

INFORME TRIMESTRAL

Período: Abril - Junio 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.	7
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.....	10
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.	12
m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del Emisor, en los casos que aplique.....	12
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.	12
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.)	13
r) Cualquier documento de índole legal que implique procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativa, incoados en contra el Emisor.	13

SIVEM-164 Haina Investment Company/ Informe Representante Obligacionistas
Junio 2023
03 de agosto 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.....	14
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.....	14
w) Otros.....	14

Junio 2023

03 de agosto 2023

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 Islas Caimán, que tiene como objeto principal a la generación de electricidad del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI), así

SIVEM-164 Haina Investment Company/ Informe Representante Obligacionistas
Junio 2023
03 de agosto 2023

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**.

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

Cuarta Emisión: tasa de interés **fija** de **8.20%** 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.

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.

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.

Junio 2023

03 de agosto 2023

Para la **Cuarta 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, al cual se le adeudaban US\$64,679,999.99. 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 29 de mayo 2023, informado a la SIMV en fecha 02 de junio 2023.

En fecha 15 de junio 2023 el balance restante del préstamo adeudado a Citibank fue saldado.

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

Junio 2023

03 de agosto 2023

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
Fecha vencimiento:	23 marzo 2033

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

Cuarta Emisión: 15,000,000 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\$15,000,000.00).

Tasa de interés fija:	8.20%
Frecuencia del pago:	semestral
Fecha de emisión:	25 mayo 2023
Fecha vencimiento:	25 mayo 2033

Junio 2023

03 de agosto 2023

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**.

A continuación, presentamos las ultimas calificaciones recibidas (hecho posterior a la fecha de corte de este informe).

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

Calificación de Riesgo - Feller		
	01 Feb. 2023	27 Julio 2023
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

Anexo detalle de Calificaciones.

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:

Junio 2023

03 de agosto 2023

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.

Informaciones remitidas en fecha 29 de mayo 2023, dentro del período otorgado por la Superintendencia de Valores.

1.- Balance general auditado,	31 diciembre 2022
2.- Estado de resultados auditados,	31 diciembre 2022
3.- Estado de cambio en el patrimonio auditado,	31 diciembre 2022
4.- Estado de flujo de efectivo auditado,	31 diciembre 2022
5.- Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas de los estados financieros auditados,	31 diciembre 2022

Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior: En fecha 02 de julio 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 Abril – junio 2023 (fecha límite de entrega sería 21 de julio 2023). 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 07 de agosto 2023.

1.- Balance general intermedio	junio 2023
2.- Estado de resultados intermedio	junio 2023
3.- Estado de flujo de efectivo intermedio	junio 2023

4.- Estado de cambios en el patrimonio junio 2023

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

El monto total del programa de emisión colocada asciende al monto de **US\$40,000,000.00.**

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.

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 completó el pago de la deuda el 15 de junio del 2023.

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.

Junio 2023

03 de agosto 2023

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

Para el trimestre en cuestión, no surgieron cambios significativos en la estructura administrativa del emisor.

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.

No aplica.

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS

Representante de Masas de Obligacionistas

Haina Investment Co. Ltd.

Comité No. 41/2023	
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2022 y EEFF Interinos al 31 de marzo 2023	Fecha de comité: 06 de julio de 2023
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Energético/República Dominicana
Equipo de Análisis	
Elminson De Los Santos Analista de Riesgo esantos@ratingspcr.com	José Ponce Analista Principal jponce@ratingspcr.com (809)-373-8635

HISTORIAL DE CALIFICACIONES				
Fecha de información	dic-21	jun-22	sep-22	dic-22
Fecha de comité	21/6/2022	28/11/2022	24/1/2023	06/07/2022
Solvencia Financiera	doAA	doAA	doAA	doAA
Bonos Corporativos; SIMV-90359	doAA	doAA	doAA	doAA
Perspectiva	Estable	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 mantiene la calificación de “doAA” a la **Fortaleza Financiera** y de “doAA” al programa Rotativo de “**Bonos Corporativos**”, con perspectiva ‘Estable’ de **Haina Investment Co. Ltd.**, con información al **31 de diciembre 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 adecuados niveles de rentabilidad; pese a unos indicadores de liquidez ajustados. Adicional, también se toma en cuenta su accionista principal (Haina Energy Holdings II).

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: Al 31 de diciembre 2022, la empresa cuenta con una cobertura (EBIT/ Gastos Financieros) de 6.99 veces, resultando inferior al periodo anterior (diciembre 2021: 12.2 veces); los resultados en operación crecieron en US\$30.35 millones (+1.10 veces), pese a que los gastos financieros incrementaron en US\$6.02 millones (+2.67 veces); no obstante, logran cumplir con los pagos realizados, lo que denota una adecuada cobertura sobre los gastos financieros, así como del servicio de la deuda. Al cierre de marzo 2023, HIC ha mantenido la tendencia de crecimiento en cuanto a los resultados de cobertura, logrando de esta manera obtener un indicador de cobertura adecuado de 3.54 veces. 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 diciembre 2022, el endeudamiento patrimonial (total pasivos / patrimonio) de la entidad se ubicó en 0.46 veces, mostrando una disminución; Por su parte, el endeudamiento financiero (total pasivos / Total de activos) se ubicó en 0.31 veces, también ligeramente inferior al mostrado al periodo anterior, derivado de amortizaciones realizadas a los compromisos financieros, así como el fortalecimiento de la estructura de activos y el fortalecimiento del patrimonio. Por último, al cierre de marzo 2023, HIC ha mantenido la tendencia a la baja ubicándose (Total Pasivos / Patrimonio) en 0.45 veces y el endeudamiento financiero (Total Pasivos / Total Activos) en 0.31 veces. En conclusión, a la fecha de análisis la empresa mantiene bajos niveles de endeudamiento, por lo que, mantiene holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.

