

INFORME TRIMESTRAL

Período: Enero - marzo 2023



Representante de Masa de Obligacionistas

Calle Pablo Casals No.9, Ensanche Piantini

Registro Nacional de Contribuyente: 1-01-80789-1



Emisor: Haina Investment Company, LTD.

RNC: 132-79373-2

Número de Registro Emisión SIMV: **SIVEM - 164**

Registro en la Bolsa y Mercado de Valores de la Rep. Dom.: BV2209-BC0093

No. Registro SIMV: SIVEV-069

Dirección: Walkers, Walker House. Mary Street, P. O. Box 265GT, George Town,
Gran Caiman, Islas Caimán.

Representante Local en Rep. Dom.: Trelia Energy Advisor INC.

Dirección Ofic. Administrativas: Calle Rafael Augusto Sánchez # 86, Roble
Corporate Center, 11vo. piso, Piantini, Santo Domingo, Rep. Dom.

Contenido

a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.	4
b) Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.....	5
c) Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno.	5
d) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía, y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores.	6
e) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma. 6	
f) Nivel de liquidez con que cuenta el Emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.	6
g) Uso de los fondos por parte del Emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el prospecto de emisión y las medidas adoptadas por el representante para la comprobación.	6
h) La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el prospecto de emisión.....	8
i) Actualización de la calificación de riesgo de la emisión y del Emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.....	9
j) Nivel de endeudamiento del Emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.....	10
k) Cumplimiento del Emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.	10
l) Monto total de la emisión que ha sido colocada.	11
m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del Emisor, en los casos que aplique.....	11
n) Enajenación de las acciones del Emisor y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria que represente por lo menos el 10% del total del patrimonio del Emisor.	11
o) Colocación y/o negociación de valores por parte del Emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante de redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros.....	12
p) Procesos de reestructuración societaria del Emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.....	12
q) Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del Emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativo, causas de fuerza mayor, etc.)	12
r) Cualquier documento de índole legal que implique procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativa, incoados en contra el Emisor.	12

SIVEM-164 Haina Investment Company/ Informe Representante Obligacionistas
Marzo 2023
09 de mayo 2023

s) Modificaciones al contrato de emisión.....	13
t) La adquisición y enajenación de activos por parte del Emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.....	13
u) Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.....	13
v) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto y contrato de emisión, y las disposiciones normativas vigentes, así como cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, económicas o de reputación para el Emisor.....	13
w) Otros.....	13

INFORME

**A: MASA DE OBLIGACIONISTAS DE BONOS CORPORATIVOS
DE HAINA INVESTMENT COMPANY, LTD.**

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES DE LA
REPUBLICA DOMINICANA (SIMV)

Dando cumplimiento a las responsabilidades como Representantes de Masa de Obligacionistas establecidas en la Ley 249-17 del Mercado de Valores de la República Dominicana; sus Normas y Reglamentos de aplicación; la Ley 479-08 General de las Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada; la Ley No 31-11 que modifica esta última, y en particular a la Resolución R-CNV-2016-14-MV de funciones del Representante de la Masa, procedemos a rendir el presente informe.

Iniciamos la redacción de este escrito, poniendo en práctica ciertos procedimientos y revisiones pautados en las legislaciones antes citadas, para proveer a la Masa de Obligacionistas nuestro informe independiente, el cual no se emite apegado a las normas de auditoría internacional, sino que constituye la exposición de nuestros hallazgos.

Es bueno tener presente que, la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores y de Productos, y la autorización para realizar la oferta pública por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del Emisor. Tampoco estamos haciendo juicios de valor sobre el tema.

En cumplimiento a nuestros deberes, hemos evaluado y analizado la situación del Emisor y su actividad, y los hallazgos los expresamos a continuación:

a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.

Haina Investment Company, LTD (Emisor), es una sociedad comercial de responsabilidad limitada incorporada bajo las leyes de las

SIVEM-164 Haina Investment Company/ Informe Representante Obligacionistas
Marzo 2023
09 de mayo 2023

Islas Caimán, que tiene como objeto principal a la generación de electricidad del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI), así como cualesquiera otras operaciones compatibles con la actividad de generación.

Pudimos constatar que la colocación del programa de emisiones de Bonos Corporativos, por un valor total de ciento cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$105,000,000.00), fue aprobada mediante las Resoluciones adoptadas por consentimiento unánime escrito de los directores de Haina Investment Co., LTD. De fecha diecinueve (19) del mes de enero del año dos mil veintidós (2022), rectificadas en fecha treinta (30) de agosto de dos mil veintidós (2022) y autorizó mediante la Única Resolución de la Superintendencia del Mercado de Valores de fecha doce (12) de septiembre del año dos mil veintidós (2022). El Programa de Emisiones está compuesto por 105,000,000 Bonos Corporativos con una Denominación Unitaria o Valor Nominal de Un dólar de los Estados Unidos de América con 00/100 centavos (US\$1.00) cada uno. La colocación de los valores se realizará a través de emisiones múltiples hasta agotar el Monto aprobado del Programa de Emisiones.

El programa de emisiones está debidamente inscrito en el Registro del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores de la Rep. Dom., bajo el **No. SIVEM-164**.

b) Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.

El programa de emisiones no cuenta con garantía específica, sino que constituye una acreencia quirográfica frente al Emisor. Los Obligacionistas como acreedores quirográficos, poseen una prenda común sobre los bienes del Emisor, según establece el Art. 2093 del Código Civil Dominicano.

c) Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno.

El presente programa de emisiones no requiere de administrador extraordinario.

d) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía, y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores.

No aplica debido a que no existe garantía de bienes e inmuebles.

e) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma.

Primera Emisión: tasa de interés **fija** de **8.45%** anual, pagadera **semestralmente**.

Segunda Emisión: tasa de interés **fija** de **8.35%** anual, pagadera **semestralmente**.

Hecho Posterior:

Tercera Emisión: tasa de interés **fija** de **8.30%** anual, pagadera **semestralmente**.

- **Este punto no aplica para el trimestre en cuestión.**

f) Nivel de liquidez con que cuenta el Emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.

El presente Programa de Emisión contempla la opción de redención anticipada del valor total del monto colocado del Programa de Emisión, o el valor del monto de una emisión dentro del Programa de Emisión. Este derecho podrá ser ejercido **una vez transcurrido el primer (1er) año después de la fecha de emisión especificada** en el Aviso de Colocación correspondiente, de conformidad con la sección 2.5 del Prospecto de Emisión.

g) Uso de los fondos por parte del Emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el prospecto de emisión y las medidas adoptadas por el representante para la comprobación.

SIVEM-164 Haina Investment Company/ Informe Representante Obligacionistas
Marzo 2023
09 de mayo 2023

Para la **Primera Emisión** del presenta Programa de Emisiones el uso de fondos fueron destinados para repago parcial de la deuda existente del emisor. La deuda para repagar es la deuda con los acreedores Citibank, N.A., JP Morgan Chase Bank, N.A. y The Bank of Nova Scotia, que al 31 de enero de 2023 se le adeudaban US\$89,679,999.99. El vencimiento de esta deuda es 30 de septiembre del 2026.

Pudimos constatar que los fondos fueron canalizados según lo estipulado en el aviso de colocación y prospecto de emisión. El pago se realizó el día 24 de febrero 2023, informado a la SIMV en fecha 08 de marzo 2023.

Para la **Segunda Emisión** del presenta Programa de Emisiones el uso de fondos fueron destinados para repago parcial de la deuda existente del emisor. La deuda para repagar es la deuda con los acreedores Citibank, N.A., JP Morgan Chase Bank, N.A. y The Bank of Nova Scotia, que al 10 de marzo de 2023 se le adeudaban US\$84,679,999.99. El vencimiento de esta deuda es 30 de septiembre del 2026.

Pudimos constatar que los fondos fueron canalizados según lo estipulado en el aviso de colocación y prospecto de emisión. El pago se realizó el día 27 de marzo 2023, informado a la SIMV en fecha 27 de marzo 2023.

Al 31 de marzo 2023 la deuda mantiene un balance de capital a pagar US\$74,679,999.99.

Hecho Posterior a la fecha de corte de este informe:

Para la **Tercera Emisión** del presenta Programa de Emisiones el uso de fondos fueron destinados para repago parcial de la deuda existente del emisor. La deuda para repagar es la deuda con los acreedores Citibank, N.A., JP Morgan Chase Bank, N.A. y The Bank of Nova Scotia, que al 20 de abril de 2023 se le adeudaban US\$74,679,999.99. El vencimiento de esta deuda es 30 de septiembre del 2026.

Pudimos constatar que los fondos fueron canalizados según lo estipulado en el aviso de colocación y prospecto de emisión. El pago se realizó el día 03 de mayo 2023, informado a la SIMV en fecha 08 de mayo 2023.

A la fecha de este informe la deuda mantiene un balance de capital a pagar US\$64,679,999.99.

h) La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el prospecto de emisión.

CEVALDOM, Depósito Centralizado de Valores S.A., ha sido la empresa designada como agente del programa de emisiones. Tiene a su cargo la custodia, compensación y liquidación de los valores del presente programa de emisión, así como los procedimientos de pago de intereses y capital de los Bonos Corporativos Garantizados.

Revisamos el prospecto, el contrato de emisión y avisos de oferta pública entregado por la administración del Emisor, y pudimos constatar que el total de los bonos corporativos en circulación se componen de la siguiente manera:

Primera Emisión: 5,000,000 bonos corporativos garantizados, con valor unitario de un dólar estadounidense (US\$1.00), equivalente a cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América 00/100 (US\$5,000,000.00).

Tasa de interés fija:	8.45%
Frecuencia del pago:	semestral
Fecha de emisión:	17 febrero 2023
Fecha vencimiento:	17 febrero 2033

Segunda Emisión: 10,000,000 bonos corporativos garantizados, con valor unitario de un dólar estadounidense (US\$1.00), equivalente a diez millones de dólares de los Estados Unidos de América 00/100 (US\$10,000,000.00).

Tasa de interés fija:	8.35%
Frecuencia del pago:	semestral
Fecha de emisión:	23 marzo 2023

SIVEM-164 Haina Investment Company/ Informe Representante Obligacionistas
Marzo 2023
09 de mayo 2023

Fecha vencimiento: 23 marzo 2033

Hecho Posterior a la fecha de corte de este informe:

Tercera Emisión: 10,000,000 bonos corporativos garantizados, con valor unitario de un dólar estadounidense (US\$1.00), equivalente a diez millones de dólares de los Estados Unidos de América 00/100 (US\$10,000,000.00).

Tasa de interés fija: 8.30%

Frecuencia del pago: semestral

Fecha de emisión: 28 abril 2023

Fecha vencimiento: 28 abril 2033

i) Actualización de la calificación de riesgo de la emisión y del Emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.

No aplica para el trimestre en cuestión. Conforme la entrada en vigor del Reglamento para las Calificadoras de Riesgos Núm. R-CNMV-2022-03-MV, específicamente artículo 7, estos reportes serán presentados con **periodicidad semestral.**

	Calificación de Riesgo Pacific Credit Ratic
	Enero 2023
Solvencia Financiera	AA
Prog. Rotativo de Bonos Corporativos	AA
Perspectiva	Estable

	Calificación de Riesgo - Feller	
	Junio 2022	01 Feb. 2023
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

Anexo Calificación más reciente.

j) Nivel de endeudamiento del Emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.

De acuerdo con el prospecto de colocación, el presente programa de emisiones de bono no compromete los límites de endeudamiento del Emisor.

k) Cumplimiento del Emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.

Resumimos el estatus de envío de estados financieros a la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana:

Anualmente: En fecha 12 de abril 2023 HIC remitió a la Superintendencia de Mercado de Valores una solicitud de prórroga para la entrega de las informaciones al cierre del período 2022. Esto debido a que HIC se encuentra en proceso de implementación de un nuevo software contable y de gestión financiera en subsidiarias dominicanas. La SIVM otorgó una prórroga de 15 días calendarios con fecha límite de entrega el 30 de mayo 2023.

1.- Balance general auditado,	31 diciembre 2021
2.- Estado de resultados auditados,	31 diciembre 2021
3.- Estado de cambio en el patrimonio auditado,	31 diciembre 2021
4.- Estado de flujo de efectivo auditado,	31 diciembre 2021
5.- Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas de los estados financieros auditados,	31 diciembre 2021

Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior: En fecha 03 de abril 2023 HIC remitió a la Superintendencia de Mercado de Valores una solicitud de prórroga de 45 días para la entrega de las informaciones de los trimestres Enero – Marzo; y Abril 2023 – junio 2023 (fecha límite de entrega sería 04 de octubre 2023). Esto debido a

software contable y de gestión financiera en subsidiarias dominicanas. La SIVM otorgó una prórroga de 15 días calendarios con fecha límite de entrega el 10 de mayo 2023.

1.- Balance general intermedio	diciembre 2022
2.- Estado de resultados intermedio	diciembre 2022
3.- Estado de flujo de efectivo intermedio	diciembre 2022
4.- Estado de cambios en el patrimonio	diciembre 2022

l) Monto total de la emisión que ha sido colocada.

