Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.

Actualización

Calificaciones

Escala Nacional	
Largo Plazo	AA-(dom)
Bonos 2014 USD100 millones	AA-(dom)
Bonos 2013 USD100 millones	AA-(dom)
Bonos 2016 USD100 millones	AA-(dom)
Bonos 2017 USD100 millones	AA-(dom)

Perspectiva

Largo Plazo	Estable

Información Financiera

Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.

(USD millones)	31 dic 2017	31 dic 2016
Ventas	330	333
EBITDA	89	96
Margen de EBITDA (%)	27.0	28.8
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	69	78
Flujo de Fondos Libre	4	(76)
Efectivo e Inversiones Corrientes	239	95
Deuda Total Ajustada	390	296
Deuda Total Ajustada/ EBITDA (x)	4.4	3.1
Deuda Total Ajustada/ FGO (x)	4.9	3.5
EBITDA/Intereses (x)	4.7	5.8

x: veces.
Fuente: Haina.

Características de Emisiones de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	USD100 millones
Año	2013
Vencimiento	2020
No. de Registro	SIVEM-078
Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	USD100 millones
Año	2014
Vencimiento	2025
No. de Registro	SIVEM-084
Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	USD100 millones en su equivalente en pesos dominicanos
Año	2016
Vencimiento	2026
No. de Registro	SIVEM-095
Tipo de Instrumento	Nuevos Bonos Corporativos
Monto	USD100 millones en su equivalente en pesos dominicanos
Año	2017
Vencimiento	2027
No. de Registro	SIVEM-105

Fuente: Superintendencia de Valores.

Metodologías Relacionadas

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

Analistas

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

Jorge Yanes
+57 1 326 9999
jorge.yanes@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Activos Diversificados: Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A. (Haina) invierte en activos de generación eficiente y mantiene un portafolio diversificado mediante el uso de fuentes diversas de energía primaria (fueloil, viento y carbón), asegurando su despacho en posiciones diferentes en la lista de mérito, lo cual respalda sus resultados operativos. Fitch Ratings anticipa que la empresa seguirá fortaleciendo su base de activos productivos, principalmente enfocados en el desarrollo de activos de generación renovables no convencionales.

Sector de Riesgo Alto: El sector eléctrico dominicano se caracteriza por su nivel elevado de pérdidas de energía. Lo anterior 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.

EBITDA Se Reduce: Haina reportó una caída de 6.8% en su EBITDA de 2017 debido a la baja de la generación de energía de 11.9% a diciembre 2017. Este resultado se explica principalmente por la fuerte reducción de las ventas físicas de energía a las distribuidoras (- 1.380 gigavatios hora, GWh), lo que fue parcialmente mitigado por las mayores ventas al mercado *spot*, a la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE) y a CEMEX, S.A.B. de C.V. (Cemex) (+ 1,021 GWh) y por el aumento del precio promedio de venta del MWh de 15.8% debido a los mayores costos de los combustibles durante el año (fuel oil #6: +37% y carbón: +20.3%).

Apalancamiento Proyectado Alto: Fitch prevé que el apalancamiento de la empresa se mantenga en niveles cercanos a las 4 veces (x) en 2018–2019, presionado por la entrada de activos nuevos de generación al sistema, los cuales contribuirán a mantener el precio de la energía relativamente bajo durante este período. La agencia espera que la generación operativa de Haina sea suficiente para cubrir sus compromisos comerciales y financieros, dada la estrategia de mantener su deuda financiera estable en torno a USD300 millones en 2018–2019.

Participación Térmica Se Contrae: El desplazamiento esperado de las unidades principales de generación térmica de Haina en la curva de despacho, como resultado de la expansión prevista del Sistema de Electricidad Nacional Interconectado (SENI), reducirá el EBITDA proveniente de estos activos. Estos flujos serán sustituidos parcialmente por el aporte de los flujos operativos de su parque eólico. Fitch proyecta que el EBITDA de la compañía promediará cerca de USD80 millones en 2018–2019, monto inferior al registro histórico pero suficiente para hacer frente a sus compromisos operativos y financieros durante el período en cuestión.

Sensibilidad de las Calificaciones

Una acción positiva de calificación procedería en caso de la normalización sostenida de los compromisos comerciales por parte de las distribuidoras o de un apalancamiento (deuda financiera sobre EBITDA) menor a 3x de manera sostenida. Una acción negativa de calificación resultaría de un cambio adverso en el marco regulatorio que perjudicara la capacidad de generación de flujos operativos, así como de un apalancamiento en niveles superiores a 4.5x de manera sostenida.

