

Sector Eléctrico / República Dominicana

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

Haina Informe de Calificación

# Superintendencia de Valores Division de Registro Comunicaciones de Entradas 21/07/2014 3:06 PM r.graciano

#### Calificaciones

#### Nacional

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

Perspectiva

Estable

#### Información Financiera

Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.

	UDM	
USD Miltones	31 mar 2014	31 dic 2013
Ventas	721	726
EBITDA	173	159
Marg. EBITDA (%)	24.0	21.9
Flujo Generado por las Operaciones	120	113
Flujo de Caja Libre (FCF)	74	(127)
Efectivo e Inv.		
Corrientes	91	87
Deuda Total Aj.	407	476
Deuda Total Aj./EBITDAR Deuda Total	2.3	3.0
Aj./FGO	2.5	3.1
EBITDA/Intereses	3.9	4.0

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 do Instrumento	Dance Commentions
Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	USD50 millones
Año:	2011
Vencimiento	2016

SIVEM-058

# N° Registro Analistas

Julio Ugueto +57 1 326-9999 x. 1038 Julio.ugueto@fitchratings.com

Mario Irreño +57 1 326-9999 x.1002 Mario.irreno@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 estas empresas con el perfil de riesgo soberano.

Sector de Alto Riesgo: El sector eléctrico dominicano se caracteriza por su nivel bajo de recaudación y pérdidas elevadas; 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) podría conllevar a 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 período UDM a marzo de 2014, la compañía registró un EBITDA de USD173 millones; por encima de los USD159 millones alcanzados en AF2013. Esto permitió un flujo generado por operaciones de USD120 millones a esta fecha. La mejora en el EBITDA se explica por el despacho de nuevos activos de generación desde 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 3,9 veces y un apalancamiento respecto al EBITDA de 2,3x; ambos a marzo de 2014.

#### Sensibilidad de las Calificaciones

Una acción positiva de calificación procedería en caso de una subida en las calificaciones del soberano y/o de una mejora importante en los indicadores de gestión de las empresas distribuidoras. Una acción negativa de calificación procedería ante 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 la empresa al punto de llevar el apalancamiento (deuda financiera / EBITDA) por encima de las 5x de manera sostenida.

# **Fitch**Ratings

### Finanzas Corporativas

#### Liquidez y Estructura de Deuda

A marzo de 2014, la empresa registró USD91 millones en caja y USD107 millones en líneas de crédito disponibles; también una cobertura del servicio de su deuda respecto al EBITDA de 0,9x. A esta fecha, el saldo de deuda financiera fue de USD407 millones; la cual está compuesta por préstamos con la banca local e internacional (70,5%) y bonos corporativos (29,5%), y exhibe una vida promedio de 2,1 años y un costo financiero de 5,93% año.

#### Perfil

EGE Haina se estableció el 17 de agosto de 1999. Se constituyó de acuerdo con las leyes de la República Dominicana, como parte del proceso de capitalización del sector eléctrico del país iniciado en ese año.

Haina es el generador más grande del sector, con una capacidad instalada de 905 MW (30% del total instalado en el Sistema de Electricidad Nacional Interconectado, SENI) y una capacidad firme de 349 MW, a marzo de 2014. La posición competitiva de la empresa se sustenta en su portafolio diversificado de activos de generación a carbón, FO#6, FO#2 y eólico; lo que garantiza que sus unidades de generación se despachen consistentemente por mérito en distintos lugares de la curva de despacho.

#### **Operaciones**

Haina vende energía mediante PPAs a largo plazo, estructurados y denominados en dólares con las tres principales empresas distribuidoras del país. Los PPAs de la compañía (por un total de 350 MW) están distribuidos de la siguiente manera: 138 MW con la Empresa Distribuidora de Electricidad del Sur (EDE Sur), 112 MW con la Empresa Distribuidora de Electricidad del Norte (EDE Norte) y 100 MW con la empresa Distribuidora de Electricidad del Este (EDE Este). Debe destacarse, que este último contrato se suspendió parcialmente (50 MW) y, a partir de septiembre de 2012, se restituyó al 100% de su capacidad original.

Asimismo, Haina mantiene un contrato de venta hasta un máximo de 100 MW a 18 años con Consorcio Energético Punta Cana-Macao (CEPM, empresa que opera un sistema aislado ubicado en la zona turística al este de la República Dominicana). Recientemente, durante marzo de 2014, la empresa implementó un nuevo PPA, con un usuario no regulado del sector industrial dominicano; el cual tiene un período de 3 años y que se abastecería principalmente con sus activos de generación eólica.