El monto total del programa de emisión colocada asciende al monto de **US\$15,000,000.00.**

Al 28 de abril 2023 había sido colocado un monto total de US\$25,000,000.00.

m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del Emisor, en los casos que aplique.

No aplica este punto para el trimestre en cuestión. El Presente Programa de Emisiones contempla la opción de rendición anticipada de conformidad a la sección 2.5 del Prospecto de Emisión, la cual es permitida a partir de vencido del primer año desde la Fecha de Emisión.

n) Enajenación de las acciones del Emisor y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria que represente por lo menos el 10% del total del patrimonio del Emisor.

Según información suministrada por la Gerencia, actualmente el Emisor no ejecuto una enajenación de las acciones que represente el 10% del total del patrimonio del Emisor.

Marzo 2023

09 de mayo 2023

o) Colocación y/o negociación de valores por parte del Emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante de redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros.

En la actualidad, no se han colocado ni negociado valores. HIC ha estado repagando el préstamo internacional que plasmado en el Prospecto con los fondos levantados por el Programa de Emisiones SIVEM-164.

p) Procesos de reestructuración societaria del Emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.

Según nos informa la administración y también hemos podido constatar adecuadamente en todos los documentos e informaciones financieras y operativas que manejamos, la compañía no se encuentra en proceso de fusión, división o acuerdo de desinversión o venta de activos importantes.

q) Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del Emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativo, causas de fuerza mayor, etc.)

Según información suministrada por la Gerencia, no existe en el trimestre del cual nos ocupamos, ninguna situación o actividad dentro o fuera de la órbita del Emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento de este (laboral, administrativo, causas de fuerza mayor, etc.). También, ello se desprende de la información general que manejamos en nuestro carácter de Representante de la Masa de Obligacionistas.

r) Cualquier documento de índole legal que implique procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativa, incoados en contra el Emisor.

Según información suministrada por la Gerencia, no existe en el trimestre del cual nos ocupamos, ninguna situación legal que le afecte. También ello se desprende de la información general que manejamos en nuestro carácter de Representante de la Masa de Obligacionistas.

s) Modificaciones al contrato de emisión.

No ha habido en el trimestre en cuestión, modificaciones al contrato de emisión. Esto lo pudimos comprobar en las informaciones legales y financieras revisadas de la compañía.

t) La adquisición y enajenación de activos por parte del Emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.

No ha habido en este trimestre enajenación o adquisición de algún activo significativo que pudiere alterar, de alguna forma las operaciones del Emisor.

u) Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.

Surgieron los siguientes cambios:

1) Cambio de representante local: Trelia Energy Advisors en sustitución de Putney Capital. La SIMV solicitó mayor detalle mediante Comunicación de Salida 70840 la cual fue respondida oportunamente.

2) Sustitución de Maria Redondo por Miguel Baquero como Ejecutivo Principal de Finanzas.

v) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto y contrato de emisión, y las disposiciones normativas vigentes, así como cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, económicas o de reputación para el Emisor.

No tenemos conocimiento, ni tampoco la administración nos ha informado de cualquier otro elemento o suceso que conlleve implicaciones económicas o morales para el Emisor, cualquiera de sus accionistas y/o empresas vinculadas.

w) Otros.

08 de febrero 2023: Haina Investment Co. Ltd. informa la la Superintendencia de Mercado de Valores que Se constituyó una entidad

denominada “Manzanillo Gas & Power, S.A.” de conformidad con las leyes de la República Dominicana, cuyo accionista principal es Haina Investment Co. (HIC), con un 80% de las acciones. El propósito de la incorporación es para fungir como vehículo del consorcio que fue adjudicado en relación con la Licitación Pública Internacional Para Nueva Generación EDES-LPI-NG-01-2021 (en adelante, "Licitación") que ha sido convocada por las Empresas Distribuidoras, coordinadas por el Ministerio de Energía y Minas (MEMRD), bajo la supervisión y fiscalización de la Superintendencia de Electricidad.

03 de marzo 2023: Haina Investment Co. Ltd. (en lo adelante "HIC" o "Emisor"), a través de su subsidiaria Termoyopal Generación 2 S.A.S. E.S.P., ha incorporado las siguientes subsidiarias mediante la adquisición del 50.0% del paquete accionario de cada una:

- AC Renovables SOL 1 S.A.S.
- PA Renovables SOL 1 S.A.S.
- SJ Renovables Sun 1 S.A.S
- AH Colombia S.A.S
- SJ Renovables Wind 1 S.A.S
- VO Renovables Sol 1 S.A.S

La transacción fue aprobada por la Junta Directiva de Termoyopal Generación 2 S.A.S. E.S.P. celebrada el 21 de febrero del 2022 y está efectiva desde el 2 de marzo del 2023.

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS
Representante de Masas de Obligacionistas

Haina Investment Co. Ltd.

Comité No. 79/2023	
Informe con EEFF no auditados al 30 de septiembre de 2022	Fecha de comité: 24 de enero de 2023
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Energético/República Dominicana
Equipo de Análisis	
Elminson De Los Santos Analista de Riesgo esantos@ratingspcr.com	Donato Rivas Analista Principal de Riesgo drivas@ratingspcr.com (809)-373-8635

HISTORIAL DE CALIFICACIONES			
Fecha de información	dic-21	jun-22	Sep-22
Fecha de comité	21/6/2022	28/11/2022	24/01/2023
Solvencia Financiera	doAA	doAA	doAA
Programa Rotativo de Bonos Corporativos	doAA	doAA	doAA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable

Significado de la calificación

Categoría AA: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B inclusive. Adicionalmente, las escalas locales serán identificadas añadiendo un prefijo de acuerdo con la identificación asignada a cada mercado, República Dominicana se utiliza "DO".

Información Regulatoria

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en la información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de PCR la verificación de autenticidad de la misma.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://informes.ratingspcr.com/>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes.

Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, PCR asigna las calificaciones de **doAA** a la **fortaleza financiera** y de **doAA** al Programa Rotativo de **Bonos Corporativos de Haina Investment Co. Ltd.** con perspectiva '**Estable**' con información al 30 de septiembre 2022. La calificación se fundamenta en la diversificación de ingresos de sus subsidiaras generadoras de energía eléctrica, por diversas fuentes de energía renovable y gas, las cuales han mantenido resultados positivos en los últimos 5 años e ingresos estables soportados en contratos PPA; consolidando adecuados niveles de cobertura, bajos niveles de endeudamiento y holgados niveles de rentabilidad; pese a unos indicadores de liquidez ajustados. Adicional, también se toma en cuenta su accionista principal (Haina Energy Holdings II), el cual cuenta con el respaldo de INICIA, uno de los principales grupos en el país, el cual está enfocado en la administración de activos a través de gestores especializados, así como una amplia experiencia en el mercado.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada a los Bonos Corporativos Rotativos de Haina Investment Co. Ltd. se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Adecuados niveles de cobertura: A la fecha de análisis, la empresa cuenta con una cobertura (EBIT/ Gastos Financieros) de 9.00 veces, superior al periodo anterior, ya que para la empresa no mantenía compromisos financieros; logrando cumplir con las proyecciones realizadas, o que denota una adecuada cobertura sobre los gastos financieros, así como del servicio de la deuda al final de la emisión. En adición, a través de su accionista controlante (Haina Energy Holdings II), el emisor cuenta con el respaldo de INICIA, uno de los principales grupos en el país, el cual está enfocado en la administración de activos a través de gestores especializados, con el fin de generar valor a largo plazo.

Bajos niveles de endeudamiento: A septiembre 2022, el endeudamiento patrimonial (total pasivos / patrimonio) de la entidad se ubicó en 0.43 veces, mostrando un crecimiento moderado respecto al año anterior (septiembre 2021: 0.03 veces), derivado de la adquisición de nuevas deudas para adquirir el grupo Termoyopal; así como un crecimiento del patrimonio de (+31.1%). Se puede observar que la empresa se encuentra con bajo nivel de apalancamiento, tal como en los últimos 5 años, que en promedio se ha mantenido en 0.19 veces.

Holgados niveles de rentabilidad: Los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROA: 14.3% y ROE: 20.3%), ambos indicadores resultaron superior al periodo anterior (septiembre 2021: ROA: 7.2% y ROE: 7.4%). Este incremento es producto de grandes demandas energéticas, lo cual incidió en mayor liquidación de contratos bajo los PPAs del grupo, y también mejores precios en el mercado ocasional. Adicionalmente, HIC adquirió las operaciones del Grupo Termoyopal en Colombia, con una matriz de generación diversa, lo que permitió un aumento significativo en la utilidad del periodo, así como el incremento en activo y patrimonio.

Ajustados niveles de liquidez: El indicador de liquidez corriente se situó en 1.60 veces, siendo mayor al presentado a (septiembre 2021: 0.46 veces), como consecuencia principal del aumento en los activos corrientes proporcionalmente superior a los pasivos corrientes. Con relación al capital de trabajo este totalizó US\$12.0 millones. De lo anterior podemos concluir que la empresa cuenta con ajustada liquidez al periodo de análisis, lo que muestra la ajustada capacidad de solventar sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos de ser necesario.

Respaldo del grupo administrativo: Haina Investment Co. Ltd., cuenta con su accionista controlante (Haina Energy Holdings II), controlado por INICIA, uno de los principales grupos en el país, el cual está enfocado en la administración de activos a través de gestores especializados, con el fin de generar valor a largo plazo. Una de las gestoras del ecosistema INICIA, Putney Capital Management, es quien se especializa en la administración de activos de los sectores de energía, agroindustria y materiales de construcción, dando así un valor agregado a Haina Investment Co. Ltd. & Subsidiarias dado su experiencia en el sector.

Factores Clave

Los factores que podrían mejorar la calificación podrían ser:

- Mejora en los niveles de rentabilidad como consecuencia de un incremento constante en sus ingresos por parte de las subsidiarias por generación de energía.

Los factores que podrían desmejorar la calificación podrían ser:

- Decremento en sus indicadores de cobertura, causando la insuficiencia para el pago de sus obligaciones.
- Incremento significativo en los niveles de endeudamiento y reducción en los niveles de solvencia como consecuencia de una disminución en el patrimonio.

Limitaciones a la Calificación

Limitaciones encontradas: No se encontró limitación alguna en la información enviada.

Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles): (i) Externalidades negativas ambientales que no le permitan el adecuado funcionamiento de la planta e impacten en sus ingresos y por ende en la utilidad neta de sus subsidiarias. (ii) Cambios en las condiciones de mercado y en la renovación de contratos de energía que puedan afectar los ingresos de la empresa.

Hechos Relevantes

- Haina Investment Co. participó, como parte de un consorcio, en el proceso de licitación que convocó el gobierno dominicano para la construcción de un proyecto en la Bahía de Manzanillo, Monte Cristi, que consta de dos bloques que serían adjudicados a dos licitadores distintos. Al consorcio del cual el emisor es parte (con el 60% de participación), le fue adjudicado el bloque 1 que involucra el desarrollo de una central de generación eléctrica de ciclo combinado con una potencia instalada neta de máximo 420 MW y una terminal de gas natural de 170,000 m³. Este proyecto pudiera afectar positivamente los ingresos de la entidad en los años siguientes.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología de Pacific Credit Rating para Calificación de Riesgos de Instrumentos de Deuda de Corto, Mediano y Largo Plazo, Acciones Preferentes con fecha 09 de noviembre de 2017.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados al 30 de septiembre de 2022.
- **Riesgo de Liquidez y Solvencia:** Proyecciones financieras de 2022 a 2032.
- **Emisión:** Prospecto Informativo de Bonos Corporativos.

Contexto Económico

Durante el primer semestre del 2022, la economía dominicana presentó un desempeño favorable, impulsado, principalmente, por el dinamismo del sector turismo. De esta forma, el indicador mensual de actividad económica (IMAE) acumuló un crecimiento promedio de 5.6% en enero-mayo de 2022. Asimismo, las cuentas externas mantuvieron una evolución positiva, en reflejo del buen desempeño de las exportaciones y remesas familiares. El Banco Central de la República Dominicana (BCRD) al 30 de junio del 2022, procedió a aumentar la tasa de política monetaria (TPM) de 6.50% a 7.25%, dicho incremento fue tomado por la evaluación del comportamiento de la economía mundial, la mayor persistencia de las presiones inflacionarias y del aumento en la incertidumbre internacional derivada de los conflictos geopolíticos.

La **inflación** doméstica permanece afectada por la presencia de diversos choques de origen externo, los cuales han otorgado una mayor persistencia a la dinámica inflacionaria. En este contexto, la inflación interanual mantuvo una tendencia al alza en los primeros meses de 2022 hasta situarse en 9.47% en mayo. La inflación subyacente, que excluye el comportamiento de los componentes más volátiles de la canasta, ascendió a 7.29% interanual en igual período, motivada principalmente por presiones de demanda interna.