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
18/04/2018 4:06 PM e.ulerio
67174

Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A. – Resultados Financieros Históricos

(USD miles)	Anual 31 dic 2013	Anual 31 dic 2014	Anual 31 dic 2015	Anual 31 dic 2016	Anual 31 dic 2017
Rentabilidad					
Margen de EBITDAR Operativo (%)	21.9	31.4	29.1	28.8	27.0
Margen de EBITDA Operativo (%)	21.9	31.4	29.1	28.8	27.0
Margen de EBIT Operativo (%)	18.3	25.9	21.4	17.5	15.1
Margen de Flujo Generado por las Operaciones (%)	15.6	27.4	24.6	23.4	21.0
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(17.5)	27.4	24.1	(22.8)	1.1
Retorno sobre el Capital Utilizado (%)	16.6	22.6	11.9	7.3	6.1
Apalancamiento Bruto					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	3.0	1.8	2.3	3.1	4.4
Deuda Total Ajustada/Flujo Generado por las Operaciones	3.5	2.0	2.8	3.5	4.9
Flujo de Fondos Libre /Deuda Total Ajustada (%)	(26.7)	47.7	35.8	(25.6)	0.9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo (x)	3.0	1.8	2.3	3.1	4.4
Deuda Total Garantizada/EBITDA Operativo (x)	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada/(Flujo de Caja Operativo antes de Alquileres – Inversión en Mantenimiento) (x)	(4.3)	2.0	1.9	4.2	8.0
Apalancamiento Neto					
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDA Operativo (x)	2.4	0.9	1.7	2.1	1.7
Deuda Neta Ajustada/Flujo Generado por las Operaciones (x)	2.9	1.0	2.1	2.4	1.9
Deuda Neta Total/(Flujo de Caja Operativo - Capex) (x)	(3.5)	1.0	1.4	2.9	3.1
Coberturas (x)					
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros + Arrendamientos)	4.0	6.7	6.5	5.8	3.3
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos	4.0	6.7	6.5	5.8	3.3
Flujo Generado por las Operaciones/Cargos Fijos	3.4	6.3	5.3	5.1	3.0
Flujo Generado por las Operaciones/Intereses Financieros Brutos	3.4	6.3	5.3	5.1	3.0
Flujo de Caja Operativo/Inversiones de Capital	0.1	4.9	3.1	3.9	1.9
Resumen de Deuda					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	475,746	397,188	303,928	296,495	389,895
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	475,746	397,188	303,928	296,495	389,895
Deuda por Arrendamientos Operativos					
Otra Deuda Fuera de Balance					
Intereses Financieros Brutos	(39,892)	(32,312)	(20,167)	(16,518)	(26,792)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8.7	7.4	5.8	5.5	7.8
Resumen de Flujo de Caja					
Flujo Generado por la Operaciones	113,155)	189,932	111,099	77,814	69,189
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	(101,973)	56,688	122,711	16,934	36,746
Flujo de Caja Operativo	11,182	246,620	233,810	94,748	105,935
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total					
Inversiones de Capital (Capex)	(121,075)	(50,731)	(74,889)	(24,340)	(57,246)
Dividendos	(16,975)	(6,300)	(50,037)	(146,164)	(44,999)
Flujo de Fondos Libre	(126,868)	189,589	108,884	(75,756)	3,690
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	23	18		40	988
Variación Neta de Deuda	24,816)	(75,886)	(95,205)	(6,154)	97,739
Variación Neta del Capital					
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	46,928	(132)	(135,294)	97,997	41,782
Variación de Caja y Equivalentes	(55,101)	113,589	(121,615)	16,127	144,198
Liquidez					
Efectivo Disponible y Equivalentes	86,559	200,149	78,535	94,662	238,859
Líneas de Crédito Comprometidas Disponibles					
Efectivo y Equivalentes Restringido					
Capital de Trabajo					
Capital de Trabajo Neto (Definido por Fitch)	262,009	194,924	68,591	46,936	5,977
Días de Cuentas por Cobrar (días)	177.2	152.2	57.9	76.8	53.3
Días de Inventarios (días)	34.2	33.7	56.7	82.7	71.4
Días de Cuentas por Pagar (días)	99.9	109.4	61.6	134.2	156.5
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	16.7	7.3	16.6	7.3	17.4
Estado de Resultados					
Ventas Netas	726,339	692,977	452,446	332,668	329,863
Variación de Ventas (%)		(4.6)	(34.7)	(26.5)	(0.8)
EBITDAR Operativo	159,269	217,579	131,595	95,677	89,184
EBITDAR después de Dividendos al Asociado y Minorías	159,269	217,579	131,595	95,677	89,184
EBITDA Operativo	159,269	217,579	131,595	95,677	89,184
EBITDA después de Dividendos al Asociado y Minorías	159,269	217,579	131,595	95,677	89,184
EBIT Operativo	132,854	179,815	97,037	58,292	49,816

x: veces. Capex: inversión de capital.
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 HTTPS://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 POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, 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 © 2018 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, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. 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 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".