Ajustados niveles de liquidez: El indicador de liquidez corriente se situó en 1.42 veces, siendo mayor al presentado al periodo anterior, como consecuencia principal del aumento en los activos corrientes proporcionalmente superior a los pasivos corrientes. Con relación al capital de trabajo este totalizó US\$7.86 millones, mostrando una recuperación a lo presentado en el periodo anterior (diciembre 2021: -US\$5.44 millones). Adicionalmente, a marzo 2023, HIC, ha mantenido la misma tendencia de crecimiento en sus indicadores de liquidez general 1.21 veces y capital de trabajo de US\$4.38 millones; ambos indicadores resultaron superior a los mostrados en marzo 2022. De lo anterior, se concluye que, la empresa cuenta con liquidez adecuada al periodo de análisis, lo que muestra la capacidad de solventar sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos de ser necesario.

Holgados niveles de rentabilidad: A diciembre 2022, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROA: 16.2% y ROE: 23.7%), ambos indicadores resultaron superior al periodo anterior, 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. A marzo 2023, HIC ha mantenido la misma tendencia de crecimiento a sus indicadores de rentabilidad (ROA: 2.1% y ROE: 3.1%), resultando ambos indicadores ligeramente inferiores a los mostrados a marzo 2022; así mismo se destaca el constante crecimiento en los márgenes de rentabilidad; por lo que, se espera el incremento en los ingresos producto de grandes demandas energéticas por contratos 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 el total de activos y patrimonio.

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.
- Mejora constante en sus niveles de cobertura.
- Mantener bajos niveles de endeudamiento.

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.
- Desmejora en los niveles de liquidez.

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), 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, para la construcción del 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.
- Que el rol de gestor y representante local de Haina Investment Co Ltd (HIC) que ejercía la compañía Putney Capital Management Ltd. (Putney), será asumido por la entidad Trelia Energy Advisors Inc. (Trelia), de generales que se presentan en el inciso Segundo, la cual es una gestora especializada en el sector energía dentro del mismo ecosistema del grupo INICIA.
- Colocación del primer tramo de emisión, por un monto de US\$5.0 millones, colocado en fecha 17 de febrero 2023 y vencimiento a 17 de febrero 2033; a una tasa de 8.45% anual, los mismos permiten la redención anticipada a partir del primer año.
- Colocación del segundo tramo de emisión, por un monto de US\$10.0 millones, colocado en fecha 23 de marzo 2023 y vencimiento a 23 de marzo 2033; a una tasa de 8.35% anual, los mismos permiten la redención anticipada a partir del primer año.
- Colocación del tercer tramo de emisión, por un monto de US\$10.0 millones, colocado en fecha 28 de abril 2023 y vencimiento a 23 de abril 2033; a una tasa de 8.30% anual, los mismos permiten la redención anticipada a partir del primer año.
- Colocación del cuarto tramo de emisión, por un monto de US\$15.0 millones, colocado en fecha 25 de mayo 2023 y vencimiento a 25 de mayo 2033; a una tasa de 8.20% anual, los mismos permiten la redención anticipada a partir del primer año.

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

- Estados Financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2018-2022 y Estados Financieros no auditados correspondientes al 31 de marzo de 2022 y 2023.
- Detalle de inversiones realizadas durante el año en curso en activos fijos, acciones de empresas u otros, incluyendo destino y fuente de financiamiento.
- Detalle de cuentas por cobrar, por cartera por vencer, cartera vencida por plazo, monto de castigos del período y provisiones para cobranzas dudosas.
- Estructura de financiamiento detallando las obligaciones corrientes y la deuda a largo plazo, indicando el tipo de acreedor, moneda, tasas de interés, plazos de vencimiento, así como el propósito de este.
- Informe de la Economía Dominicana diciembre 2022 elaborado por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD).

Contexto Económico Internacional

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda.

Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Contexto Económico

El producto interno bruto (PIB) real registró un crecimiento de 4.9% en 2022, luego de que el indicador mensual de actividad económica (IMAE) experimentara una variación interanual de 3.3 % en el mes de diciembre, en línea con las últimas proyecciones de esta institución.

La expansión del PIB en el año 2022 es un reflejo de los fuertes fundamentos macroeconómicos de la República Dominicana, así como su resiliencia para hacer frente a los choques externos. Esta fortaleza, unida a la implementación oportuna y prudente, conforme lo demandaban los acontecimientos y circunstancias, de las decisiones de políticas económicas tanto monetarias como fiscales, así como al clima de paz social, transparencia y seguridad jurídica, han sido determinantes para mantener la estabilidad económica y el flujo de inversiones en el país, local y extranjera.

En cuanto a los detalles del comportamiento de las actividades económicas en el 2022, sobresale la importante incidencia del sector servicios en su conjunto, el cual representa aproximadamente el 60.0 % del tamaño total de la economía, con una expansión de 6.5 % en términos reales durante el pasado año. El mismo estuvo liderado por la actividad hoteles, bares y restaurantes (24.0 %), seguido por salud (11.3 %), otras actividades de servicios (8.2 %), administración pública (8.5 %), transporte y almacenamiento (6.4 %), servicios financieros (5.8 %) y comercio (5.4 %).

En otro orden, la agropecuaria registró un crecimiento de 5.0 %; mientras que, dentro de la actividad industrial que constituye alrededor de un tercio del PIB, se verificaron incrementos de 5.4 % de la manufactura de zonas francas, 2.2 % en manufactura local y 0.6 % en construcción.

Es importante puntualizar que la variación de los precios en los últimos meses de 2022 refleja el impacto sobre los bienes agropecuarios de las condiciones climatológicas adversas evidenciadas durante el período septiembre-diciembre, destacándose varios tornados en la región Cibao y la Línea Noroeste y los daños ocasionados por el paso del huracán Fiona, así como las menores temperaturas registradas en el país las cuales afectaron de manera directa las plantaciones de plátano.