Los **indicadores del mercado laboral** continúan evidenciando una trayectoria de recuperación, asociada a la evolución favorable de la economía dominicana. Los resultados de la Encuesta Nacional Continua de Fuerza de Trabajo (ENCFT) correspondientes al trimestre abril – junio de 2022 revelan que el total de personas ocupadas (incluyendo los formales e informales) alcanzó los 4,702,017 trabajadores, para un aumento interanual de 169,309 ocupados netos (3.7 %). De esta forma, la tasa de ocupación, es decir la relación entre el total de ocupados y la población en edad de trabajar (PET), se ubicó en 59.9 %, 1.9 puntos porcentuales mayor a la registrada en el segundo trimestre de año anterior.

Estados Unidos de América, el principal socio comercial de República Dominicana tiene perspectiva de crecimiento moderada para este año, proyectándose una expansión de 2.8% de acuerdo con la Reserva Federal (FED). Por otro lado, la inflación interanual en ese país alcanzó 8.6% en mayo, su nivel más alto en las últimas cuatro décadas, más de cuatro veces por encima de su meta de 2.0%. En este contexto, la Fed incrementó la tasa de fondos federales en 75 puntos básicos, ubicándola en el rango 1.50% - 1.75% anual, previéndose aumentos adicionales para el resto del año. En adición, concluyó su programa de compra de activos financieros con el objetivo de normalizar las condiciones de liquidez y enfrentar las presiones inflacionarias, consistente con las acciones de los demás bancos centrales.

INDICADORES	ANUAL					
	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
PIB Real (var%)	-6.70%	10.70%	5.50%	5.00%	5.00%	5.00%
PIB Nominal (var%)	-2.30%	19.60%	10.80%	9.20%	9.20%	9.20%
Inflación acumulada (IPC)	5.55%	7.50%	4.50%	4.00%	4.00%	4.00%
Tipo de Cambio (var%)	10.24%	1.27%	3.60%	4.00%	4.00%	4.00%
Tipo de cambio promedio (US\$)	56.58	57.3	59.36	61.74	64.21	66.78

Fuente: Panorama Macroeconómico 2021-2025 publicado por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo / **Elaboración:** PCR

Contexto Sistema

Origen del Sector Electricidad¹

La historia del sector eléctrico dominicano se remonta al año 1845, con la primera instalación del alumbrado público en la ciudad de Baní (provincia Peravia), donde hasta la fecha la población circulaba por sus calles a través de faroles de velas de cera. Inicialmente, algunas de las ciudades del interior del país tuvieron energía a través de plantas eléctricas; y, fue hasta el año de 1928, que se formalizó el Sistema Eléctrico Nacional por medio de Decreto Presidencial, y se autorizó la formación de la Compañía Eléctrica de Santo Domingo². Para el año de 1954, el Congreso Nacional aprobó la Ley N°4018 que establecía el marco normativo para que el Estado Dominicano adquiriera las compañías relacionadas al sector eléctrico nacional, y ya para al año siguiente el Estado adquirió la Compañía Eléctrica de Santo Domingo. Durante 1955, se creó por Decreto No. 555 la Corporación Dominicana de Electricidad (CDE) como la encargada de la generación eléctrica del país, y en el mismo año el Congreso Nacional aprobó la Ley Orgánica de la Corporación Dominicana de Electricidad (Ley No. 4115) que le atribuye jurisdicción y autonomía para fungir como la autoridad en el sector. Años después, el sector tuvo una serie cambios legales y normativo dando mayor forma a la estructura.

Los años 90, se caracterizaron por iniciativas del Estado Dominicano para impulsar reformas e incentivos para desarrollar el sector eléctrico nacional. Entre los hitos más importantes estuvo la Ley General de Reforma de la Empresa Pública (141-97) que se constituyó en el marco legal para instaurar los principales cambios en la segregación de funciones en el sector a través de nuevas empresas. Otro aspecto importante, fue la creación de la Superintendencia de Electricidad en el año de 1998. A inicios del siglo XXI, se promulgó la Ley 125-01 que crea la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE), la Empresa de Transmisión Eléctrica Dominicana (ETED) y la Empresa de Generación Hidroeléctrica Dominicana. La CDEEE, bajo esta normativa y decretos presidenciales del período, otorgó a la institución pública la autonomía para liderar y coordinar las empresas eléctricas, aplicar programas en materia de electrificación rural y suburbana, y la administración y aplicación de los contratos de suministro de energía con los Productores Independientes de Electricidad (IPP).

Estructura

Las instituciones estatales relacionadas al sector eléctrico nacional son las siguientes:

- **Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE)³:** Es la administradora de todas las empresas del sector energético donde el Estado Dominicano es propietario o socio mayoritario; también funciona como órgano gestor de la generación, distribución y transmisión de la energía eléctrica en la República Dominicana. Funge como intermediario en la formulación de contratos de compra y venta entre las distribuidoras y las generadoras eléctricas.
- **Comisión Nacional de Electricidad (CNE)⁴:** Institución encargada de dar cumplimiento a la Ley de Incentivo al Desarrollo de las Energías Renovables y sus Regímenes Especiales (Ley No. 57-07). Entre algunas de sus atribuciones se encuentran la promoción de inversiones como lo estipula el Plan Energético Nacional, regular las actividades que involucren la utilización de sustancias radioactivas y artefactos generadores de radiaciones ionizantes, y la promoción y difusión de los usos y aplicaciones de la tecnología nuclear en el país, entre otros.
- **Superintendencia de Electricidad (SIE)⁵:** Constituye el Ente Regulador del Subsector Eléctrico Dominicano, y tiene la obligación de fiscalizar y supervisar el cumplimiento de las disposiciones legales, reglamentarias y la normativa técnica aplicables al subsector, en relación con el desarrollo de las actividades de generación, transmisión, distribución y comercialización de electricidad, y así mismo es responsable de establecer las tarifas y peajes sujetos a regulación de precios.
- **Ministerio de Energía y Minas (MEM)⁶:** Organismo creado mediante la Ley 100-13, en el año 2013, con la finalidad de ser el órgano de la Administración Pública dependiente del Poder Ejecutivo, encargado de la formulación y administración de la política energética y de minería metálica y no metálica nacional. Corresponde al Ministerio de Energía y Minas, en su calidad de órgano rector del sistema, la formulación, adopción, seguimiento, evaluación y control de las políticas, estrategias, planes generales, programas, proyectos y servicios relativos al sector energético y sus subsectores de energía eléctrica, energía renovable, energía nuclear, gas natural y minería. Las competencias de la Comisión Nacional de Energía (CNE), tal y como se indica en el "Pacto Eléctrico" firmado el 25 de febrero de 2021, pasarán a ser integradas en su totalidad al MEM pasando todas las funciones y competencias a los Viceministerios y Direcciones correspondientes.

Asimismo, es importante recalcar que mediante Decreto 342-20 de fecha 16 de agosto del 2020, el Poder Ejecutivo dispuso el inicio del proceso de liquidación de la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE), y el traspaso de todas sus funciones al Ministerio de Energía y Minas (MEM). Tanto el Consejo Ejecutivo de la CDEEE como la Vicepresidencia Ejecutiva, fueron eliminados en el Artículo 4 de dicho Decreto; y se creó la Comisión Liquidadora de la CDEEE (CLICDEEE), con el propósito de fungir como ente de transición y representante de la CDEEE, mientras se ejecuta el proceso de liquidación.

¹ Estos hechos históricos fueron extraídos de la sección de Historia de la página oficial de la CDEEE.

² Tuvo las atribuciones de generar, construir, rehabilitar, establecer las redes de transmisión y la distribución de la energía.

³ Descripción publicada en la página oficial de la CDEEE (<https://cdeee.gob.do/cdeeesite/quienes-somos/>).

⁴ Descripción publicada en la página oficial de la CNE (<https://www.cne.gob.do/sobre-nosotros/quienes-somos/>).

⁵ Descripción publicada en la página oficial de la SIE (<https://sie.gov.do/sobre-nosotros-m/quienes-somos/>).

⁶ Descripción publicada en la página oficial de MEM (<https://mem.gob.do/nosotros/quienes-somos/>) y extraído en el Prospecto de Emisión de Valores de Renta Fija EGE ITABO.

- **Organismo Coordinador del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (OC):** Según la Ley 125-01, la institución tendrá las siguientes funciones: a) Planificar y coordinar la operación de las centrales generadoras de electricidad, de las líneas de transmisión, de la distribución y comercialización del sistema, a fin de garantizar un abastecimiento confiable y seguro de electricidad a un mínimo costo económico, b) Garantizar la venta de la potencia firme de las unidades generadoras del sistema, c) Calcular y valorizar las transferencias de energía que se produzcan por esta coordinación, d) Facilitar el ejercicio del derecho de servidumbre sobre las líneas de transmisión, e) Entregar a la Superintendencia las informaciones que ésta le solicite y hacer públicos sus cálculos, estadísticas y otros antecedentes relevantes del subsector en el sistema interconectado, g) Cooperar con la Comisión y la Superintendencia en la promoción de una sana competencia, transparencia y equidad en el mercado de la electricidad.

Esquemas tarifarios

Los precios establecidos en el sistema son negociados bajo la tutela e intermediación del Ministerio de Energía y Minas, el Mercado y CDEEE entre las generadoras y distribuidoras. La entrada del nuevo gobierno instaurado en agosto de 2020 tiene como objetivo suprimir el rol de intermediación de la CDEEE en un plazo de 6 meses.

Cliente o usuario de servicio público de electricidad

Según lo define la Ley General de Electricidad (125-01), el cliente es definido como la persona física o jurídica cuya demanda máxima de potencia es menor a la establecida en el Artículo 108⁷, y que por lo tanto se encuentra sometida a una regulación de precio.

Usuario no regulado

La Ley 125-01 lo define como aquél cuya demanda mensual sobrepasa los límites establecidos en el Artículo 108 de esta Ley, siempre y cuando cumpla con los requisitos que a esos fines estarán consignados en el Reglamento.

Normativa Vigente

La estructura regulatoria del sector eléctrico está definida por las siguientes normativas:

- Ley General de Electricidad No. 125-01, sus modificaciones y sus reglamentos de aplicación.
- Ley sobre Incentivo al Desarrollo de Fuentes Renovables de Energía y de sus Regímenes Especiales No. 57-07.
- Decreto No. 16-06 que aprueba el Reglamento para el Funcionamiento de la Unidad de Electrificación Rural y Sub-Urbana.
- Decreto No. 628-07 que crea la Empresa de Generación Hidroeléctrica Dominicana (EGEHID), de propiedad estrictamente estatal.
- Decreto No. 629-07 que crea la Empresa de Transmisión Eléctrica Dominicana (ETED), de propiedad estrictamente estatal.
- Ley No. 100-13 que crea el Ministerio de Energía y Minas, como órgano dependiente del Poder Ejecutivo, encargado de la formulación y administración de la política energética y de minería metálica y no metálica.
- Resoluciones aplicables al sector eléctrico.

Generación

Empresas privadas, públicas y mixtas que inyectan electricidad al Sistema Eléctrico Nacional para el desarrollo del país. La matriz de generación en el país comprende actualmente una mayor diversificación en el uso de diversas fuentes en la producción de electricidad, entre las cuales se encuentran gas natural, carbón, eólica, entre otros.

Transmisión

El ETED (Empresa de Transmisión Eléctrica Dominicana) es la empresa estatal responsable del servicio de transmisión de electricidad en el Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI) de República Dominicana. En su plan estratégico trazado para el 2016-2020, la institución se propuso como objetivos a cumplir alineados con la Estrategia Nacional de Desarrollo (END), los siguientes: a) Energía confiable, eficiente y ambientalmente sostenible, b) Administración pública eficiente, transparente y orientada a resultados, y c) Manejo sostenible del medio ambiente.

Distribución⁸

Las distribuidoras son las empresas que prestan servicios de distribución y comercialización de electricidad a los usuarios finales. Estas empresas son de la propiedad exclusiva del Estado Dominicano, y en el sistema solo existen tres (EDESUR, EDENORTE y EDEESTE).

Es preciso mencionar que en el Decreto 342-20 del Poder Ejecutivo en su artículo 8 creó el Consejo Unificado de las Empresas Distribuidoras, con el propósito de centralizar la gestión de dichas empresas a través de un único mando corporativo, intentando con ello reducir la redundancia de funciones y aumentar la eficiencia en la dirección estratégica de las citadas empresas.

⁷ El artículo 108 en su párrafo I dicta lo siguiente: La potencia máxima para cliente o usuario de servicio público de electricidad se establece en menos de 1.4 megavatios y para Usuarios No Regulados se establece en 1.4 megavatios o más, para el año 2007; 1.3 megavatios o más para el año 2008; 1.2 megavatios o más para el año 2009; 1.1 megavatios o más para el año 2010, y 1 megavatio o más para el año 2011 y siguientes.

⁸ Definido por la Ley de Electricidad (125-01).

UERS⁹

La empresa UERS (Unidad de Electrificación Rural y Sub-Urbana), tiene como objetivo principal desarrollar proyectos de electrificación en las comunidades rurales y sub-urbanas de la República Dominicana, mediante el uso de fuentes de energía renovable y no renovable, contribuyendo así, a crear las condiciones para el desarrollo social, académico y económico de dichas comunidades.

