13.999	-9.997	-20.003
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-170.305	-157.207	-10.466	52.721	-43.186
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	60	37	60		
Otras Inversiones, Neto	-5.841	-43.002	9.035	14.488	32.978
Variación Neta de Deuda	51.354	163.342	74.840	4.200	27.737
Variación Neta del Capital					
Otros (Inversión y Financiación)	-745	-5.386	-514	-30	-322
Variación de Caja	-125.477	-42.216	72.955	71.379	17.207
Estado de Resultados					
Ventas Netas	715.524	677.186	617.540	422.509	307.198
Variación de Ventas (%)	9,1%	9,7%	46,2%	37,5%	-33,3%
EBIT Operativo	120.847	111.552	95.895	62.567	29.015
Intereses Financieros Brutos	18.298	25.482	18.922	20.304	25.837
Alquileres					
Resultado Neto	84.248	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 titulo. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier titulo 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.