Durante el año 2022, el BCRD continuó implementando un plan gradual de restricción monetaria con el propósito de mitigar los choques inflacionarios globales, así como las presiones de demanda interna, en la medida que la actividad económica doméstica mantuvo un desempeño favorable. En efecto, la tasa de política monetaria (TPM) acumuló un incremento de 550 puntos básicos (p.bs.) entre noviembre de 2021 y octubre de 2022, ubicándose en 8.50 % anual en octubre. En tanto, durante los dos últimos meses de 2022 se hizo una pausa en el ciclo de aumentos de la TPM, al estimar que la misma ha alcanzado el nivel adecuado para que la inflación converja al rango meta de 4.0 % \pm 1.0 % durante el año 2023.

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 el 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.

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/>).

- **Superintendencia de Electricidad (SIE⁵):** 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 (MEM⁶):** 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.

- **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.

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.

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.

- 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.

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.

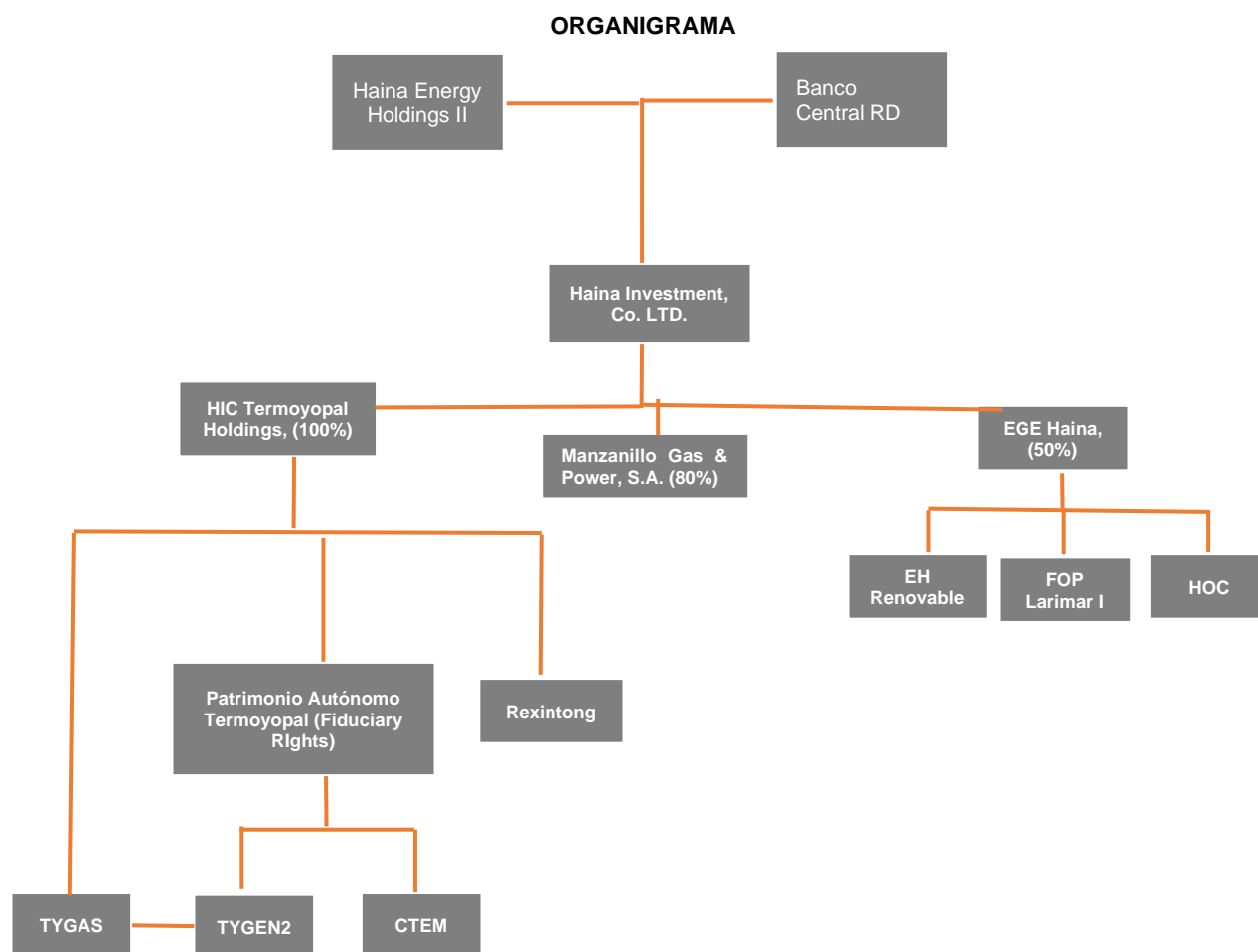
En octubre 2021, HIC adquiere las operaciones del Grupo Termoyopal en Colombia que incluye una planta de secado de gas natural, glp y nafta y una central a gas natural de 200 MW. Para dicha adquisición, tomó un préstamo bancario que es el que busca refinanciar en el mercado de capitales dominicano a 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%).

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

⁹ Extraído de la página oficial de la UERS.

Gobierno Corporativo¹⁰

PCR efectuó un análisis a las prácticas de gobierno corporativo de Haina Investment Co, LTD, del 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.



Fuente: HIC / Elaboración: PCR

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	+ 30 años
Clarissa de la Rocha de Torres	Dominicano	Director	+ 30 años
Juan Muñoz	Colombiano	Director	+ 20 años
Manuel Adriano Jiménez	Dominicano	Director	+ 20 años

Fuente: HIC, Co. LTD / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial¹¹

PCR efectuó un análisis a las prácticas de responsabilidad social empresarial de 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.

¹⁰ Datos actualizados con información del prospecto de emisión.

¹¹ Datos actualizados con información del prospecto de emisión.

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 31 de diciembre de 2022, EGE Haina operaba una capacidad instalada agregada total de 1,079.0 MW, de los cuales (i) 1,053.4 MW son de propiedad directa de EGE Haina, adicionalmente es importante destacar que EGE Haina posee el 51.0% de SIBA Energy, dicho proyecto inicio operaciones parciales en el 2023; (ii) 25.6 MW son arrendados y comercializados por EGE Haina. EGE Haina cuenta con fuente de ingresos diversificada, contratada y confiable, donde al 31 de diciembre el 86.5% provienen de ventas contratada; teniendo HIC un 50% de control sobre EGE Haina y la administración de la misma. 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 durante el año 2021 se adquirió 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%.