Análisis de la institución

Reseña

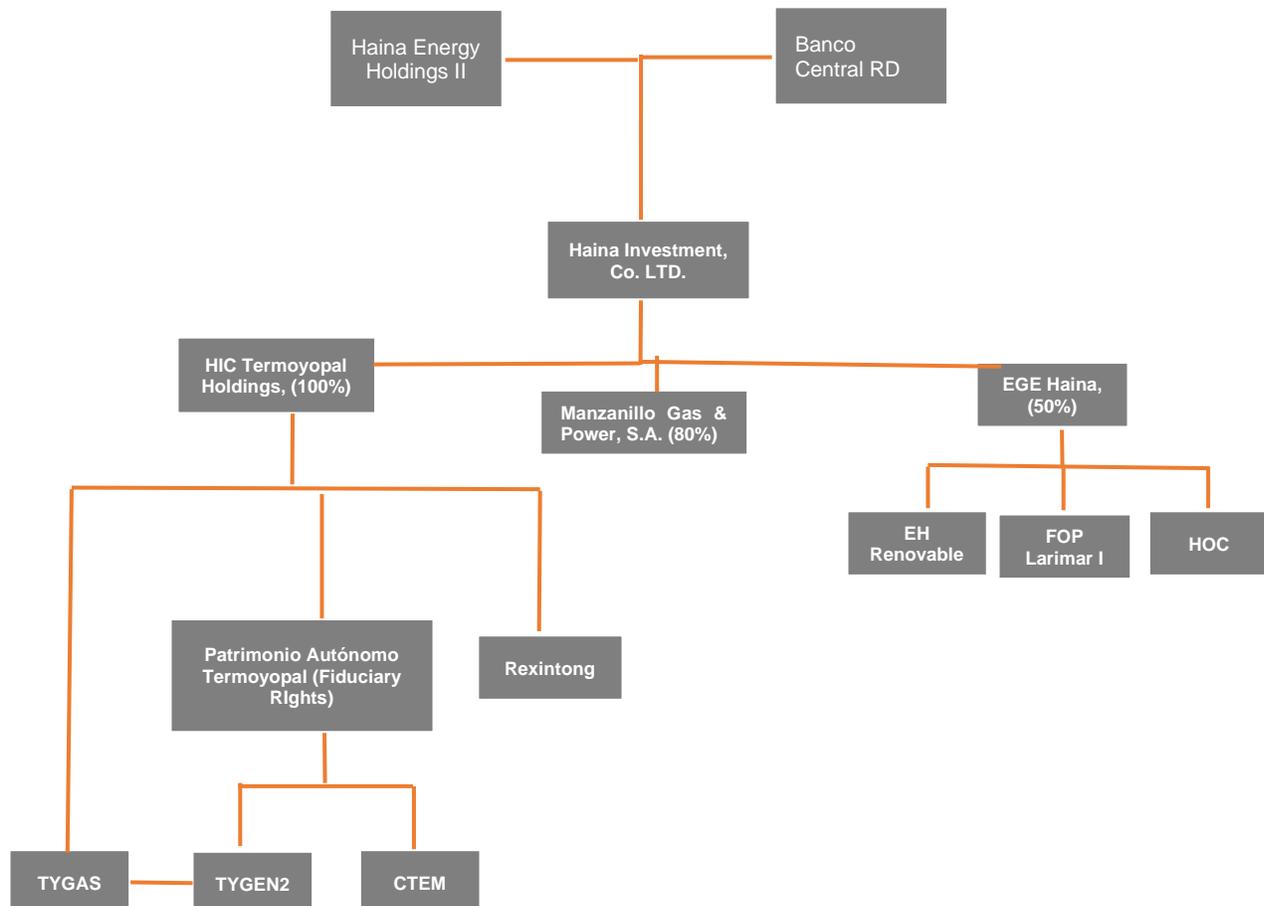
Haina Investment Co., Ltd. ("HIC"), se constituyó en las Islas Caimán en el año 1999. La entidad es una tenedora que se dedica a la administración de entidades propias del sector eléctrico. Bajo su sombrilla, opera más de 1,200 MW en distintas geografías de Rep. Dominicana y en Colombia. HIC surge como parte del proceso de reestructuración del sector eléctrico, permitiendo así la inversión privada. En el 1999, el Estado Dominicano convocó una licitación pública internacional para la capitalización de EGE Haina y HIC presentó la oferta ganadora adquiriendo así el 50% del total de las acciones.

En octubre 2021, HIC adquiere las operaciones del Grupo Termoyopal en Colombia que incluye una planta de secado de gas natural, glp y nafta y una central a gas natural de 200 MW. Para dicha adquisición, tomó un préstamo bancario que es el que busca refinanciar en el mercado de capitales dominicano a través del bono corporativo en análisis. Como plan estratégico, HIC busca seguir impulsando el crecimiento en energías renovables y diversificando geográficamente. A la fecha, HIC tiene una participación de 50% en su filial Empresa Generadora de Electricidad Haina, S. A. ("EGE Haina") y de 100% en HIC Termoyopal Holdings (Termoyopal), Manzanillo Gas & Power, S.A. (80%).

Gobierno Corporativo¹⁰

A la fecha de análisis, el capital en acciones el capital social está compuesto por 144.5 millones de acciones ordinarias emitidas y en circulación, compuestas en 75.6% Haina Energy Holdings II y 24.4% al gobierno dominicana a través del Banco Central de la República Dominicana; las mismas tienen un valor nominal de USD\$1.00 cada una. A continuación, se muestra el organigrama de HIC y subsidiarias.

ORGANIGRAMA



Fuente: HIC / Elaboración: PCR

⁹ Extraído de la página oficial de la UERS.

¹⁰ Datos actualizados con información del prospecto de emisión.

A la fecha de análisis, el Consejo de Administración de HIC tiene cuatro miembros en calidad de directores quienes velan por el apropiado funcionamiento de las subsidiarias y la protección de los activos del grupo. Adicionalmente es importante destacar que la gestión operativa de HIC es llevada a cabo por Putney Capital Management, uno de los gestores de la plataforma Inicia, con quien mantiene un contrato de administración.

Junta Directiva			
Nombre	Nacionalidad	Cargo	Años de experiencia
Leonel Román Melo Guerrero	Dominicano	Director y presidente	Más de 30
Clarissa de la Rocha de Torres	Dominicano	Director	Más de 30
Juan Muñoz	Colombiano	Director	Más de 30
Manuel Adriano Jiménez	Dominicano	Director	Más de 20

Fuente: HIC, Co. LTD / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial¹¹

Al ser Haina Investment Co, LTD una tenedora de acciones, no cuenta con programas desarrollados de Responsabilidad Social Empresarial, sin embargo, es importante destacar que sus 2 subsidiarias, tienen programas de sostenibilidad desarrollados.

En cuanto a la subsidiaria EGE Haina, el plan de sostenibilidad rige sus operaciones con el fin de aportar al equilibrio energético de la República Dominicana, produciendo electricidad de forma eficiente y responsable con el medio ambiente y disminuyendo así la dependencia del país de los combustibles fósiles. La empresa ha hecho suyos los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) establecidos por la Organización de las Naciones Unidas, que persiguen proteger el planeta y alcanzar un mundo más equitativo para el año 2030. Estos diecisiete propósitos conforman la también conocida como Agenda 2030, que incluye iniciativas que deben emprender las organizaciones "para poner fin a la pobreza, proteger el planeta y garantizar que todas las personas gocen de paz y prosperidad para 2030", de acuerdo con lo expresado por las Naciones Unidas.

El desarrollo de centrales de generación con fuentes renovables es el plan de crecimiento sostenible emprendido por EGE Haina. En la última década se han invertido US\$825 millones de dólares en mejorar sostenidamente la eficiencia de las centrales térmicas y en desarrollar seis proyectos renovables, cuatro eólicos y dos solares, que han convertido a la República Dominicana en líder de las Antillas en energía renovable no convencional. Las dos fases del Parque Eólico Los Cocos se convirtieron en las primeras centrales de energía de la República Dominicana en recibir Certificados de Emisiones Reducidas (CERs) o Bonos de Carbono. La empresa ha obtenido concesiones provisionales para la instalación de nuevos proyectos eólicos y solares fotovoltaicos en diferentes zonas del país. La planificación de estos proyectos está sujeta a cambios, en función de la exploración permanente de oportunidades.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

HIC es una sociedad anónima por acciones organizada y existente de conformidad con las leyes de las Islas Caimán. HIC se dedica a la administración de entidades propias del sector eléctrico que forman parte de su portafolio, siendo estas la Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A. ("EGE Haina") y HIC Termoyopal Holdings, S.A. ("Termoyopal"). EGE Haina es el mayor generador eléctrico privado en la Rep. Dominicana por capacidad instalada y efectiva, operando 53 unidades de generación en 12 plantas. Al 30 de septiembre de 2022, EGE Haina operaba una capacidad instalada agregada de 1,094.2 MW, de los cuales (i) 835.1 MW son de propiedad directa de EGE Haina, (ii) 25.6 MW son arrendados y comercializados por EGE Haina, y (iii) 233.5 MW propiedad de terceros, pero operados por EGE Haina. EGE Haina cuenta con fuente de ingresos diversificada, contratada y confiable, donde el 85% de sus ingresos esperados provendrán de ventas contratadas hasta el 2030. Teniendo HIC un 50% de control sobre EGE Haina y la administración de la misma, asegura este tipo de contratos. Adicionalmente, EGE Haina es una de las plataformas de energía renovable más grandes de República Dominicana.

Como estrategia en el grupo, se posicionan que para 2030 se agregarán 1,000 MW adicionales de energía renovable durante estos años y donde se espera que el costo de producción nivelado del sistema general disminuya en 2030 como resultado de gran inversión en CAPEX en energías renovables (solar, eólica y gas natural).

En conjunto con lo anterior, es importante destacar que para el año 2021 se ha adquirido el grupo Termoyopal en Colombia donde actualmente cuenta con una planta de generación de energía eléctrica la cual está conformada por 5 unidades de generación despachadas centralmente, con un total de capacidad instalada de 200MW (de los cuales 150 MW provienen de turbinas nuevas instaladas en 2021), utilizando como combustible el gas natural, que toma a boca de pozo de CPF Floreña (Ecopetrol), lo cual le permite contar con un suministro de gas de forma permanente y fluida, generando estabilidad y firmeza al sector eléctrico. Estas unidades cuentan con asignación de obligación de energía en firme de cargo por confiabilidad OEF hasta el año 2028 el cual está denominado en dólares. La incorporación del grupo Termoyopal a HIC, les proporciona aún más estabilidad a los ingresos dado que aporta el ingreso por confiabilidad y PPAs, que, aunque de menor plazo por las características del mercado en Colombia, se renuevan para mantener la estrategia de contratación de energía en 90%.

¹¹ Datos actualizados con información del prospecto de emisión.

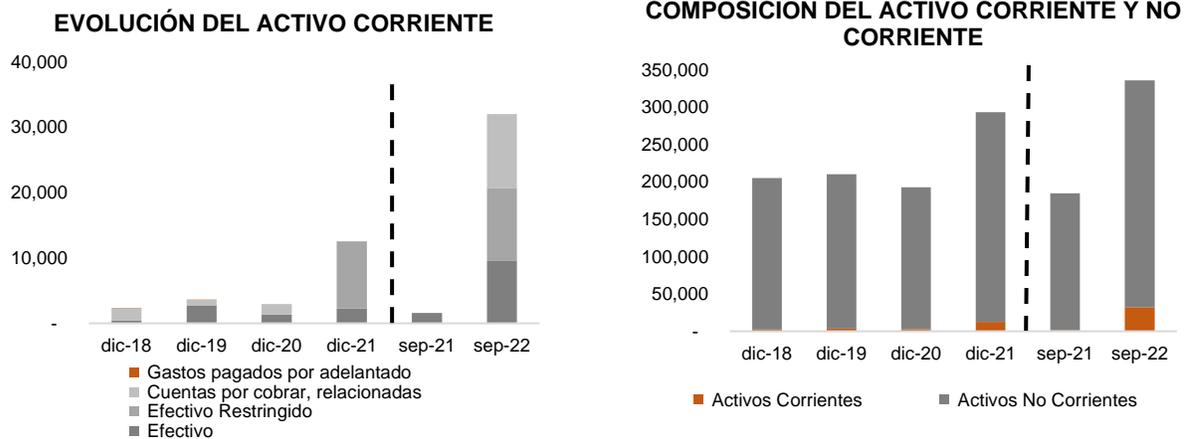
Análisis Financiero

A continuación, se presenta un análisis financiero de Haina Investment Co, Ltd.:

Activos

Al 30 de septiembre del 2022 los activos de Haina Investment Co. Ltd. totalizaron US\$336.0 millones, presentando un aumento interanual de US\$151.1 millones (+81.8%), en comparación con el año anterior (septiembre 2021: US\$184.8 millones). Los activos corrientes componen un 9.5% del total de los activos y se ubicaron en US\$32.0 millones (+18.95 veces); este incremento se debe principalmente al efectivo en 4.98 veces, así como el incremento en efectivo restringido en US\$11.1 millones (+100%) derivado de la cuenta de reserva por la deuda contraída para adquirir al grupo Termoyopal y donde adicionalmente se observa un crecimiento elevado en las cuentas por cobrar, totalizando a la fecha de análisis US\$11.3 millones (+100.0%), generando así más derechos por clientes.