La empresa finalizó el proyecto Quisqueya II, lo que le permitió recibir la concesión definitiva por parte del OC durante el primer trimestre de 2014 (225MW dual a FO#6 / gas, ciclo combinado); con lo que refuerza el parque generador. La ampliación de la base de activos de Haina contribuirá para mejorar notablemente la eficiencia de la empresa. Esto al disminuir su costo promedio de generación y garantizar una mayor cobertura de sus contratos con generación propia.

#### Estrategia y Posición Competitiva

La estrategia de la compañía es mejorar su eficiencia, mediante la inversión en nueva generación con bajo costo marginal; así como diversificar sus ingresos de fuentes distintas a las tres empresas de distribución.

En línea con esta estrategia, la empresa suscribió (durante marzo de 2014) un nuevo PPA de 3 años con un usuario no regulado del sector industrial; el cual se servirá, principalmente, con los activos de generación eólica. Asimismo, Haina cuenta con un PPA para proveer electricidad a CEPM. Ello es favorable para la calidad crediticia de Haina, puesto que CEPM no presenta los problemas sistémicos de las principales empresas de distribución del país.

#### Metodología Relacionada

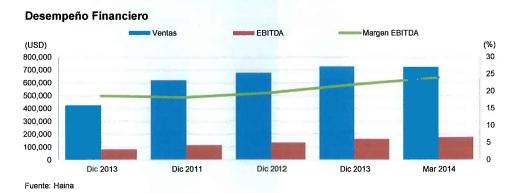
Metodología de Calificación de Empresas No Financieras (Agosto 29, 2013)

La expansión del parque generador de Haina (durante los 2 últimos años) ha contribuido a optimizar su estructura de costos -al reducir la necesidad de comprar energía para cumplir con sus contratos-; también ha contribuido a convertir a Haina en un generador superavitario, lo que le permite vender energía en el mercado *spot* de manera rentable.

#### Desempeño Financiero

Al cierre de marzo de 2014, Haina registró una caída de 3% en sus ventas, en comparación con el primer trimestre de 2013. Esto como resultado de los menores precios del FO#6, combustible que indexa sus PPAs. Esta caída en las ventas fue parcialmente compensada por el aumento en sus ventas físicas de energía, tanto en sus PPAs (+1,5%) como al mercado *spot* (100%).

Durante este período, la rentabilidad operativa de la empresa (medida por el EBITDA) aumentó notablemente, al pasar de USD159 millones en diciembre de 2013 hasta USD173 millones anualizados a marzo de 2014; lo que llevó al margen EBITDA desde 21,9% hasta 24%, durante el mismo período.



Esta mejora en la rentabilidad se explica por la entrada de nuevos activos de generación eficiente –eólica y térmica- que se dio desde principios de 2013. Éstos le han permitido a la empresa cumplir 100% con sus contratos de venta de energía y colocar excedentes en el mercado *spot*. Este fortalecimiento de la base de activos de Haina la ha convertido en un generador neto superavitario; lo que ha impactado de manera positiva en su estructura de costos y ha eliminado prácticamente su necesidad de acudir al mercado *spot* para cubrir sus compromisos comerciales.

Como resultado de lo anterior, Haina registró una evolución favorable en sus métricas crediticias. La cobertura de intereses y el apalancamiento neto (ambos medidos respecto al EBITDA del período comentado) se ubicaron en 3,9x y 1,8x respectivamente. Fitch anticipa que el apalancamiento neto de la empresa se mantendrá por debajo de las 2x en los próximos años; en línea con el registro de la métrica comentada.

#### Deuda v Apalancamiento Deuda Total (LHS) Deuda/EBITDA (RHS) Deuda Neta/EBITDA (RHS) (USD Mil.) 500.000 4,0 400.000 3,0 300,000 200.000 100.000 0,0 2010 2014 2011 2012 2013

Fuente: Haina

Al cierre de los UDM a marzo de 2014, la evolución del flujo de caja operativo (FCO) de Haina fue positiva. Durante este período el FCO se ubicó en USD165 millones; monto superior a los USD11 millones registrados en AF 2013. Esta mejora en el FCO se explica por las menores necesidades de capital de trabajo, producto de la mejora en la cobranza a las empresas distribuidoras; lo que, a marzo de 2014, llevó al índice de cobranzas hasta 145% de lo facturado.