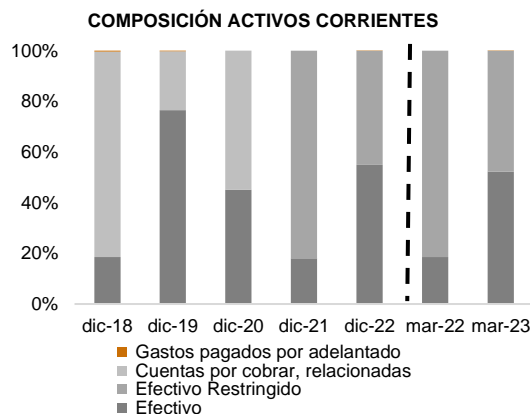
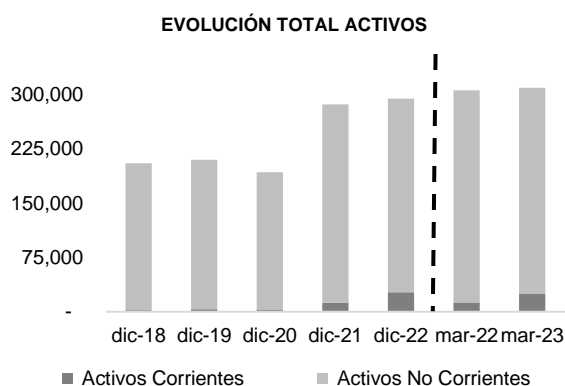
Análisis Financiero

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

Activos

A diciembre 2022, Haina Investment Co. Ltd. presentó un total de Activos por US\$294.44 millones, en comparación a (diciembre 2021: US\$286.56 millones), para un incremento interanual de US\$7.88 millones (+2.83%), derivado por los activos corrientes, que componen un 9.1% del total de los activos y se ubicaron en US\$26.80 millones (+1.14 veces); esto se debe principalmente por el incremento en efectivo en US\$14.28 millones (+5.50 veces), como resultado de los cambios en flujos de operación, dividendos recibidos de las subsidiarias y una restructuración en los compromisos financieros; en tanto que efectivo restringido aumentó en US\$1.79 millones (+17.5%), derivado de la cuenta de reserva por la deuda contraída para adquirir al grupo Termoyopal.

En cuanto a los activos no corrientes totalizaron US\$267.64 millones, teniendo una disminución de US\$6.40 millones (-2.3%), los cuales representan el 90.9% de los activos totales. Como resultado de la contracción en inversiones en subsidiarias, principalmente por la adquisición del grupo Termoyopal, buscando incrementar la capacidad instalada de la empresa y los ingresos.



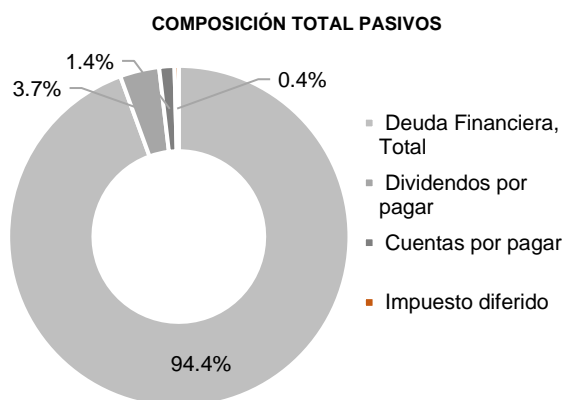
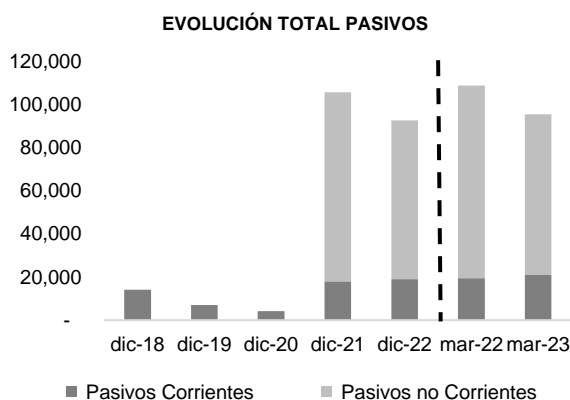
Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

A marzo 2023, HIC, mantiene su tendencia de crecimiento, presentando un total de Activos por US\$309.37 millones, en comparación a (marzo 2022: US\$305.94 millones), para un incremento interanual de US\$3.43 millones (+1.1%). De acuerdo con lo anterior, se puede concluir que a la fecha de análisis la empresa ha incrementado sus activos, tal como lo ha venido realizando durante los últimos 5 años. Adicionalmente, se observa la sinergia estratégica y comercial de la empresa con cada una de las subsidiarias que se tradujeron en un rendimiento económico importante.

Pasivos

Al 31 de diciembre 2022, los pasivos de Haina Investment Co. Ltd. Totalizaron US\$92.47 millones, para una disminución de US\$13.07 millones (-12.4 veces), en comparación al año anterior (diciembre 2021: US\$105.54 millones). como producto de amortizaciones a los financiamientos contraídos 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; Al periodo de análisis, los pasivos de la entidad permanecen concentrados en préstamos por pagar US\$87.32 millones, tanto en pasivos corrientes como no corrientes, y representan un 94.4% del total de pasivos.

Por lo demás, se puede observar que la composición del pasivo se encuentra dada por dividendos por pagar a accionistas 3.7%, las cuentas por pagar 1.4%, principalmente por pagos a suplidores y retenciones por pagar, que en conjunto suman 80.57% de esta cuenta; y en menor proporción se encuentra impuestos diferido con 0.4%.