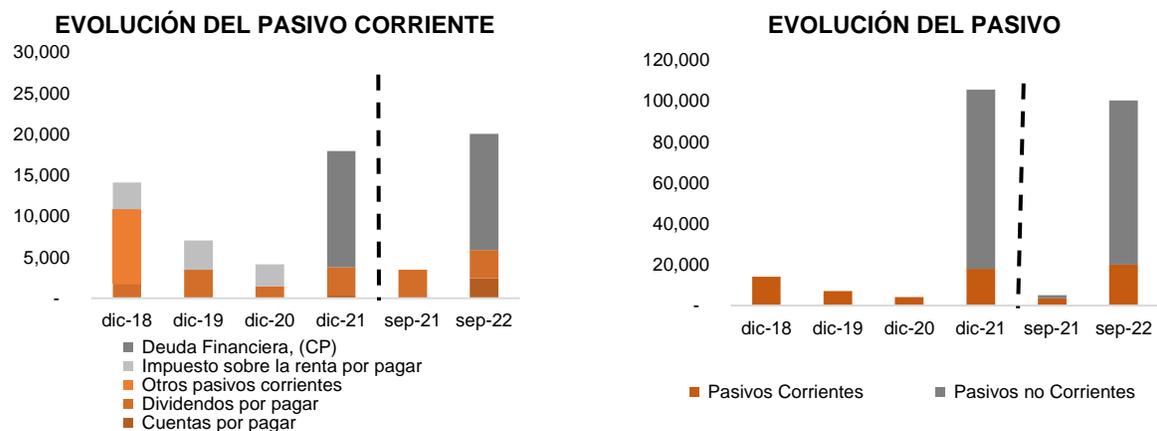
En cuanto a los activos no corrientes totalizaron US\$304.0 millones, teniendo un crecimiento de US\$120.7 millones (+65.9%), los cuales representan el 90.5% de los activos totales. Este incremento es gracias a la cuenta más significativa del renglón que es propiedad planta y equipo, por la adquisición del grupo Termoyopal, buscando incrementar la capacidad instalada de la empresa y los ingresos.



Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

Pasivos

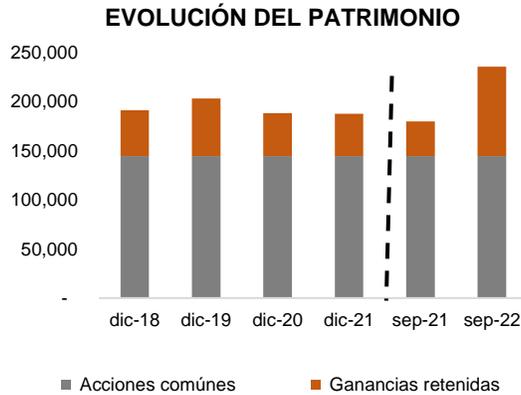
Al 30 de septiembre 2022, los pasivos de Haina Investment Co. Ltd. Totalizaron US\$100.3 millones para un incremento de US\$95.2 millones (+18.95 veces) en comparación al año anterior (septiembre 2021: US\$5.1 millones). Al periodo de análisis, los pasivos de la entidad permanecen concentrados en préstamos por pagar tanto en pasivo corriente como no corriente, y representan un 94.1% del total de pasivos; como producto principal del financiamiento contraído a través de préstamo sindicado en dólares con Citibank, N.A, JPMorgan Chase Bank, N.A, The Bank of Nova Scotia, para adquirir el grupo Termoyopal y el cual se plantea reestructurar con la emisión de bonos a largo plazo con pago al vencimiento. Por lo demás se puede observar que la composición del pasivo se encuentra dada por las cuentas por pagar 2.4%, dividendos por pagar a accionistas 3.4%.



Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

Patrimonio

A la fecha de análisis, el patrimonio de HIC se ubicó en US\$235.7 millones para un incremento de US\$55.9 millones (+31.1%). El capital de HIC se encuentra conformado a la fecha de análisis con US\$144.5 millones, el cual no ha tenido movimientos desde los últimos 5 años; el incremento observado se debe principalmente en las utilidades retenidas y utilidades del periodo US\$91.2 millones, para un aumento de US\$ 55.9 millones. En conclusión, el patrimonio de HIC, se ha mantenido en constante crecimiento, lo que muestra la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades y fortaleciendo su posición patrimonial.



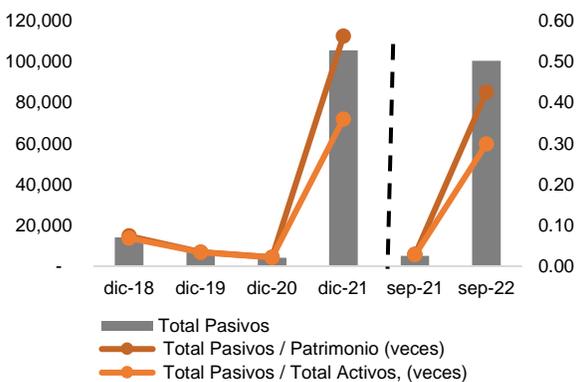
Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

Cobertura y Solvencia

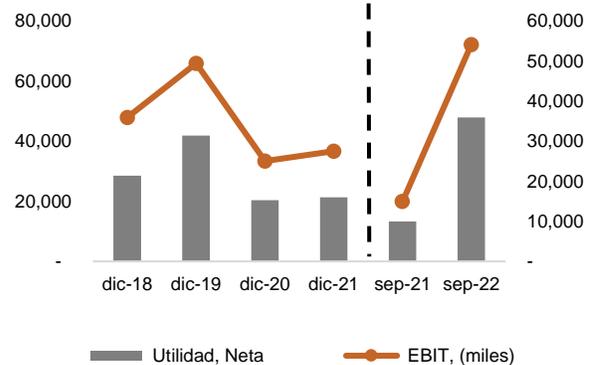
A septiembre 2022, el endeudamiento patrimonial (total pasivos / patrimonio) de la entidad se ubicó en 0.43 veces, mostrando un crecimiento moderado respecto al año anterior (septiembre 2021: 0.03 veces), derivado de la adquisición de nuevas deudas para adquirir el grupo Termoyopal; así como un crecimiento del patrimonio de (+31.1%). Se puede observar que la empresa se encuentra con bajo nivel de apalancamiento, tal como en los últimos 5 años, que en promedio se ha mantenido en 0.19 veces.

A la fecha de análisis, la empresa cuenta con una cobertura (EBIT/ Gastos Financieros) de 9.00 veces, superior al periodo anterior, ya que para la empresa no mantenía compromisos financieros; logrando cumplir con las proyecciones realizadas, o que denota una adecuada cobertura sobre los gastos financieros, así como del servicio de la deuda al final de la emisión. En adición, a través de su accionista controlante (Haina Energy Holdings II), el emisor cuenta con el respaldo de INICIA, uno de los principales grupos en el país, el cual está enfocado en la administración de activos a través de gestores especializados, con el fin de generar valor a largo plazo.

ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL Y SOLVENCIA



INDICADOR DE COBERTURA



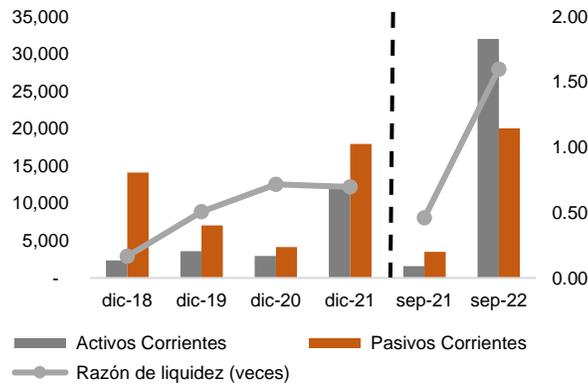
Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

Liquidez

A la fecha de análisis, los activos corrientes componen un 9.5% del total de los activos y se ubicaron en US\$32.0 millones (+18.95 veces); este incremento se debe principalmente al efectivo en 4.98 veces, así como el incremento en efectivo restringido en US\$11.1 millones (+100%) derivado de la cuenta de reserva por la deuda contraída para adquirir al grupo Termoyopal y donde adicionalmente se observa un crecimiento elevado en las cuentas por cobrar, totalizando a la fecha de análisis US\$11.3 millones (+100.0%), generando así más derechos por clientes. El pasivo corriente está compuesto por deuda financiera de corto plazo (70.7%), seguido de dividendos por pagar a accionistas (17.2%) y por último cuentas por pagar (12.1%).

Por lo anterior, la ratio de liquidez se situó en 1.60 veces, siendo mayor al presentado a (septiembre 2021: 0.46 veces), como consecuencia principal del aumento en los activos corrientes proporcionalmente superior a los pasivos corrientes. Con relación al capital de trabajo este totalizó US\$12.0 millones. De lo anterior podemos concluir que la empresa cuenta con ajustada liquidez al periodo de análisis, lo que muestra la ajustada capacidad de solventar sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos de ser necesario. En adición, a través de su accionista controlante (Haina Energy Holdings II), el emisor cuenta con el respaldo de INICIA, uno de los principales grupos en el país, el cual está enfocado en la administración de activos a través de gestores especializados, con el fin de generar valor a largo plazo.

INDICADORES DE LIQUIDEZ



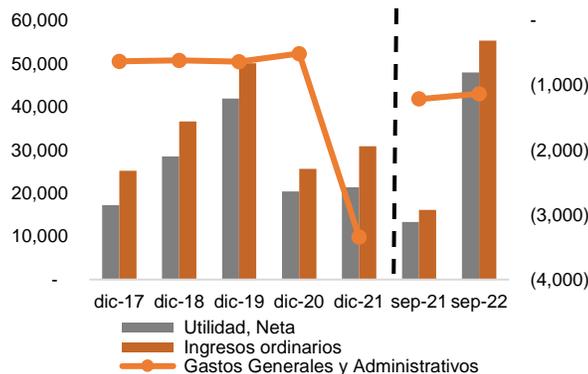
Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

Resultados Financieros

A septiembre 2022, los ingresos de HIC se ubicaron en US\$55.3 millones, con un incremento significativo de (+2.42 veces) comparado con el año anterior (septiembre 2021: US\$16.1 millones), producto de grandes demandas energéticas al periodo de análisis, tras la ralentización productiva a causa de la pandemia covid-19, lo cual incidió en mayor liquidación de contratos bajo los PPAs del grupo, y también mejores precios en el mercado ocasional. Adicionalmente HIC adquirió las operaciones del Grupo Termoyopal en Colombia que abarca las actividades de generación, secado de gas natural y comercialización de GLP y nafta.

En cuanto a los Gastos Generales y Administrativos estos totalizaron US\$1,134.6 millones, registrando un aumento de un (+4.85 veces), para un incremento interanual de US\$1.2 millones. A pesar del aumento en los gastos, la empresa tuvo una ganancia operacional de US\$48.1 millones, siendo significativamente mayor a la de (septiembre 2021:US\$14.9 millones), demostrando un adecuado desempeño de la gestión operativa de la alta dirección.

INGRESOS Vs. GASTOS GENERALES Y ADMINISTRATIVOS

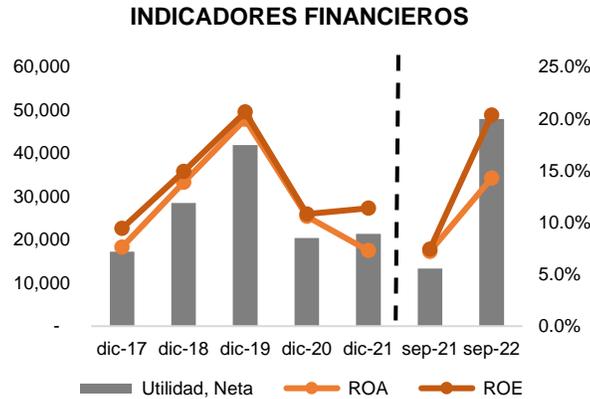


Fuente: HIC / Elaboración: PCR

A la fecha de análisis, los gastos financieros de la empresa se ubicaron en US\$5,989.4 millones sosteniendo un aumento de (+100.0%), comparados interanualmente, ya que para el periodo anterior no se tenían compromisos financieros. En consecuencia, se puede observar que el gasto financiero no es tan representativo, como lo es su gastos generales y administrativos como su depreciación, que cada año tendrán un aumento notable, estos por el giro del negocio. Por consiguiente, se observa que la utilidad operativa, es capaz de cubrir el gasto financiero, mostrando a la fecha de análisis adecuada cobertura de la deuda.

Rentabilidad

Derivado de los resultados positivos de HIC, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROA: 14.3% y ROE: 20.3%), ambos indicadores resultaron superior al periodo anterior (septiembre 2021: ROA: 7.3% y ROE: 7.4%). Este incremento es producto de grandes demandas energéticas, lo cual incidió en mayor liquidación de contratos bajo los PPAs del grupo, y también mejores precios en el mercado ocasional. Adicionalmente HIC adquirió las operaciones del Grupo Termoyopal en Colombia, con una matriz de generación diversa, lo que permitió un aumento significativo en la utilidad del periodo, así como el incremento en activo y patrimonio.



Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

Instrumento calificado

Con el fin de solventar la deuda adquirida, la empresa Haina Investment Co. Ltd. emitirá Bonos Corporativos por un total de US\$105 millones. El programa se encuentra respaldado por los flujos de sus subsidiarias y el mismo se detalla a continuación:

PRINCIPALES TÉRMINOS DE LA EMISIÓN

Características	Primer Programa
Emisor:	Haina Investment Co. Ltd.
Instrumento:	Bonos Corporativos
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América
Monto de la Oferta:	US\$105,000,000
Plazo de Vigencia	El Programa de Emisiones tiene vigencia hasta dos (2) años a partir de la inscripción del Programa de Emisiones en el Registro de Valores prorrogable por un único período de un (1) año máximo contado a partir del vencimiento mediante solicitud motivada realizada por el Emisor.
Plazo de vencimiento de los valores:	Hasta 10 años, contados a partir de la Fecha de Emisión de cada Emisión del Programa de Emisiones.
Tasa de interés:	Tasa anual fija hasta el vencimiento, a ser determinada en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente.
Garantías	El Programa de Emisiones no contará con una garantía específica, sino que constituye una Acreencia Quirografaria frente al Emisor. Los Obligacionistas como acreedores quirografarios, poseen una prenda común sobre los bienes del Emisor, según se establece en el Artículo 2093 del Código Civil Dominicano.
Pago de Capital:	A vencimiento
Redención Anticipada	El Emisor tendrá el derecho y la opción de instruir la redención anticipada del valor total del monto colocado del Programa de Emisiones, o el valor del monto de una Emisión dentro del programa de Emisiones luego del primer año. Todas las emisiones contarán con la opción de redención anticipada.
Uso de los fondos:	Los fondos recibidos de este Programa de Emisiones serán destinados total o parcialmente para los gastos de capital y la amortización de los compromisos financieros a largo plazo que mantiene el Emisor.

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

Proyecciones Financieras

Haina Investment Co. LTD y subsidiarias, realizó proyecciones para los siguientes 10 años, los cuales contemplan el pago de la emisión. Dentro de estos, al ser HIC una empresa tenedora, solamente se observan los ingresos por dividendos de las demás entidades, por esto se proporciona un EBITDA negativo a lo largo de todos los años analizados, generando únicamente gastos de administración y ningún ingreso por actividades en la operación de la entidad. Según esta proyección, se consideran ingresos por contratos PPA desde el 2022 hasta el año 2029, mientras que, a partir del año 2030 en adelante se consideran ingresos con precio del mercado spot, lo que muestra un escenario conservador dada la alta probabilidad de renovación de los contratos por la naturaleza del negocio energético.

Según las proyecciones dadas por el emisor, se espera un flujo de efectivo acumulado positivo para todos los años, siendo el 2022 el más bajo. En cuanto a los dividendos recibidos, se observa un pago constante por USD\$ 52.5 millones y una disminución en el flujo acumulado de los años 2030 y 2031, procedente de la amortización a la deuda de Haina como de HIC respectivamente, manteniendo así el flujo de caja positivo sin necesidad de financiarse externamente.

HIC Standalone	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
Miles de USD\$											
Total Ingresos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos administración	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)
EBITDA	(500)										

HIC Standalone (miles de USD\$)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
Gastos de personal	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)
Impuestos	(5,250)	(5,250)	(5,250)	(5,250)	(5,250)	(5,250)	(5,250)	(5,250)	(4,250)	(4,250)	(4,250)
Dividendos recibidos	52,500	52,500	52,500	52,500	52,500	52,500	52,500	52,500	42,500	42,500	42,500
Flujo operativo	46,750	37,750	37,750	37,750							
Dividendos pagados	(39,000)	(39,000)	(39,000)	(39,000)	(39,000)	(39,000)	(39,000)	(39,000)	-	-	-
Flujo de inversión	(39,000)	-	-	-							
Gasto por intereses	(6,149)	(7,350)	(7,350)	(7,350)	(7,350)	(7,350)	(7,350)	(7,350)	(7,350)	(7,350)	(7,350)
Aumento/Decremento en deuda	1,160	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(105,000)
Cuenta de reserva por deuda	10,254	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de financiamiento	5,264	(7,350)	(7,350)	(7,350)	(112,350)						
Caja inicial	2,273	15,287	15,687	16,087	16,487	16,887	17,287	17,687	18,087	48,487	78,887
Flujo de caja acumulado	15,287	15,687	16,087	16,487	16,887	17,287	17,687	18,087	48,487	78,887	4,287

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

En cuanto a sus coberturas, se puede observar bastante holgura a través de los años, en el entendido que es la única deuda que mantiene hasta la fecha de análisis y por los años subsiguientes. El flujo de caja libre sobre sus gastos financieros inicia en 3.5 veces generando su punto más alto en el año 2030 ubicándose en 11.7 veces, lo que demuestra una capacidad de pago bastante amplia por el emisor. Adicional, en el año 2032 se contempla la amortización total del bono, por lo que el flujo sobre el servicio de deuda se coloca en 1.04 con una cobertura ajustada, sin embargo, se cancelaría el total del financiamiento.

INDICADORES DE COBERTURA (HIC)											
HIC Standalone	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
Flujo de caja libre/Gasto financiero	3.49	3.13	3.19	3.24	3.30	3.35	3.41	3.46	7.60	11.73	15.87
Flujo de caja libre/servicio de deuda	3.49	3.13	3.19	3.24	3.30	3.35	3.41	3.46	7.60	11.73	1.04

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

Análisis de sensibilidad

Por su parte, PCR realizó análisis de sensibilidad a los flujos recibidos por HIC y se puede notar que tiene un holgado nivel de sensibilidad al ingreso por dividendos, en donde dicho ingreso deberá variar como mínimo el primer año en 71.3% y como máximo un 91.5% en el año 2031 para reducir su cobertura a 1 sobre gastos financieros y servicio de deuda. Cabe destacar que este escenario es poco probable, considerando que en los últimos años los ingresos han mostrado estabilidad, también soportado por la política de contratos PPA que mantiene la empresa.

ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD HIC											
	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2,027	2,028	2,029	2,030	2,031	2,032
Disminución	-71.3%	-68.1%	-68.6%	-69.2%	-69.7%	-70.2%	-70.6%	-71.1%	-86.8%	-91.5%	-93.7%
Flujo de caja libre	6,149	7,350	7,350	7,350	7,350	7,350	7,350	7,350	7,350	7,350	7,350
Flujo de caja libre/gastos financieros	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Flujo de caja libre/servicio de deuda	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.07

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

Por lo anterior, se puede observar que las variables estudiadas deben enfocarse en el flujo consolidado, por lo que, al realizar el análisis a los flujos con sus subsidiarias, se pudo observar que sus ingresos pueden ser sensibles hasta un 25% de disminución el primer año y una disminución promedio 19% para los siguientes años, dejando la cobertura ajustada a 1 sobre el servicio de deuda, y mínimo de holgura sobre los gastos financieros. Es importante mencionar que de acuerdo con las proyecciones se espera un decremento en sus ingresos por parte de su subsidiaria EGE Haina, la cual puede ser variable y también ajustada al alza.

Dentro del análisis del modelo financiero, se ha considerado la estabilidad que aporta los contratos de energía al flujo de ingresos, considerando que para 2022 y 2023 la energía contratada está por encima del 97% y manteniéndose por encima de 70% hasta el 2029. Considerando las políticas de la empresa de mantener un porcentaje apropiado de la energía contratada, que corresponde con la información histórica analizada y tomando en cuenta la naturaleza del negocio de energía, PCR considera que existe una elevada probabilidad de que los contratos sean renovados y continuar observando la estabilidad en los flujos.

En su defecto, la cobertura más baja sobre los gastos financieros sería para el año 2028, donde se estiman pagos a capital de obligaciones mantenidas por las subsidiarias. Por lo anterior se puede concluir, que el flujo de ingresos posee una sensibilidad no ajustada al cambio, ya que tiene una variación bastante amplia para lograr que la cobertura sea insuficiente para cubrir sus obligaciones a corto y largo plazo. A la fecha de análisis no se han colocado bonos autorizados.

ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD HIC Y SUBSIDIARIAS											
	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
	-25.2%	-19.2%	-15.8%	-13.7%	-22.5%	-24.0%	-10.7%	-5.1%	-21.6%	-24.9%	-26.1%
Flujo de caja libre	43,538	38,497	63,210	38,530	44,799	46,456	71,909	55,199	64,008	162,217	161,765
Flujo de caja acumulado/Gasto financiero	1.45	1.00	1.57	1.00	1.00	1.00	1.41	1.00	1.34	3.56	4.02
Flujo de caja acumulado/servicio de deuda	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

ANEXOS INDIVIDUALES

BALANCE GENERAL (Valores en miles)

Haina Investment, Co. LTD.							
Valores en Dólares	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sep-21	sep-22
Total, Activos	226,550	205,266	210,107	192,551	293,291	184,834	335,955
Activos Corrientes	14,984	2,340	3,572	2,962	12,517	1,603	31,985
Efectivo	13,416	435	2,736	1,336	2,263	1,603	9,592
Efectivo Restringido	-	-	-	-	10,254	-	11,143
Cuentas por cobrar, relacionadas	1,560	1,896	828	1,626	-	-	11,251
Gastos pagados por adelantado	8	8	8	-	-	-	-
Activos No Corrientes	211,565	202,926	206,535	189,589	280,774	183,230	303,970
Inversiones en subsidiarias	211,565	202,926	206,535	189,589	280,774	183,230	303,970
Total, Pasivos	43,874	14,109	7,052	4,133	105,543	5,105	100,293
Pasivos Corrientes	34,838	14,109	7,052	4,133	17,956	3,491	20,034
Cuentas por pagar	19	14	35	-	352	47	2,430
Dividendos por pagar	10,044	1,744	3,444	1,444	3,444	3,444	3,444
Otros pasivos corrientes	21,526	9,102	-	-	-	-	-
Impuesto sobre la renta por pagar	3,250	3,250	3,574	2,689	-	-	-
Deuda Financiera, (CP)	-	-	-	-	14,160	-	14,160
Pasivos no Corrientes	9,036	-	-	-	87,587	1,614	80,259
Otros pasivos no corrientes	9,036	-	-	-	-	-	-
Impuesto diferido	-	-	-	-	896	1,614	-
Deuda Financiera, (LP)	-	-	-	-	86,691	-	80,259
Patrimonio	182,676	191,156	203,055	188,418	187,748	179,728	235,662
Acciones comunes	144,500	144,500	144,500	144,500	144,500	144,500	144,500
Ganancias retenidas	38,176	46,656	58,555	43,918	43,248	35,228	91,162
Total Pasivos + Patrimonio	226,550	205,266	210,107	192,551	293,291	184,834	335,955

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (Valores en miles)

Haina Investment, Co. LTD.							
Valores en Dólares	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sep-21	sep-22
Participación en beneficios de la subsidiaria	34,921	49,202	64,037	34,576	30,823	16,141	55,267
Comisiones por gestión	9,731	12,671	13,957	9,011	-	-	-
Ingresos ordinarios	25,172	36,532	50,066	25,565	30,823	16,141	55,267
Otros ingresos	18	-	13	-	-	-	-
Gastos Generales y Administrativos	(636)	(620)	(641)	(515)	(3,344)	(1,217)	(1,135)
Gastos de administración	(636)	(620)	(641)	(515)	(3,344)	(1,217)	(1,135)
Utilidad en operación	24,555	35,911	49,438	25,050	27,478	14,924	54,133
Ingresos + Gastos Financieros	(1,076)	(760)	(421)	(4)	(2,253)	-	(5,989)
Gastos financieros	(1,076)	(760)	(421)	(4)	(2,253)	-	(5,989)
Utilidad antes Impuestos	23,479	35,152	49,018	25,046	25,226	14,924	48,143
Impuesto sobre la renta	(6,277)	(6,671)	(7,119)	(4,683)	(3,896)	(1,614)	(229)
Utilidad, Neta	17,202	28,481	41,899	20,363	21,329	13,310	47,915

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS (Valores en miles)

Haina Investment, Co. LTD							
Valores en Dólares	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sep-21	sep-22
Cobertura							
EBIT, (miles)	24,555	35,911	49,438	25,050	27,478	14,924	54,133
Gastos Financieros, (miles)	1,076	760	421	4	2,253	-	5,989
EBIT / Gastos Financieros	22.82	47.28	117.47	-	12.20	-	9.04
Solvencia							
Total Pasivos / Patrimonio (veces)	0.24	0.07	0.03	0.02	0.56	0.03	0.43
Total Pasivos / Total Activos, (veces)	0.19	0.07	0.03	0.02	0.36	0.03	0.30
Deuda Financiera / Total Pasivos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	95.6%	0.0%	94.1%
Deuda Financiera, (CP) / Deuda Total	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.0%	0.0%	15.0%
Deuda Financiera, (LP) / Deuda Total	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	86.0%	0.0%	85.0%
Rentabilidad							
ROA	7.6%	13.9%	19.9%	10.6%	7.3%	7.2%	14.3%
ROE	9.4%	14.9%	20.6%	10.8%	11.4%	7.4%	20.3%
Liquidez							
Razón de liquidez (veces)	0.43	0.17	0.51	0.72	0.70	0.46	1.60

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

Anexos Consolidados

BALANCE GENERAL (Valores en miles)

Haina Investment Co., LTD y subsidiarias.							
Valores en Dólares	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sep-21	sep-22
Activo	972,122	977,174	933,548	915,925	1,166,862	904,224	1,321,549
Activos Corrientes	345,634	302,672	288,687	247,542	291,667	241,521	351,304
Efectivo y equivalentes a efectivo	252,275	55,536	180,829	112,568	71,388	38,493	85,644
Efectivo Restringido	-	-	-	385	14,802	-	15,291
Inversiones a corto plazo	-	-	-	-	2,081	242	266
Activos financieros derivados	-	-	-	-	-	-	2,083
Cuentas por cobrar	51,480	210,257	67,522	78,499	139,343	152,924	176,230
Inventario	35,469	34,263	37,568	41,507	57,669	39,533	47,100
Impuestos por cobrar	3,399	-	-	4,907	769	-	3,370
Gastos pagados por adelantado + Impuestos	3,011	2,617	2,769	9,675	5,615	10,328	21,319
Activos No Corrientes	626,488	674,502	644,860	668,383	875,194	662,703	970,245
Impuesto (crédito)	1,699	-	-	-	-	-	-
Propiedad, planta y equipo	621,029	663,961	611,372	636,085	745,111	631,181	859,631
Activos intangibles y Otros activos	3,760	10,541	19,421	19,070	92,529	18,938	78,753
Activos por derecho a uso	-	-	14,068	13,228	37,554	12,584	31,861
Pasivos Corrientes	144,865	182,985	149,453	173,064	242,764	178,446	372,016
Deuda y préstamos a corto plazo	33,333	33,333	33,333	75,000	100,564	75,000	142,323
Cuentas por pagar	88,031	132,756	103,475	94,063	127,510	96,862	177,910
Impuestos por pagar	-	3,530	9,162	-	4,631	2,986	21,098
Arrendamientos por pagar	-	1,699	431	1,036	5,731	1,043	5,932
Otros pasivos a corto plazo	23,500	11,667	3,052	2,965	4,327	2,555	24,753
Pasivos no Corrientes	432,390	399,479	373,877	364,226	583,531	362,193	576,885
Deuda y préstamos a largo plazo	356,562	315,964	273,658	257,403	450,507	260,860	462,807
Impuestos diferidos por pagar	64,604	70,678	78,702	86,142	81,861	81,396	66,483
Arrendamientos por pagar	-	10,234	14,660	14,070	38,001	13,059	35,397
Provisión para desmantelamiento	2,185	2,601	-	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	9,039	3	6,857	6,611	13,162	6,877	12,198
Total Pasivos	577,254	582,464	523,330	537,290	826,295	540,639	948,901
Patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
Capital	144,500	144,500	144,500	144,500	144,500	144,500	144,500
Otros resultados integrales	-	(19)	(2)	(24)	(6,728)	(24)	(25,483)
Ganancias retenidas	38,176	46,694	58,560	43,967	43,296	35,277	91,211
Intereses de la controladora	182,676	191,175	203,058	188,443	181,068	179,753	210,228
Intereses de las no controladoras	212,192	203,534	207,160	190,192	159,499	183,833	162,420
Patrimonio	394,868	394,709	410,218	378,634	340,567	363,585	372,648
Pasivo + Patrimonio	972,122	977,174	933,548	915,925	1,166,862	904,224	1,321,549

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

ESTADO DE SITUACIÓN
(Valores en miles)

Haina Investment Co., LTD y subsidiarias.

Valores en Dólares	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sep-21	sep-22
Ingresos	329,851	429,521	473,134	305,453	447,073	292,349	513,453
Costo de combustible y compra de energía	(170,081)	(237,884)	(255,694)	(137,570)	(238,702)	(152,021)	(277,037)
Utilidad Bruta	159,771	191,636	217,441	167,882	208,371	140,328	236,415
Total Gastos Generales y Administrativos	(101,286)	(105,786)	(116,248)	(106,829)	(122,753)	(80,821)	(114,397)
Gastos generales y de operación	(34,560)	(31,071)	(44,660)	(39,876)	(51,485)	(33,300)	(55,175)
Gastos de personal	(4,740)	(6,732)	(19,575)	(18,263)	(19,570)	(13,778)	(17,153)
Beneficios a empleados	(21,183)	(20,680)	-	-	-	-	-
Depreciación y amortización	(39,368)	(41,618)	(44,797)	(46,395)	(51,370)	(34,192)	(42,497)
Pérdida o ganancia en tipo de cambio	-	2,922	(6,567)	(1,756)	(562)	370	290
Otros gastos (ingresos) neto	(1,434)	(8,607)	(648)	(538)	234	79	137
Utilidad en operación	58,485	85,850	101,193	61,054	85,617	59,507	122,018
Gastos financieros neto	(8,720)	(9,693)	8,937	(7,483)	(38,518)	(19,471)	(27,259)
Ingresos financieros	17,201	19,227	34,210	5,467	5,307	3,238	2,320
Gastos financieros	(27,529)	(28,920)	(34,381)	(29,355)	(39,977)	(18,747)	(30,578)
Ganancia en tipo de cambio	1,608	-	9,108	16,405	(3,848)	(3,962)	999
Ganancias antes de impuesto	49,765	76,157	110,131	53,571	47,099	40,036	94,758
Impuesto sobre la renta	(17,122)	(23,778)	(32,156)	(16,611)	(3,800)	10,585	(21,422)
Resultado del ejercicio	32,643	52,380	77,975	36,961	43,299	50,622	73,336
Otros resultados integrales	-	(38)	33	(44)	(6,867)	(16,141)	(25,422)
Total otro resultado integral, neto	32,643	52,342	78,008	36,917	36,432	34,481	47,915

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS
(valores en miles)

Haina Investment Co., LTD y subsidiarias.

Valores en Dólares	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sep-21	sep-22
Cobertura							
EBIT	58,485	85,850	101,193	61,054	85,617	59,507	122,018
EBITDA	99,288	133,153	153,206	109,744	137,316	93,251	164,087
Gastos Financieros	25,921	28,920	25,273	12,950	43,825	22,708	29,579
EBIT / Gastos Financieros	2.26	2.97	4.00	4.71	1.95	2.62	4.13
EBITDA / Gastos Financieros	3.83	4.60	6.06	8.47	3.13	4.11	5.55
EBITDA / Deuda Bancaria	0.25	0.38	0.50	0.33	0.25	0.28	0.27
Solvencia							
Pasivo Total / Patrimonio, (Veces)	1.46	1.48	1.28	1.42	2.43	1.49	2.55
Pasivo Total /Activo Total, (Veces)	0.59	0.60	0.56	0.59	0.71	0.60	0.72
Pasivos Corrientes / Pasivos Total	25%	31%	29%	32%	29%	33%	39%
Pasivos No Corrientes / Pasivos Total	75%	69%	71%	68%	71%	67%	61%
Deuda Financiera / Pasivos Total, (%)	68%	60%	59%	62%	67%	62%	64%
Deuda Largo Plazo / Deuda Total	77%	82%	78%	85%	75%	78%	76%
Proporción de Deuda a Corto Plazo / Deuda Total	23%	18%	22%	15%	25%	22%	24%
Rentabilidad							
ROA	3.36%	5.36%	8.35%	4.04%	3.71%	5.60%	5.55%
ROE	8.27%	13.27%	19.01%	9.76%	12.71%	13.92%	19.68%
Margen Operacional %	18%	20%	21%	20%	19%	20%	24%
Margen Neto %	10%	12%	16%	12%	10%	17%	14%
Liquidez							
Razón de liquidez, (Veces)	2.39	1.65	1.93	1.43	1.20	1.35	0.94
Pueba Acida, (Veces)	2.14	1.47	1.68	1.19	0.96	1.13	0.82
Capital de Trabajo (En Millones)	200,769	119,687	139,234	74,478	48,903	63,075	-20,711

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

	Jun. 2022	1 Feb. 2023
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

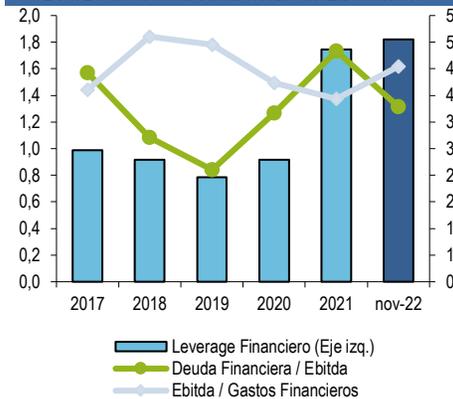
*Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo

INDICADORES CONSOLIDADOS RELEVANTES

	2020	2021	2022
Margen Operacional	20,7%	19,2%	21,1%
Margen Bruto	55,0%	46,6%	45,7%
Margen Ebitda	35,9%	30,7%	29,6%
Endeudamiento total	1,4	2,4	2,7
Endeudamiento financiero	0,9	1,7	1,9
Ebitda / Gastos Financieros	3,7	3,4	4,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda	2,1	3,8	2,9
FCNO Anual/ Deuda Financiera	15%	14%	30%
Liquidez corriente	1,4	1,2	1,0

*Resultados a diciembre 2022 no auditados

EVOLUCIÓN INDICADORES CREDITICIOS



Fuente: Elaboración propia en base a información financiera otorgada por el emisor.

FUNDAMENTOS

La calificación "A+" asignada a la solvencia y bonos en proceso de emisión de Haina Investment Co., Ltd. (HIC) refleja un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Satisfactoria".

Su perfil de negocios se sustenta en la diversificación operacional de su parque generador, el cual está concentrando en energías térmicas, pero con una relevancia creciente de fuentes renovables y menos contaminantes y en su posición como el mayor generador privado en el sistema eléctrico de República Dominicana, con múltiples unidades que operan en el sistema base. Considera, además, la entrada al negocio de venta de gas, la existencia de contratos de suministro de largo plazo y la mantención de una política comercial conservadora.

En contrapartida, la calificación toma en cuenta la exposición al Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI) en República Dominicana, el cual es un mercado atomizado y competitivo, concentrado en combustibles fósiles y con problemas estructurales que generan, en las empresas distribuidoras, una dependencia de los subsidios del Estado. Asimismo, incorpora un riesgo de recontractación en Termoyopal Generación, con múltiples contratos que vencen en 2022.

HIC se constituyó en 1999 en las Islas Caimán, en el contexto del proceso de reestructuración del sector eléctrico de República Dominicana que permitió la participación de privados. En ese año, la compañía se adjudicó el 50% de las acciones de EGE Haina a través de una licitación. A esto se suma, en octubre de 2021, la adquisición del 100% de las acciones del grupo Termoyopal, en Colombia.

A la fecha, a nivel consolidado HIC posee una capacidad instalada total de 1.019 MW, los cuales corresponden en un 85,2% a unidades ubicadas en República Dominicana, mientras que el 14,7% restante corresponde a la planta de gas natural que mantienen en Colombia.

La generación de la compañía está concentrada en fuentes térmicas como gas natural, fuel oil y carbón. Sin embargo, han incorporado generación en base a fuentes renovables en los últimos periodos, los que a la fecha representan el 30,9% de la capacidad instalada propia. Se espera que en los próximos años la capacidad renovable de HIC siga aumentando, de la mano del plan de inversiones de su filial EGE Haina, el cual contempla la incorporación de 1.000 MW de capacidad instalada renovable hacia 2030.

En los últimos años, la estrategia comercial de HIC se ha enfocado en ampliar su base de contratos con clientes, con el fin de disminuir su exposición al mercado spot y a las variaciones de precio en este. Esto se ha visto reflejado en el porcentaje creciente de los ingresos consolidados que proviene de contratos directos, el cual alcanzó el 87,7% a diciembre de 2021.

Al cierre de diciembre de 2022, los ingresos consolidados de HIC registraron un alza del 47,6% respecto de igual periodo del año anterior, alcanzando los US\$ 659,959 millones, siendo una de las razones de esta alza la consolidación de los resultados de Termoyopal. Los costos de venta más los gastos de administración del periodo alcanzaron los US\$ 521,0 millones (incluyendo costos de combustibles, compras de energía, gastos generales de operación, gastos de personal y depreciación y amortización), lo cual representa alza del 44,3% respecto de diciembre de 2021. Así, el Ebitda del grupo acumulado a diciembre de 2022 fue de US\$ 195,2 millones, un incremento de 42,1% en comparación a diciembre de 2021. El margen Ebitda del periodo, en tanto, fue de 29,6%.

La deuda financiera consolidada de HIC alcanzó los US\$ 706,6 millones a diciembre de 2022, manteniéndose relativamente estable desde el alza en 2021 producto de la

Analista: Andrea Faundez
Andrea.faundez@feller-rate.com

obtención de nueva deuda, aunque cabe destacar que la mayoría se encuentra estructurada en el largo plazo. Así, los indicadores de cobertura del periodo se encuentran más presionados en comparación con años anteriores, con un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda y cobertura de gastos financieros de 2,9 veces y 4,3 veces al cierre de diciembre de 2022.

La liquidez de la compañía a nivel individual se considera suficiente, y se sustenta principalmente en los flujos obtenidos desde sus filiales. Dentro de los usos de fondos se considera el pago de la deuda financiera de corto plazo y el reparto de dividendos. HIC contempla la emisión de bonos corporativos por US\$ 105 millones, los cuales se destinarán al refinanciamiento de la deuda utilizada en el proceso de adquisición de Termoyopal.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera que la compañía mantenga su estrategia de baja exposición al mercado spot gracias a una amplia base de contratos, además de mantener una estrategia comercial conservadora, calzando el comienzo de construcción de nuevos proyectos una vez que buena parte de la capacidad de estos se encuentre contratada bajo PPAs.

Incorpora, asimismo, la expectativa que el plan de inversiones se financie con una mezcla de recursos propios y deuda, que permitan mantener el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda, a nivel consolidado, entre las 2,0 a 2,5 veces.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar ante niveles de endeudamiento por sobre el nivel esperado y/o un deterioro estructural de los márgenes y coberturas.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo, no obstante, se podría dar en el caso de que la estrategia de crecimiento implementada por la entidad se logre materializar con éxito, con un aumento en la escala de negocios, lo cual permita mantener mejores indicadores de cobertura a lo contemplado en el escenario base.

FACTORES DE RIESGO SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Filial EGE Haina es el mayor generador privado en República Dominicana, mientras que Termoyopal es la planta de gas más despachada en Colombia.
- Mantiene fuerte exposición a energías térmicas en su matriz de generación, mitigado en parte con fuerte inversión en generación eficiente en los últimos años.
- Alta diversificación operacional, con adecuada diversificación geográfica de activos dentro de República Dominicana.
- Estrategia comercial enfocada en mantener una baja exposición al mercado spot.
- Exposición al SENI, que posee problemas estructurales a nivel de distribución.
- Participación en industria altamente atomizada e intensiva en capital.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Alta capacidad de generación de flujos operacionales, con márgenes estables y con una baja exposición a las ventas en el mercado spot.
- Alza en el endeudamiento producto de adquisición de Termoyopal, aunque se mantiene estructurado en el largo plazo.
- Posición de liquidez individual calificada como suficiente.
- Dependencia del reparto de dividendos de sus activos subyacentes.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

— AMBIENTALES

A la fecha, la mayor parte de la matriz de generación de HIC es en base a energía térmica: gas natural, carbón y petróleo. En los últimos años, sin embargo, la compañía (a través de su filial EGE Haina) ha invertido en aumentar su portafolio de generación en base a energías renovables, las cuales consideran energía eólica y solar, que a la fecha alcanzan un 30,9% de su matriz.

El eje de la estrategia de crecimiento de los próximos años de HIC está en el crecimiento en energías renovables, para lo cual hay un compromiso explícito de parte de su filial de alcanzar los 526,5 MW de energías renovables a 2026, según lo establecido en los documentos del bono 144-A emitido por EGE Haina en noviembre de 2021.

— SOCIALES

En este aspecto, los principales actores sociales vinculados a HIC son sus trabajadores. Al respecto, la compañía busca asegurar un entorno seguro y saludable a su personal, junto con ofrecer posibilidades de desarrollo profesional en base al desempeño y en las oportunidades de crecimiento.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

HIC cuenta con un consejo de administración de 4 miembros. Asimismo, la compañía promueve para sí y para sus filiales el regirse bajo las buenas prácticas de gobiernos corporativos.

Cada una de las subsidiarias de HIC cuenta con los siguientes elementos de gobiernos corporativos: Asamblea de Accionistas, Junta Directiva y/o Consejo, Comité de Auditoría, Comité de Riesgos, Gerente General y Oficial de Cumplimiento.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y DESCRIPCIÓN DEL GRUPO ECONOMICO QUE PERTENECE

El accionista controlador Haina Investment Co., Ltd., es Haina Energy Holdings II, con el 75,6% de la propiedad de la compañía. El controlador final de Haina Energy Holdings II es NOLA Fund, el cual es administrado por Inicia, una firma privada de administración de activos.

El porcentaje restante de Haina Investment Co., Ltd es propiedad del Banco Central de la República Dominicana.

BREVE DESCRIPCIÓN DEL MODELO DE NEGOCIOS DE LA EMPRESA

HIC es un holding donde su principal inversión es EGE Haina con 869 MW de capacidad el cual genera energía eléctrica en el Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI). Asimismo, también mantiene como inversión Termoyopal en Colombia, planta de GN de 200 MW y una porción menor de flujos de comercialización de gas.

De esta forma, el holding financia sus operaciones a través de pasivos de largo plazo.

	Jun. 2022	1 Feb. 2023
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables
Bonos	A+	A+

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en miles de dólares

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
Ingresos Operacionales	332.668	329.851	429.521	473.134	305.453	447.073	659.959
Ebitda ⁽¹⁾	102.588	99.288	133.153	153.206	109.744	137.316	195.158
Resultado Operacional	65.206	59.919	91.535	108.409	63.349	85.946	138.995
Ingresos Financieros	10.602	17.201	19.227	34.210	5.467	5.307	6.142
Gastos Financieros	-23.031	-27.529	-28.920	-34.381	-29.355	-39.977	-45.664
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	5.743	32.643	52.380	77.975	36.961	43.299	71.829
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	112.511	139.394	2.347	261.007	51.512	84.513	211.178
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	112.511	139.394	2.347	261.007	51.512	84.513	211.178
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	93.539	111.526	-24.749	228.733	22.656	56.024	182.743
Inversiones en Activos Fijos Netas	73.048	-15.983	-76.312	-7.843	-62.268	-37.373	-215.133
Inversiones en Acciones						-99.647	
Flujo de Caja Libre Operacional	166.587	95.543	-101.060	220.890	-39.612	-80.997	-32.391
Dividendos Pagados	-146.060	-37.500	-60.800	-60.798	-70.498	-72.496	-22.502
Flujo de Caja Disponible	20.527	58.043	-161.861	160.092	-110.110	-153.493	-54.892
Otros Movimientos de Inversiones	652					-243	-13
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	21.179	58.043	-161.861	160.092	-110.110	-153.737	-54.905
Variación de Deudas Financieras	-6.309	97.739	-34.879	-34.798	41.848	126.857	98.436
Otros Movimientos de Financiamiento						502	23.060
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	14.870	155.782	-196.739	125.294	-68.262	-26.377	66.590
Caja Inicial	81.623	96.493	252.275	55.536	180.829	112.568	86.190
Caja Final	96.493	252.275	55.536	180.829	112.568	86.190	152.781
Caja y Equivalentes	96.493	252.275	55.536	180.829	112.568	71.388	136.710
Cuentas por Cobrar Clientes	70.037	51.480	210.257	67.522	78.499	139.343	120.398
Inventario	35.490	35.469	34.263	37.568	41.507	57.669	58.313
Deuda Financiera	296.495	389.895	361.230	322.083	347.509	594.804	706.587
Activos Totales	854.187	972.122	977.174	933.548	915.925	1.166.862	1.352.914
Pasivos Totales	454.463	577.254	582.464	523.330	537.290	826.295	989.810
Patrimonio + Interés Minoritario	399.725	394.868	394.709	410.218	378.634	340.567	363.104

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Deuda financiera incluye pasivos por arrendamientos debido a NIIF 16

* Estado financiero interino a diciembre de 2022. Estados auditados 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
Margen Bruto (%)	40,6%	38,0%	44,6%	46,0%	55,0%	46,6%	45,7%
Margen Operacional (%)	19,6%	18,2%	21,3%	22,9%	20,7%	19,2%	21,1%
Margen Ebitda (%)	30,8%	30,1%	31,0%	32,4%	35,9%	30,7%	29,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	1,4%	8,3%	13,3%	19,0%	9,8%	12,7%	19,8%
Costo/Ventas	59,4%	62,0%	55,4%	54,0%	45,0%	53,4%	54,3%
Gav/Ventas	21,0%	19,8%	23,3%	23,0%	34,2%	27,4%	24,7%
Días de Cobro	75,8	56,2	176,2	51,4	92,5	112,2	65,7
Días de Pago	125,4	154,9	200,2	145,7	246,1	192,3	178,7
Días de Inventario	64,6	62,4	51,9	52,9	108,6	87,0	58,6
Endeudamiento Total	1,1	1,5	1,5	1,3	1,4	2,4	2,7
Endeudamiento Financiero	0,7	1,0	0,9	0,8	0,9	1,7	1,9
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,3	0,8	0,3	0,6	1,5	1,6
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	2,9	3,9	2,7	2,1	3,2	4,3	3,6
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	1,9	1,4	2,3	0,9	2,1	3,8	2,9
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	4,5	3,6	4,6	4,5	3,7	3,4	4,3
FCNOA / Deuda Financiera (%)	37,9%	35,8%	0,6%	81,0%	14,8%	14,2%	29,9%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	56,3%	101,3%	0,8%	184,8%	21,9%	16,1%	37,1%
Liquidez Corriente (vc)	2,5	2,4	1,7	1,9	1,4	1,2	1,0

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Deuda financiera incluye pasivos por arrendamientos debido a NIIF 16

* Estado financiero interino a diciembre de 2022. Estados auditados 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Valores de Renta Fija

Número de Registro	SIVEM 164
Valor total del Programa de Emisión	US\$ 105.000.000
Valor de cada Emisión	Por determinar
Fecha de Colocación	27-09-2022
Covenants	No contempla
Emisiones inscritas al amparo del programa	Por determinar
Conversión	No considera
Resguardos	Suficientes
Garantías	Quirografarias

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Calificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

CALIFICACIÓN TÍTULOS DE DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Calificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Categoría 1 (C-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Categoría 2 (C-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Categoría 3 (C-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Categoría 4 (C-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles C-1, C-2 o C-3.
- Categoría 5 (C-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en Categoría 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Para la deuda de largo plazo, son “grado inversión” todos los títulos que tengan una calificación igual o superior a “BBB-“. En el caso de deuda de corto plazo, son “grado inversión” los que posean calificación igual o superior a “Categoría 3”.

PERSPECTIVAS

Feller Rate asigna «Perspectivas de la Calificación» como opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La calificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- Positivas: la calificación puede subir.
- Estables: la calificación probablemente no cambie.
- A la baja: la calificación puede bajar.
- En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada

CREDITWATCH

Un Creditwatch o Revisión Especial señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Con todo, el que una calificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

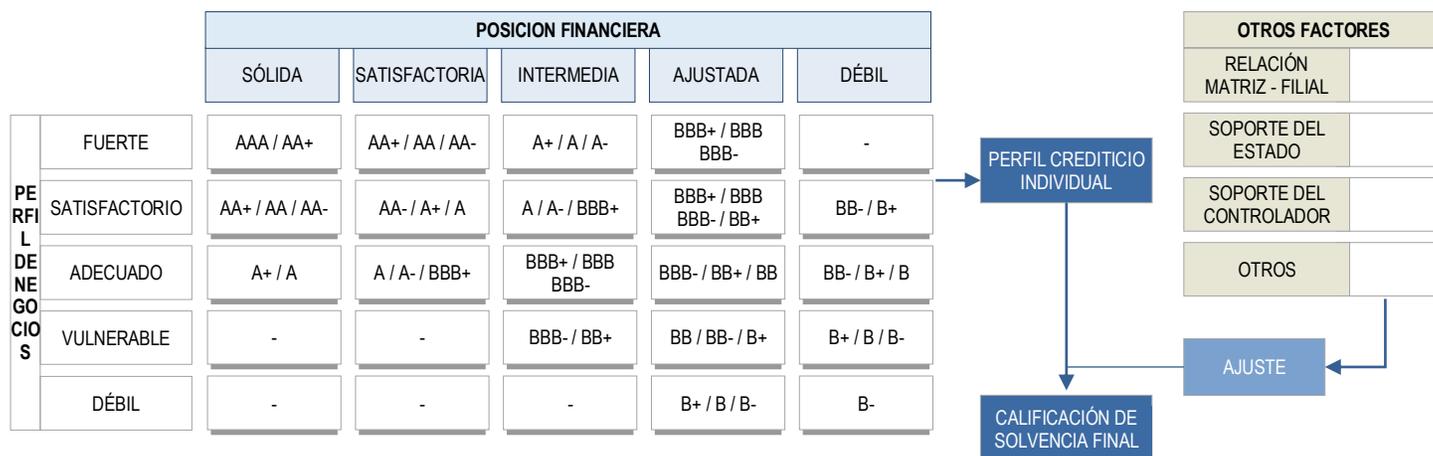
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



La opinión de las Sociedades Calificadoras de Riesgo no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en Información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Sociedad Calificadora de Riesgo la verificación de la autenticidad de la misma. Las calificaciones otorgadas por Feller Rate son de su responsabilidad en cuanto a la metodología y criterios aplicados, y expresan su opinión independiente sobre la capacidad de las sociedades para administrar riesgos. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.