Durante el período 2014 – 2017 se anticipa que Haina realice inversiones por USD245 millones para seguir fortaleciendo su parque de generación, esto con el fin de mantener su competitividad y su despacho por mérito en el mercado dominicano.



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

USD miles; años terminados al 31de diciembre Rentabilidad	UDM Mar. 31, 2014	2013	2012	2011	2010
EBITDA	173.232	159.269	132.430	112.243	78.649
EBITDAR	173.232	159,269	132.430	112.243	78.649
Margen de EBITDA (%)	24,0	219	19,6	18,2	18,6
Margen de EBITDAR (%)	24,0	219	19,6	18,2	18,6
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	17,2	15,5	14,4	15,6	16,0
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	10,2	(17,5)	(23,2)	(1,7)	12,5
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	19,1	19,6	18,6	18,7	13,6
Coberturas (x)	13, 1	10,0	ю,о	λ,,	10,0
FGO/Intereses Financieros Brutos	3,7	3,8	4,2	5,4	4,2
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	3,9	4,0	4,4	5,9	3,9
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	3,9	4,0	4,4	5,9	3,9
EBITDA/Servicio de Deuda	0,9	0,6	1,7	1,7	2,0
EBITDAR/Servicio de Deuda	0,9	0,6	1,7	1,7	2,0
FGO/Cargos Fijos	3,7	3,8	4,2	5,4	4,2
FFL/Servicio de Deuda	0,6	(0,3)	(1,7)	0,1	1,8
	1,1		0,2	2,9	4,6
(FFL +Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	2,1	(0,0) 0,1	0,4	1,1	2,7
FGO/Inversiones de Capital	۷, ۱	O <sub>t</sub> I	0,4	1, 1	2,7
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)	25	24	2.5	20	2.4
Deuda Total Ajustada/FGO	2,5	3,1	3,5	2,8	2,4
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	2,3	3,0	3,4	2,5	2,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	1,8	2,4	2,3	0,9	1,2
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	2,3	3,0	3,4	2,5	2,6
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	1,8	2,4	2,3	0,9	1,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	10,0%	8,7%	8,4%	7,8%	9,9%
Deuda Garantizada/Deuda Total		_			
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0,4	0,5	0,1	0,2	0,1
Balance		7207			
Total Activos	1.054.964	1.157.560	1,138.784	727.955	583.385
Caja e Inversiones Corrientes	91428	86.559	141.661	183.879	110.924
Deuda Corto Plazo	150.555	248.010	45.849	47.656	19.600
Deuda Largo Plazo	256.330	227.736	398.899	233.751	186.967
Deuda Total	406.885	475.746	444.748	281.407	206.567
Total Patrimonio	544.177	514.500	434.729	375.160	324.181
Total Capital Ajustado	951.062	990.246	879.477	656.567	530.748
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	119.591	113.155	95.900	83.226	64.707
Variación del Capital de Trabajo	45.346	(101.973)	(8.990)	(42.154)	35.110
Flujo de Caja Operativo (FCO)	164.937	11.182	86.910	41.072	99.817
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total				B-61	
Inversiones de Capital	(78.502)	(121.075)	(242.117)	(37.539)	(37.099)
Dividendos	(12.600)	(16.975)	(2.000)	(13.999)	(9.997)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	73.835	(126.868)	(157.207)	(10.466)	52.721
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	23	23	37	60	
Otras Inversiones, Neto	36.209	46.928	(43.002)	9.035	14.488
Variación Neta de Deuda	(73.759)	24.816	163.342	74.840	4.200
Variación Neta del Capital	` <u></u>				
Otros (Inversión y Financiación)	(83)	_	(5.386)	(514)	(30)
Variación de Caja	36.225	(55.101)	(42.216)	72.955	71.379
Estado de Resultados		%_& // Salah	<u> </u>		
Ventas Netas	721226	726.339	677.186	617.540	422.509
Variación de Ventas (%)	3,5	7,3	9,7	46,2	37,5
EBIT	142.842	132.854	111.552	95.895	62.567
Intereses Financieros Brutos	44.173	39.892	30.331	18.922	20.304
Alquileres	17.110			0.522	_0.004
	96.042	93.168	75.438	65.470	41975
Resultado Neto	30,04∠	93. IO	7 3.430	03.470	+ 10/0
Fuente: EGE 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 oltitiene 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 auditoria, 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 nesgos 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 varien 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.