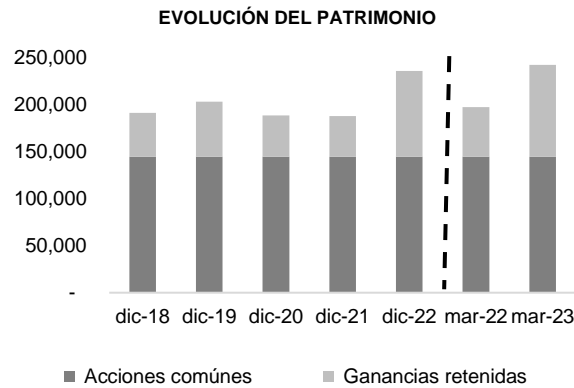


Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

Al 31 de marzo 2023, los pasivos totales de HIC, se ubicaron en US\$95.32 millones, para un decremento interanual de US\$102.38 millones (-51.8%), en comparación al periodo anterior (marzo 2022: US\$108.60 millones). Esto como resultado que al 31 de marzo del 2023, la empresa realizó la colocación de US\$15.0 millones de los bonos corporativos correspondiente a la primera y segunda emisión a una tasa de 8.45% y 8.35%, con pagos de intereses semestral y vencimiento a diez años, y posterior a esta fecha realizo la colocación de los tramos 3 y 4 por un monto total de US\$25.0 millones a una tasa de 8.30% y 8.30%; para una colocación total de US\$40.0 millones, del total aprobado US\$105.0 millones; dichos recursos han sido utilizados para destinado para repago parcial de la deuda existente del emisor con los acreedores Citibank, N.A., JP Morgan Chase Bank, N.A. y The Bank of Nova Scotia. De acuerdo con lo anterior, se puede concluir que, a la fecha de análisis, la empresa ha mantenido su adecuada estrategia de sus pasivos, tal como lo ha venido realizando durante los últimos 5 años.

Patrimonio

A la fecha de análisis, el patrimonio de HIC se ubicó en US\$201.97 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: US\$181.02 millones), para un incremento de US\$20.95 millones (+11.6%); este incremento se debe principalmente en las utilidades retenidas y utilidades del periodo que se ubicaron en US\$91.08 millones, para un aumento de US\$47.83 millones (+1.11 veces). El capital de HIC, se encuentra conformado a la fecha de análisis con US\$144.5 millones, distribuidos en Haina Energy Holdings II 76.0% y Banco Central de la República Dominicana 24.0%, el mismo no ha tenido movimientos desde los últimos 5 años. 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.



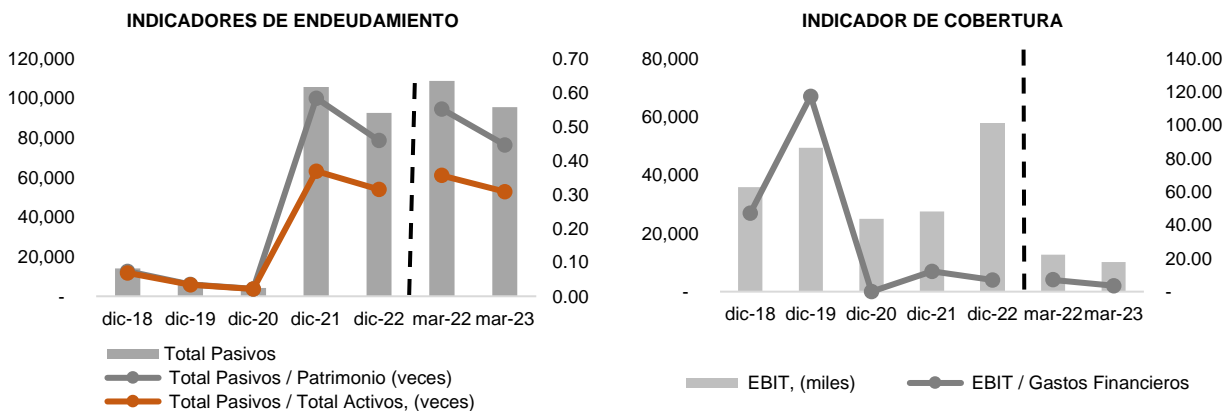
Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

Al cierre de marzo 2023, el patrimonio de HIC se situó en US\$214.04 millones, donde reflejó un crecimiento interanual US\$16.71 millones, (+8.5%) en comparación a (marzo 2022: US\$197.34 millones), manteniendo la tendencia creciente constante durante los últimos 5 años, lo anterior muestra la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades principalmente por el impacto del crecimiento patrimonial en el rubro de ganancias retenidas.

Cobertura y Solvencia

A la fecha de análisis, la empresa cuenta con una cobertura (EBIT/ Gastos Financieros) de 6.99 veces, resultando inferior al periodo anterior (diciembre 2021: 12.2 veces); pese a que los resultados en operación crecieron US\$30.35 millones (+1.10 veces), en tanto que, los gastos financieros incrementaron en US\$6.02 millones (+2.67 veces) proporcionalmente mayor, afectando la cobertura del periodo; lo 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.

A diciembre 2022, el endeudamiento patrimonial (total pasivos / patrimonio) de la entidad se ubicó en 0.46 veces, mostrando una disminución de 0.12 veces, respecto al año anterior (diciembre 2021: 0.58 veces); en tanto que el endeudamiento financiero (total pasivos / Total de activos) se ubicó en 0.31 veces, ligeramente inferior al mostrado al periodo anterior (diciembre 2021: 0.35 veces); derivado de las amortizaciones realizadas a los compromisos financieros; así como el fortalecimiento de la estructura de activos (+2.8) y el fortalecimiento del patrimonio (+11.6%). En conclusión, a la fecha de análisis la empresa mantiene bajo niveles de endeudamiento, por lo que, mantiene holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.



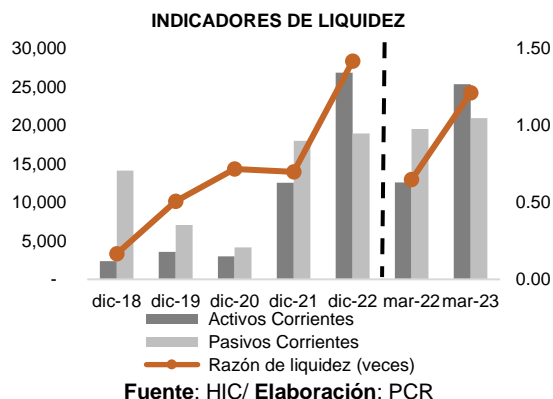
Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

Al cierre de marzo 2023, HIC ha mantenido la tendencia de crecimiento en cuanto a los resultados de cobertura, ubicándose el EBIT US\$10.13 millones y los Gastos financieros en US\$2.86 millones; logrando de esta manera obtener un indicador de cobertura de 3.54 veces, reflejando un adecuado nivel de cobertura. En cuanto que los indicadores de endeudamiento están mostrando una tendencia a la baja ubicándose (Total Pasivos / Patrimonio) en 0.45 veces y el endeudamiento financiero (Total Pasivos / Total Activos) en 0.31 veces. En conclusión, a la fecha de análisis la empresa mantiene adecuados niveles de cobertura, así mismo se considera los bajo niveles de endeudamiento, por lo que, mantiene holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.

Liquidez

A la fecha de análisis, los activos corrientes componen un 9.1% del total de los activos y se ubicaron en US\$26.80 millones (+1.14 veces); esto se debe principalmente por el incremento en efectivo en US\$14.28 millones (+5.50 veces), como resultado de los cambios en flujos de operación, dividendos recibidos de las subsidiarias y una restructuración en los compromisos financieros; por su parte, el efectivo restringido aumentó en US\$1.79 millones (+17.5%), derivado de la cuenta de reserva por la deuda contraída para adquirir al grupo Termoyopal. En tanto que los pasivos corrientes totalizaron US\$18.94 millones (+5.5%), representando un 20.5% de los pasivos totales; la cuenta con mayor variación corresponde a las cuentas por pagar con un incremento de (+2.78 veces); estando compuesto por deuda financiera de corto plazo (74.8%), seguido de dividendos por pagar a accionistas (18.2%) y por último cuentas por pagar (7.0%).

Por lo anterior, la ratio de liquidez se situó en 1.42 veces, siendo mayor al presentado al periodo anterior (diciembre 2021: 0.70 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\$7.86 millones, mostrando una recuperación a lo presentado en el periodo anterior (diciembre 2021: -US\$5.44 millones). De lo anterior, se puede concluir que la empresa cuenta con una liquidez adecuada al periodo de análisis, lo que muestra la 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.



A marzo 2023, HIC, ha mantenido la misma tendencia de crecimiento en sus indicadores de liquidez general 1.21 veces y capital de trabajo de US\$4.38 millones; ambos indicadores resultaron superior a los mostrado en (marzo 2022: 0.65 veces y capital de trabajo -US\$6.91 millones). De lo anterior, se puede concluir que la empresa cuenta con liquidez adecuada al periodo de análisis, lo que muestra la 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.

Resultados Financieros

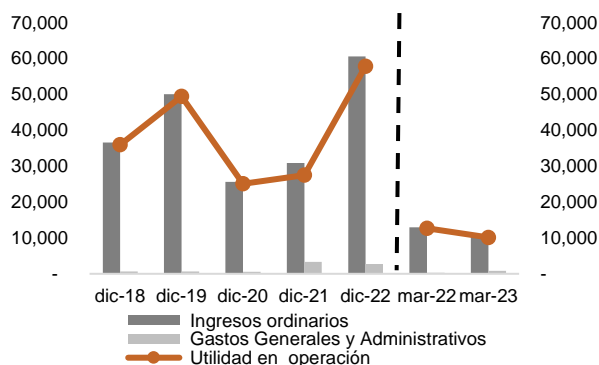
A diciembre 2022, los ingresos por participación en subsidiarias de HIC se ubicaron en US\$60.54 millones, en comparación al año anterior (diciembre 2021: US\$30.82 millones), para un incremento de US\$29.72 millones (+96.4%); de los cuales EGE-Haina representa un 43.21%, producto del incremento en la demanda energética del país, lo cual incidió en mayor generación de energía que representa 86.5% del total de los ingresos consolidados; adicionalmente se observan mejores precios en el mercado Spot, donde representan 13.5% de participación, influyendo en el alza de los ingresos. Adicionalmente HIC adquirió las operaciones del Grupo Termoyopal en Colombia, durante el último trimestre del 2021, lo cual abarca las actividades de generación, secado de gas natural y comercialización de GLP y nafta, que a la fecha de análisis aportó el 56.79% de los ingresos totales.

INGRESOS POR VENTA DE ENERGÍA							
Participación Porcentual por venta de Energía	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-22	mar-23
Ingresos por contratos de Clientes	42.0%	40.0%	64.0%	87.7%	86.5%	92.1%	83.1%
Ingresos por ventas en el mercado Spot	58.0%	60.0%	36.0%	12.3%	13.5%	7.9%	16.9%
Ingresos por venta de Energía	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

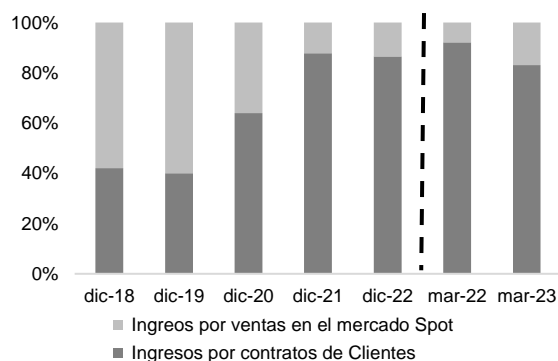
Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

En cuanto a los Gastos Generales y Administrativos estos totalizaron US\$2.72 millones, para una disminución interanual de US\$629 miles (-18.8%), en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: US\$3.34 millones). Esta disminución se debe a la reducción en la partida de investigación y desarrollo con una reducción de US\$828 miles (-36.81%), otra cuenta con participación importante de los gastos generales y administrativos corresponde a comisiones por gestión (17.68%); demostrando un adecuado desempeño de la gestión operativa de la alta dirección.

INGRESOS Vs. GASTOS GENERALES Y ADMINISTRATIVOS



INGRESOS POR VENTA DE ENERGÍA¹²



Fuente: HIC / Elaboración: PCR

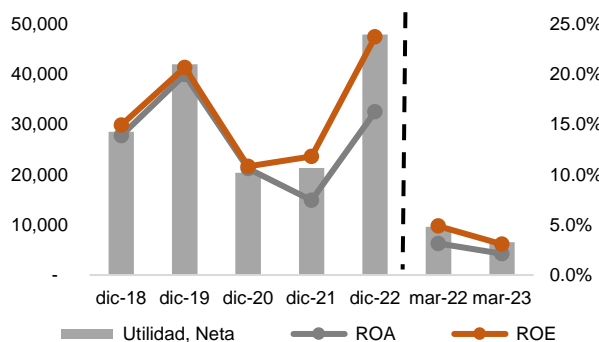
Al cierre de marzo 2023, HIC presentó un margen en operación de 92.9%, dado que utilidad en operación US\$10.91 millones, ligeramente inferior a los resultados mostrados en el periodo anterior (marzo 2022: US\$12.67 millones); esto como resultado de una contracción en los ingresos de (-15.7%), en tanto que los gastos generales y administrativos incrementaron en 1.82 veces.

Rentabilidad

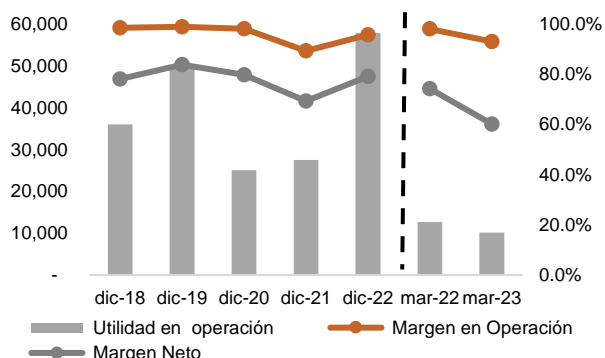
A diciembre 2022, el margen neto se situó en 79.0%, presentando un incremento de 9.8 p.p en comparación del período anterior (diciembre 2021: 69.2%); como resultado que la utilidad neta se situó en US\$47.83 millones, para un incremento de US\$26.50 millones (+1.24 veces); como resultado al aumento de los ingresos por participación en beneficios de la subsidiaria (+96.4%) y una reducción en los gastos generales y administrativos (-18.8%), lo que muestra el adecuado manejo de los gastos por parte de la gerencia. Adicionalmente, los gastos financieros de la empresa se ubicaron en US\$8.27 millones, sosteniendo un aumento de US\$6.02 millones (+2.67 veces), comparados interanualmente, ya que para el periodo anterior se tenían menores compromisos financieros 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. Por consiguiente, se observa que la utilidad neta, es capaz de cubrir el gasto financiero, mostrando a la fecha de análisis adecuada cobertura de la deuda.

Derivado de los resultados positivos de HIC, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROA: 16.2% y ROE: 23.7%), ambos indicadores resultaron superior al periodo anterior (diciembre 2021: ROA: 7.4% y ROE: 11.8%).

INDICADORES FINANCIEROS



MÁRGENES FINANCIEROS



Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

A marzo 2023, HIC ha mantenido la misma tendencia constante en sus indicadores de rentabilidad (ROA: 2.1% y ROE: 3.1%), resultando ambos indicadores ligeramente inferiores a los mostrados a (marzo 2022: ROA: 3.1% y ROE: 4.9%); así mismo se destaca el constante crecimiento en los márgenes de rentabilidad; esto como resultado de una contracción en los ingresos de (-15.7%) y un aumento en los gastos generales y administrativos incrementaron en 1.82 veces, producto de gastos relacionados al proyecto de Manzanillo.

¹² Información tomada de los estados financieros consolidados de Haina Investment Co., Ltd. y Subsidiarias

Instrumento calificado

Con el fin de solventar la deuda adquirida, la empresa Haina Investment Co. Ltd. emitirá Bonos Corporativos por un total de US\$105.0 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

Al cierre de marzo de 2023, HIC había realizado la primera y la segunda emisión del programa de bonos corporativos por un monto de US\$15.0 millones y posteriormente se realizó la colocación de la tercera y cuarta emisión por US\$25.0 millones, para un total emitido de US\$40.0 millones de un total de US\$105.0 millones que tienen aprobados. Quedando pendiente de emitir un monto de US\$65.0 millones. A continuación, se detallan las principales condiciones y características de las emisiones.

MONTO COLOCADO EN LAS DISTINTAS EMISIONES EN 2023

No. Registro, SIMV-90359
(Valores en Millones US\$)

Emisión	Cantidad de valores a emitir	Moneda	Monto colocado	YTD interés	Periodicidad de pago	Tipo de tasa	Fecha de Emisión	Vencimiento
Primera emisión, reg.	Senior	US\$	5.00	8.45%	Semestral	Renta Fija	17-feb.-2023	17-feb.-2033
Segunda emisión	Senior	US\$	10.00	8.35%	Semestral	Renta Fija	23-mar.-2023	23-mar.-2033
Tercera emisión	Senior	US\$	10.00	8.30%	Semestral	Renta Fija	28-abr.-2023	28-abr.-2033
Cuarta emisión	Senior	US\$	15.00	8.20%	Semestral	Renta Fija	25-may.-2023	25-may.-2033
Total	-	-	40.00	-	-	-	-	-

Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

Uso de los fondos

Durante el primer semestre del 2023, HIC colocó del primero al cuarto tramo del programa de emisión, por un monto total de US\$40.0 millones. Dichos fondos se utilizaron para repagar en su totalidad la deuda que mantenían con los acreedores Citibank, N.A., JP Morgan Chase Bank, N.A. y The Bank of Nova Scotia. El resto de los valores por emitir se utilizará para inversiones de capital en la RD.

