Sector Eléctrico
República Dominicana
Análisis de Crédito

Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A. (HAINA)

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	A-(dom)
Emisión de Bonos por 30 MM de dólares	A-(dom)

Información Financiera

Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.

(M USD)	30/09/10 UDM	31/12/09
Ventas Netas	402.761	307.198
EBITDA	71.152	44.555
FGO	57.376	19.021
Deuda Total	199.867	202.367
EBITDA/Gastos Fin.	7,2x	1,7x
Deuda Total/EBITDA	2.8x	4,5x
Deuda Total/FGO	3x	4,5x

Analistas

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

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

Reportes Relacionados

- *Corporate Rating Methodology (August 2010)*
- *National Ratings – Methodology Update (December 18, 2006)*

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas reflejan el diversificado portafolio de generación de la empresa, el uso de diversas fuentes de combustibles en sus plantas, su sólida posición de mercado y su eficiencia operativa. Los activos de generación de HAINA están compuestos por plantas que utilizan fuel-oil, diesel y carbón ubicadas a lo largo del país. Esto proporciona a la empresa diferentes posiciones en la lista de méritos de despacho. La eficiencia operativa de HAINA compara favorablemente con otras empresas generadoras del país. La compañía registra una tasa calórica promedio de 9.526 unidades térmicas británicas (BTU) por kilovatio-hora (kWh), destacando que para su unidad más eficiente este indicador se ubica en 7.800 BTU/kWh, utilizando fuel-oil pesado llamado fuel-oil Nº6.
- Las actividades de HAINA dependen en buena medida de las políticas implementadas por el gobierno dominicano para darle viabilidad financiera al sector eléctrico. En este sentido, en octubre de 2009, la República Dominicana entró en un acuerdo stand-by con el FMI y firmó una carta de intención, modificada más tarde en marzo de 2010. Esta carta de intención establece la estrategia del país para mejorar el sector de la electricidad en los próximos dos años al eliminar gradualmente el déficit tarifario, la eliminación de las zonas de electricidad gratis (PRA) y estar al día con las compañías de generación de electricidad mediante el mantenimiento de las cuentas a pagar a menos de 45 días, principalmente. El gobierno realizó cambios a nivel institucional sustituyendo la gerencia de la CDEEE, la cual se ha adherido firmemente a la ley de electricidad recientemente revisada y ha puesto en marcha un programa de reducción de pérdidas como la iniciativa "cero deuda cero robo". No obstante, el monto de los subsidios gubernamentales al sector se mantiene aún en niveles importantes.
- HAINA registra apropiados indicadores financieros. Su perfil financiero se caracteriza por un satisfactorio apalancamiento dado el adecuado plazo de vencimiento de su deuda y una apropiada cobertura de intereses. HAINA registró relación de EBITDA a gastos por intereses financieros y comerciales de 7,2 veces y un apalancamiento medido mediante la relación de deuda total bruta a EBITDA de 2,8 veces para el periodo de 12 meses culminado en septiembre de 2010.

Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

Fitch considera que una mejora importante de los indicadores de gestión de las empresas distribuidoras, pudiera favorecer la calificación de riesgo de la empresa.

Liquidez y Estructura de Capital

Dado el adecuado perfil de vencimiento de la deuda financiera de la empresa y su nivel caja (69 millones de dólares), la cobertura del servicio de deuda mejoró respecto a diciembre 2009, siendo que a septiembre 2010 la relación de EBITDA a servicio de deuda se ubicó en 2,2 veces.

Resumen Financiero - Empresa Generadora de Electricidad HAINA S.A.
(miles de dólares. Años Fiscales culminados el 31 de diciembre)

	UDM Sep-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	71.152	44.555	74.174	70.535	61.114
EBITDAR Operativo	71.152	44.555	74.174	70.535	61.114
Margen de EBITDA	17,7	14,5	16,1	20,5	19,7
Margen de EBITDAR	17,7	14,5	16,1	20,5	19,7
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	13,2	9,1	18,0	13,2	14,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	8,8	(14,1)	(6,7)	(0,6)	3,5
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	21,8	4,7	12,6	13,5	8,3
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	6,8	1,7	3,7	4,6	3,7
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	7,2	1,7	3,1	5,0	4,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	7,2	1,7	3,1	5,0	4,0
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	2,2	1,4	2,9	2,7	1,8
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,2	1,4	2,9	2,7	2,1
FGO / Cargos Fijos	6,8	1,7	3,7	4,6	4,7
FFL / Servicio de Deuda	1,4	(0,5)	(0,3)	0,4	0,8
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	3,5	0,7	0,6	3,0	1,0
FGO / Inversiones de Capital	4,1	(2,9)	0,4	0,4	12,0
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	3,0	4,5	2,0	2,9	1,9
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,8	4,5	2,4	2,7	1,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,8	3,7	2,1	1,7	1,6
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,8	4,5	2,4	2,7	1,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,8	3,7	2,1	1,7	1,6
Costo de Financiamiento Implicito (%)	9,9	13,6	13,1	9,5	13,8
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,1	0	0	0,1	0,2
Balance					
Total Activos	566.954	554.309	584.234	531.494	437.912
Caja e Inversiones Corrientes	68.829	39.548	22.340	67.053	7.423
Deuda Corto Plazo	23.000	6.000	1.703	12.442	18.275
Deuda Largo Plazo	176.867	196.367	175.000	175.000	88.713
Deuda Total	199.867	202.367	176.703	187.442	106.988
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	199.867	202.367	176.703	187.442	106.988
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	199.867	202.367	176.703	187.442	106.988
Total Patrimonio	311.216	291.804	316.687	299.914	261.942
Total Capital Ajustado	511.083	494.171	493.390	487.356	368.930
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	57.376	19.021	65.116	50.282	40.933
Variación del Capital de Trabajo	2.394	(36.323)	(58.979)	(49.058)	(28.953)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	59.770	(17.302)	6.137	1.224	11.980
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(14.445)	(5.881)	(17.098)	(3.329)	(997)
Dividendos	(10.000)	(20.003)	(20.000)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	35.325	(43.186)	(30.961)	(2.105)	10.983
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	13.313	32.978	16.986	(16.043)	(537)
Variación Neta de Deuda	(2.914)	27.737	(10.738)	57.779	(7.951)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	3.294	(322)	0	0	0
Variación de Caja	49.018	17.207	(24.713)	39.631	2.495
Estado de Resultados					
Ventas Netas	402.761	307.198	460.567	344.519	309.605
Variación de Ventas (%)	31,1	(33,3)	33,7	11,3	23,5
EBIT Operativo	55.173	29.015	58.870	55.211	34.008
Intereses Financieros Brutos	20.635	25.837	23.792	13.985	15.180
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	18.193	14.403	38.934	37.973	20.942

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN 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 PUBLICAS, 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 INFORMACION 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 © 2011 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 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 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.