FitchRatings
KNOW YOUR RISK

Corporativo

Sector Eléctrico
República Dominicana
Análisis de Crédito

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

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	BBB(dom)
Emisión de Bonos	BBB(dom)

Información Financiera

Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.

(M USD)	30/06/09 UDM	31/12/08
Activo Total	543.560	586.034
Patrimonio	274.317	318.487
Ingresos	362.708	460.567
EBITDA	47.409	73.814
Deuda Total	202.049	176.703

Analistas

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

Hilario Ramirez
+58 212 286 3232
hilario.ramirez@fitchratings.com

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 calificaciones asignadas a HAINA consideran diversos riesgos que impactan al sector eléctrico dominicano. Tales riesgos están asociados con los bajos niveles de cobranza de las empresas distribuidoras, las altas pérdidas y la alta dependencia a subsidios gubernamentales. La República Dominicana se ubica como el cuarto país con las mayores pérdidas de energía en el mundo, después del Congo, su vecino Haití y Moldavia. Las empresas distribuidoras han registrado un índice de recuperación de alrededor de 67%, con lo cual de toda la electricidad que va al sistema interconectado nacional, sólo el 67% es pagado, siendo que el resto desaparece por robo, incobrables y pérdidas.
- El manejo de flujo de caja de HAINA a fin de enfrentar la situación del sector eléctrico de la República Dominicana ha favorecido el perfil crediticio de la empresa, quien registra apropiados indicadores financieros. Su perfil financiero se caracteriza por un adecuado apalancamiento y una satisfactoria cobertura de intereses. HAINA registró una cobertura de intereses, medida a través de la relación de EBITDA a gastos por intereses financieros y comerciales de 2 veces y un apalancamiento medido mediante la relación de deuda total bruta a EBITDA de 4,3 veces a junio 2009.
- Las calificaciones también incorporan la posibilidad de renegociación de los contratos de compras de energía (PPAs) suscritos entre las empresas de generación y de distribución de energía. Ello incrementa la incertidumbre de generación de flujo de caja por parte de las empresas generadoras y podría afectar el perfil crediticio de las mismas así como el desempeño del sector.

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. Por su parte, la calificación pudiera verse afectada en forma adversa por el proceso de renegociación de los contratos de suministro de energía o en caso de no mantenerse el soporte por parte del gobierno.

Liquidez y Estructura de Capital

HAINA a junio de 2009 mantenía un saldo 21 millones de dólares de efectivo y equivalentes, el cual junto con el EBITDA cubre satisfactoriamente su servicio de deuda a corto plazo.

Resumen Financiero - Empresa Generadora de Electricidad HAINA, S.A.
(miles de dólares, años fiscales culminados el 31 de diciembre)

Resumen Financiero	UDM jun-09	2008	2007	2006	2005
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	47.409,0	73.814,0	70.535,0	61.114,0	47.560,0
EBITDAR Operativo	47.409,0	73.814,0	70.535,0	61.114,0	47.560,0
Margen de EBITDA (%)	13,07	16,00	20,50	19,70	19,00
Margen de EBITDAR (%)	13,07	16,00	20,50	19,70	19,00
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	10,59	17,90	13,20	14,10	14,60
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(18,98)	(6,70)	(0,60)	3,50	10,30
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	6,13	12,50	13,50	8,30	5,10
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,18	3,70	4,60	3,70	2,40
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	2,05	3,10	5,00	4,00	2,20
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,05	3,10	5,00	4,00	2,20
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	1,55	2,90	2,70	1,80	1,10
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,55	2,90	2,70	2,10	1,10
FGO / Cargos Fijos	2,18	3,70	4,60	4,70	2,40
FFL / Servicio de Deuda	(1,49)	(0,30)	0,40	0,80	1,10
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,81)	0,60	3,00	1,00	1,20
FGO / Inversiones de Capital	(0,80)	0,40	0,40	12,00	(170,60)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	4,01	2,00	2,90	1,90	2,20
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	4,26	2,40	2,70	1,80	2,40
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3,82	2,10	1,70	1,60	2,30
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	4,26	2,40	2,70	1,80	2,40
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,82	2,10	1,70	1,60	2,30
Costo de Financiamiento Implicito (%)	12,07	13,10	9,50	13,80	17,70
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,04	0	0,10	0,20	0,20
Balance					
Total Activos	543.560,0	586.034,0	531.494,0	437.912,0	451.219,0
Caja e Inversiones Corrientes	21.011,0	22.340,0	67.053,0	7.423,0	4.929,0
Deuda Corto Plazo	7.549,00	1.703,00	12.442,00	18.275,00	21.106,00
Deuda Largo Plazo	194.500,0	175.000,0	175.000,0	88.713,0	92.015,0
Deuda Total	202.049,0	176.703,0	187.442,0	106.988,0	113.121,0
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	202.049,0	176.703,0	187.442,0	106.988,0	113.121,0
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	202.049,0	176.703,0	187.442,0	106.988,0	113.121,0
Total Patrimonio	274.317,0	318.487,0	299.914,0	261.942,0	241.001,0
Total Capital Ajustado	476.366,0	495.190,0	487.356,0	368.930,0	354.122,0
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	27.326,0	64.756,0	50.282,0	40.933,0	29.982,0
Variación del Capital de Trabajo	(40.135,0)	(58.620,0)	(49.058,0)	(28.953,0)	(4.398,0)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(12.809,0)	6.136,0	1.224,0	11.980,0	25.584,0
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(16.036,0)	(17.098,0)	(3.329,0)	(997,0)	150,0
Dividendos	(40.003,0)	(20.000,0)	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(68.848,0)	(30.962,0)	(2.105,0)	10.983,0	25.734,0
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	1.659,00
Otras Inversiones, Neto	34.556,0	16.986,0	(16.043,0)	(537,0)	0
Variación Neta de Deuda	21.169,0	(10.738,0)	57.779,0	(7.951,0)	(22.910,0)
Variación Neta del Capital	(170,00)	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	19.772,00	0	0	0	0
Variación de Caja	6.479,0	(24.714,0)	39.631,0	2.495,0	4.483,0
Estado de Resultados					
Ventas Netas	362.708,0	460.567,0	344.519,0	309.605,0	250.701,0
Variación de Ventas (%)	-	33,70	11,3	23,50	42,20
EBIT Operativo	32.808,0	58.510,0	55.211,0	34.008,0	29.918,0
Intereses Financieros y Comerciales Brutos	23.102,0	23.792,0	13.985,0	15.180,0	21.645,0
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	18.274,0	38.574,0	37.973,0	20.942,0	12.063,0

Copyright © 2009 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imponibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US$1.000 dólares y US$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US$10.000 y US$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos