Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.

HAINA

Informe de Actualización

Calificaciones

Nacional

Largo Plazo	A - (dom)
Bonos USD 30 MM	A - (dom)
Bonos USD 50 MM	A - (dom

Resumen Financiero

(USD Miles)	31/03/12*	31/12/11
Ventas Netas	647.558	617.540
EBITDA	118.846	112.243
Margen EBITDA (%)	18,4	18,2
FCO	82.447	41.073
Deuda Financiera	301.011	281.406
Deuda/ EBITDA	2,5x	2,5x
EBITDA/ Intereses	5,4x	5,9x

*LTM

Características de las Emisiones de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	30 MM USD
Año	2009
Vencimiento	2012
N° Registro	SIVEM-041

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

Informes Relacionados

Corporate Rating Methodology (August 12, 2011)

Analistas

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

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

Factores Relevantes de la Calificación

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 Fondo Monetario Internacional el pasado mes de febrero de 2012 y la transición política luego de las elecciones presidenciales celebradas en mayo del mismo año encierran la posibilidad de un posible 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 gobierno de la República Dominicana..

Sector de Alto Riesgo: El sector eléctrico dominicano se caracteriza por su bajo nivel de recaudación y elevadas pérdidas, lo cual debilita la capacidad de generación de flujo de caja de las empresas distribuidoras y las hace dependientes de las transferencias del sector público 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

Riesgo de Transición en 2012: La victoria alcanzada por el oficialismo en las elecciones presidenciales celebradas en mayo de 2012 despeja la incertidumbre política que reinó durante el primer semestre de 2012 y disminuye moderadamente el riesgo de no continuidad de las políticas orientadas a fortalecer la viabilidad financiera del sector eléctrico en República Dominicana, las cuales se han venido implementando muy gradualmente desde hace dos años y medio en el marco del último acuerdo con el FMI, el cual finalizó en febrero 2012. La nueva administración tomará posesión a partir del 16 de agosto de 2012 por lo que no se anticipan mayores cambios en las políticas orientadas al sector eléctrico hasta ese momento. Fitch seguirá de cerca la transición política en curso para determinar e informar a los mercados de manera oportuna si dicha transición amerita nuevas acciones de calificación.

Se mantiene tendencia positiva de las ventas y estabilidad del EBITDA: La evolución favorable de la demanda de energía y la tendencia al alza en el precio de los combustibles registrada a marzo 2012 le permitieron a la empresa registrar ventas anualizadas a esta fecha de USD 648 millones, por encima de los USD 618 millones registrados en AF 2011. Asimismo, HAINA logró una generación de EBITDA estable respecto a diciembre de 2011 lo que le permitió mantener la rentabilidad operativa en 18,4% a marzo 2012. Estos resultados se explican en parte por el incremento en el precio de los combustibles, pero también por la satisfactoria disponibilidad de sus plantas, la operación del parque eólico Los Cocos 1, que aunado 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 5,4 veces y un apalancamiento respecto al EBITDA de 2,5 veces; ambos al 31 de marzo de 2012..

Factores que Podrían Derivar en un Cambio de Calificación

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 proporcionado por el gobierno, favorecerían la calificación de riesgo de la empresa.

Liquidez y Estructura de Deuda

Al 31 de marzo 2012 la empresa registró USD149 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 1,7 veces a esta fecha. La deuda total de la empresa a Marzo 2012 es de 301 millones de dólares y exhibe una vida promedio superior a cinco años lo que reduce adecuadamente el riesgo de refinanciamiento.

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

	mar-12	2011	2010	2009	2008
Profitability					
Operating EBITDA	118.846	112.243	78.649	44.555	74.174
Operating EBITDAR	118.846	112.243	78.649	44.555	74.174
Operating EBITDA Margin (%)	18,4%	18,2%	18,6%	14,5%	16,1%
Operating EBITDAR Margin (%)	18,4%	18,2%	18,6%	14,5%	16,1%
FFO Return on Adjusted Capital	17,4%	15,6%	16,0%	9,1%	18,0%
Free Cash Flow Margin (%)	-3,7%	-1,7%	12,5%	-14,1%	-6,7%
Return on Average Equity (%)	18,3%	18,7%	13,6%	4,7%	12,6%
Coverage					
FFO Interest Coverage	5,5	5,4	4,2	1,7	3,7
Operating EBITDA/Gross Interest Expense	5,4	5,9	3,9	1,7	3,1
Operating EBITDAR/ Interest Expense + Rents	5,4	5,9	3,9	1,7	3,1
Operating EBITDA/ Debt-Service Coverage	1,7	1,7	2,0	1,4	2,9
Operating EBITDAR/ Debt-Service Coverage	1,7	1,7	2,0	1,4	2,9
FFO Fixed Charge Coverage	5,5	5,4	4,2	1,7	3,7
FCF Debt Service Coverage	0,0	0,1	1,8	(0,5)	(0,3)
(FCF+Cash & Marketable Securities)/Debt-Service Coverage	2,1	2,9	4,6	0,7	0,6
Cash Flow from Operations/Capital Expenditures	0,9	1,1	2,7	(2,9)	0,4
Leverage					
FFO Adjusted Leverage	2,5	2,8	2,4	4,5	2,0
Total Debt with Equity Credit/Operating EBITDA	2,5	2,5	2,6	4,5	2,4
Total Net Debt with Equity Credit/Operating EBITDA	1,3	0,9	1,2	3,7	2,1
Total Adjusted Debt/Operating EBITDAR	2,5	2,5	2,6	4,5	2,4
Total Adjusted Net Debt/Operating EBITDAR	1,3	0,9	1,2	3,7	2,1
Implied Cost of Funds (%)	8,6%	7,8%	9,9%	13,6%	13,1%
Secured Debt/Total Debt					
Short-term Debt/Total Debt	0,2	0,2	0,09	0,03	0,01
Balance Sheet					
Total Assets	824.452	741.466	583.385	554.309	584.234
Cash and Marketable Securities	149.333	183.879	110.924	39.548	22.340
Short-Term Debt	47.700	47.656	19.600	6.000	1.703
Long-term Debt	253.311	233.750	186.967	196.367	175.000
Total Debt	301.011	281.406	206.567	202.367	176.703
Equity Credit					
Total Debt with Equity Credit	301.011	281.406	206.567	202.367	176.703
Off-Balance Sheet Debt	0	0	0	0	0
Total Adjusted Debt with Equity Credit	301.011	281.406	206.567	202.367	176.703
Total Equity	394.305	375.160	324.181	291.804	316.687
Total Adjusted Capital	695.316	656.566	530.748	494.171	493.390
Cash Flow					
Funds from Operations	99.035	83.227	64.707	19.021	65.116
Change in Working Capital	(16.588)	(42.154)	35.110	(36.323)	(58.979)
Cash Flow from Operations	82.447	41.073	99.817	(17.302)	6.137
Total Non-Operating/Non-Recurring Cash Flow	0	0	0	0	0
Capital Expenditures	(92.450)	(37.539)	(37.099)	(5.881)	(17.098)
Common Dividends	(13.999)	(13.999)	(9.997)	(20.003)	(20.000)
Free Cash Flow	(24.002)	(10.465)	52.721	(43.186)	(30.961)
Net Acq. and Divest.	14	60	0	0	0
Other Investments, Net	15.649	9.035	14.488	32.978	16.986
Net Debt Proceeds	90.243	74.840	4.200	27.737	(10.738)
Net Equity Proceeds	0	0	0	0	0
Other (Inv. & Fin.)	(5.579)	(514)	(30)	(322)	0
Total Change in Cash	76.325	72.956	71.379	17.207	(24.713)
Income Statement					
Revenue	647.558	617.540	422.509	307.198	460.567
Revenue Growth (%)	4,9%	46,2%	37,5%	-33,3%	0,3
Operating EBIT	101.435	95.895	62.567	29.015	58.870
Gross Interest Expense	22.026	18.922	20.304	25.837	23.792
Rental Expense	0	0	0	0	0
Net Income	67.458	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 © 2012 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 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.