Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.

Superintendencia de Valores
Division de Registro
Acuse de Recibo
22/01/2013 3:44 PM m.garcia
26541

HAINA

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

Largo Plazo	A-(dom)
Bonos USD 50 MM	A-(dom)

Perspectiva
Estable

Resumen Financiero

HAINA

(Millones Pesos)	31/09/12*	31/12/11
Ventas Netas	655.829	617.540
EBITDA	129.551	112.243
Margen EBITDA (%)	19,8	18,2
Deuda Financiera	378.185	281.406
Deuda/ EBITDA	2,9x	2,5x
EBITDA/ Intereses	4,3x	5,9x

*12 meses

Características de la Emisión de Deuda

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

Factores Relevantes 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. Si bien Fitch espera que la continuidad en la implementación de políticas orientadas a fortalecer el sector permitirá a las empresas distribuidoras alcanzar un nivel de generación de caja de punto de equilibrio en el mediano plazo, la terminación del acuerdo Stand – By con el FMI (Febrero 2012) encierra la posibilidad de retroceso en los modestos logros alcanzados hasta la fecha en el desempeño del sector. La alta dependencia de fondos públicos para honrar las cuentas por cobrar de las generadoras relaciona el riesgo de éstas empresas al perfil de riego 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. A pesar de los avances logrados en los últimos dos años y medio a través de la implantación de políticas acordadas con el FMI para darle viabilidad al sector, 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.

Activos Competitivos: Las calificaciones de HAINA reflejan su diversificado portafolio de generación, el uso de diversas fuentes de energía primaria (fuel oil, diesel, viento y carbón) en sus plantas, su sólida posición de mercado y su eficiencia operativa, lo cual le garantiza diferentes posiciones en la lista de despacho, fortaleciendo así sus resultados operativos.

El Negocio se Fortalece: La evolución favorable de la demanda de energía y la tendencia al alza en el precio de Fuel Oil #6 registrada a septiembre 2012 permitieron a HAINA aumentar sus ventas anualizadas hasta USD 656 millones (USD 618 millones en AF011). La generación de EBITDA aumentó hasta USD 129,5 millones lo que se tradujo en un margen EBITDA de 19,8% a Septiembre 2012 (18,2% en AF11). Estos resultados favorecieron los Flujos Generados en Operaciones (FGO) los cuales se ubicaron en USD 120 millones y contribuyeron a fortalecer la situación de liquidez de la empresa a esta fecha.

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 4,3 veces y un apalancamiento neto respecto al EBITDA de 1,1x; ambos al 30 de septiembre de 2012.

Factores que Podrían Derivar en un Cambio de Calificación

Una subida de las calificaciones del soberano impactaría positivamente las calificaciones de la empresa. Asimismo; una mejora importante de los indicadores de gestión de las empresas distribuidoras reflejo de medidas orientadas al fortalecimiento del sector eléctrico y el mantenimiento del apoyo financiero proporcionado por el gobierno. Por el contrario; 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 2012 la empresa registró USD241 millones en caja, cubriendo ampliamente sus obligaciones financieras a corto plazo. Asimismo, el perfil de vencimiento de su deuda se considera adecuado, reflejado en una cobertura del servicio de deuda por el EBITDA de 1,8 veces a esta fecha. La deuda total de la empresa a Septiembre 2012 es de 378 millones de dólares y exhibe una vida promedio de 3,5 años lo que reduce adecuadamente el riesgo de refinanciamiento.
de refinanciamiento.

Perfil

EGE Haina fue establecida el 17 de Agosto de 1999, de acuerdo a las leyes de la Repúblic Dominicana, comopate del procesode capitalización del sector eléctrico del país iniciado en ese año. Haina es el generador más grande del sector con una capacidad instalada de 679 MW (21% del total instalado en el SENI) y una capacidad firme de 283 MW. La posición competitiva de la empresa se sustenta en su diversificado portafolio de activos de generación a carbón, FO #6, FO #2 y eólico, lo que garantiza que sus unidades de generación sean despachadas consistentemete por mérito en distintos lugares de la curva de despacho.

Operaciones

HAINA vende energía bajo 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 fue parcialmente suspendido (50 MW) y a partir de junio de 2012 comenzó a restituirse llegando a 100% de su capacidad firme asignada en septiembre 2012.

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.

Por su parte, la empresa está en la fase avanzada de construcción de dos nuevos proyectos (Los Cocos 2: Eólico. 52MW. Operativo desde Enero 2013) y Quizqueya 2: FO #6. 215MW) los cuales estarán operativos en 2013 y 2014 y contribuirán a mejorar la eficiancia de la empresa 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 un acuerdo de para proveer electricidad al Consorcio Eléctrico Punta Cana-Macao (CEPM), una empresa distribuidora de electricidad en la zona este del país, conocida por su atractivo turístico. Ello es favorable para la calidad crediticia de HAINA ya que CEPM no presenta los problemas sistémicos de las

principales empresas de distribución del país. Las compras de energía eólica a su empresa relacio nada CEPM y la reciente aprobación de un nuevo acuerdo de compra venta de energía a través de la operación de algunos activos de generación de terceros le ha permitido a HAINA reducir su costo promedio de generación lo que ha contribuido a fortalecer los resultados operativos.

Desempeño Financiero

La evolución favorable de la demanda de energía y la tendencia al alza en el precio de Fuel Oil #6 registrada a septiembre 2012 permitieron a HAINA aumentar sus ventas anualizadas hasta USD 656 millones (USD 618 millones en AF011). Parte de este aumento se debe al incremento en capacidad asignada bajo el PPA con EDE Este hasta 100 MW y al aumento de la capacidad asignada a CEPM hasta 60 MW.

La reducción en el costo promedio de generación asociado a las menores compras de energía en el mercado mayorista, las cuales se complementaron con compras de energía a CEPM (energía eólica con cero costo marginal) y a Monte Río a través de un PPA que le asegura a la empresa un precio competitivo frente al precio de mercado, le permitieron a HAINA mejorar la rentabilidad del negocio al cierre de septiembre 2012.

La generación de EBITDA aumentó hasta USD 129,5 millones lo que se tradujo en un margen EBITDA de 19,8% a Septiembre 2012 (18,2% en AF11). Estos resultados favorecieron los Flujos Generados en Operaciones (FGO) los cuales se ubicaron en USD 120 millones y contribuyeron a fortalecer la situación de liquidez de la empresa a esta fecha.

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 4,3 veces y un apalancamiento neto respecto al EBITDA de 1,1x; ambos al 30 de septiembre de 2012.

Al 30 de septiembre 2012 la empresa registró USD241 millones en caja, cubriendo ampliamente sus obligaciones financieras a corto plazo. Asimismo, el perfil de vencimiento de su deuda se considera adecuado, reflejado en una cobertura del servicio de deuda por el EBITDA de 1,8 veces a esta fecha. La deuda total de la empresa a Septiembre 2012 es de 378 millones de dólares y exhibe una vida promedio de 3,5 años lo que reduce adecuadamente el riesgo de refinanciamiento.

Resumen Financiero - Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.
(000 USD. Fiscal years through December 31)

Rentabilidad	udm sep-12	2011	2010	2009	2008
EBITDA Operativo	129.551	112.243	78.649	44.555	74.174
EBITDAR Operativo	129.551	112.243	78.649	44.555	74.174
Margen de EBITDA	19,8%	18,2%	18,6%	14,5%	16,1%
Margen de EBITDAR	19,8%	18,2%	18,6%	14,5%	16,1%
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	18,6%	15,6%	16,0%	9,1%	18,0%
Margen del Flujo de Fondos Libre	8,8%	-1,7%	12,5%	-14,1%	-6,7%
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	18,3%	18,7%	13,6%	4,7%	12,6%
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,0	5,4	4,2	1,7	3,7
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	4,3	5,9	3,9	1,7	3,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,3	5,9	3,9	1,7	3,1
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	1,8	1,7	2,0	1,4	2,9
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,8	1,7	2,0	1,4	2,9
FGO / Cargos Fijos	5,0	5,4	4,2	1,7	3,7
FFL / Servicio de Deuda	1,2	,1	1,8	-0,5	-0,3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	4,6	2,9	4,6	0,7	0,6
FGO / Inversiones de Capital	1,5	1,1	2,7	-2,9	0,4
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,5	2,8	2,4	4,5	2,0
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,9	2,5	2,6	4,5	2,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,1	,9	1,2	3,7	2,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,9	2,5	2,6	4,5	2,4
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,1	,9	1,2	3,7	2,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,1%	7,8%	9,9%	13,6%	13,1%
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	,1	,2	,1	,0	,0
Balance					
Total Activos	999.923	741.466	583.385	554.309	584.234
Caja e Inversiones Corrientes	240.576	183.879	110.924	39.548	22.340
Deuda Corto Plazo	41.783	47.656	19.600	6.000	1.703
Deuda Largo Plazo	336.402	233.750	186.967	196.367	175.000
Deuda Total	378.185	281.406	206.567	202.367	176.703
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	378.185	281.406	206.567	202.367	176.703
Deuda Fuera de Balance					
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	378.185	281.406	206.567	202.367	176.703
Total Patrimonio	431.425	375.160	324.181	291.804	316.687
Total Capital Ajustado	809.610	656.566	530.748	494.171	493.390
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	120.419	83.227	64.707	19.021	65.116
Variación del Capital de Trabajo	68.854	-42.154	35.110	-36.323	-58.979
Flujo de Caja Operativo (FCO)	189.273	41.073	99.817	-17.302	6.137
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	-127.734	-37.539	-37.099	-5.881	-17.098
Dividendos	-4.000	-13.999	-9.997	-20.003	-20.000
Flujo de Fondos Libre (FFL)	57.539	-10.465	52.721	-43.186	-30.961
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	2	60			
Otras Inversiones, Neto	-24.204	9.035	14.488	32.978	16.986
Variación Neta de Deuda	145.383	74.840	4.200	27.737	-10.738
Variación Neta del Capital					
Otros (Inversión y Financiación)	-5.378	-514	-30	-322	
Variación de Caja	173.342	72.956	71.379	17.207	-24.713
Estado de Resultados					
Ventas Netas	655.829	617.540	422.509	307.198	460.567
Variación de Ventas (%)	6,2%	46,2%	37,5%	-33,3%	33,7%
EBIT Operativo	109.783	95.895	62.567	29.015	58.870
Intereses Financieros Brutos	29.969	18.922	20.304	25.837	23.792
Alquileres					
Resultado Neto	73.983	65.470	41.975	14.403	38.934

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 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.

Derechos de autor © 2013 por Fitch, 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.