Garantías

Ninguna de las emisiones contará con una garantía específica, sino con una acreencia quirografaria frente al emisor. Los obligacionistas como acreedores quirografarios poseen una prenda común sobre los bienes del emisor, según establece el artículo 2093 del Código Civil Dominicano.

Redención anticipada

El presente Programa de Emisiones contempla la opción de redención anticipada de conformidad con la sección 2.5 del Prospecto de Emisión, la cual podrá ser ejercida 1 año después de la fecha de emisión de cada una de las Emisiones del Programa estipulado.

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.

Estado de Flujo de Caja (Proyectados) (Valores en Miles)

Para los años 31 de diciembre 2022 al 31 de diciembre 2032

Haina Investment Co., LTD

Valores en US\$	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
Gastos de personal	(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)	(4,250)	(4,250)	(4,250)
Dividendos recibidos	52,500	52,500	52,500	52,500	52,500	52,500	52,500	42,500	42,500	42,500
Flujo operativo	46,750	46,750	46,750	46,750	46,750	46,750	46,750	37,750	37,750	37,750
Dividendos pagados	(39,000)	(39,000)	(39,000)	(39,000)	(39,000)	(39,000)	(39,000)	-	-	-
Flujo de inversión	(39,000)	(39,000)	(39,000)	(39,000)	(39,000)	(39,000)	(39,000)	-	-	-
Gasto por intereses	(7,350)	(7,350)	(7,350)	(7,350)	(7,350)	(7,350)	(7,350)	(7,350)	(7,350)	(7,350)
Aumento/Decremento en deuda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(105,000)
Cuenta de reserva por deuda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de financiamiento	(7,350)	(7,350)	(7,350)	(7,350)	(7,350)	(7,350)	(7,350)	(7,350)	(7,350)	(112,350)
Caja inicial	15,287	15,687	16,087	16,487	16,887	17,287	17,687	18,087	48,487	78,887
Flujo de caja acumulado	15,687	16,087	16,487	16,887	17,287	17,687	18,087	48,487	78,887	4,287
Flujo sin deuda	23,037	23,437	23,837	24,237	24,637	25,037	25,437	55,837	86,237	116,637

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.

Al 31 de diciembre la empresa está cumpliendo con los indicadores de cobertura ubicándose en 4.24 veces superior al proyectado por el cliente el cual era de 3.49 veces, lo que muestra la capacidad de la empresa para seguir generando ingresos de manera sostenida que le permitiría cumplir con el pago de sus compromisos financieros.

INDICADORES DE COBERTURA (HIC)

HIC Standalone	2022R	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
Flujo de caja libre/Gasto financiero	4.24	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	4.24	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 el alto nivel de contratación por PPA de los ingresos de las subsidiarias.

ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD HIC										
	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2,027	2,028	2,029	2,030	2,031	2,032
Disminución	-68.1%	-68.6%	-69.2%	-69.7%	-70.2%	-70.6%	-71.1%	-86.8%	-91.5%	-93.7%
Flujo de caja libre	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
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	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.

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 2030. 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										
	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
	-19.2%	-15.8%	-13.7%	-22.5%	-24.0%	-10.7%	-5.1%	-21.6%	-24.9%	-26.1%
Flujo de caja libre	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	1.00	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

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

ANEXOS, ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS (INDIVIDUALES)
**BALANCE GENERAL
(Valores en miles)**

Haina Investment, Co. LTD.							
Valores en Dólares	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-22	mar-23
Total, Activos	205,266	210,107	192,551	286,562	294,443	305,937	309,366
Activos Corrientes	2,340	3,572	2,962	12,517	26,801	12,587	25,299
Efectivo	435	2,736	1,336	2,263	14,711	2,334	13,222
Efectivo Restringido	-	-	-	10,254	12,047	10,254	12,047
Cuentas por cobrar, relacionadas	1,896	828	1,626	-	4	-	4
Gastos pagados por adelantado	8	8	-	-	39	-	26
Activos No Corrientes	202,926	206,535	189,589	274,046	267,642	293,349	284,067
Inversiones en subsidiarias	202,926	206,535	189,589	274,046	267,642	293,349	284,067
Total, Pasivos	14,109	7,052	4,133	105,543	92,470	108,601	95,324
Pasivos Corrientes	14,109	7,052	4,133	17,956	18,937	19,501	20,917
Deuda Financiera, (CP)	-	-	-	14,160	14,160	14,160	14,160
Cuentas por pagar	14	35	-	352	1,333	1,897	3,313
Dividendos por pagar	1,744	3,444	1,444	3,444	3,444	3,444	3,444
Otros pasivos corrientes	9,102	-	-	-	-	-	-
Impuesto sobre la renta por pagar	3,250	3,574	2,689	-	-	-	-
Pasivos no Corrientes	-	-	-	87,587	73,533	89,100	74,407
Deuda Financiera, (LP)	-	-	-	86,691	73,156	86,909	73,316
Impuesto diferido	-	-	-	896	377	2,191	1,091
Patrimonio	191,156	203,055	188,418	181,019	201,974	197,335	214,042
Acciones comunes	144,500	144,500	144,500	144,500	144,500	144,500	144,500
Ganancias retenidas	46,656	58,555	43,918	43,248	91,075	52,835	97,631
Ingresos de Subsidiarias	-	-	-	(6,728)	(33,601)	-	(28,089)
Total Pasivos + Patrimonio	205,266	210,107	192,551	286,562	294,443	305,937	309,366

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

**ESTADO DE RESULTADOS
(Valores en miles)**

Haina Investment, Co. LTD.							
Valores en Dólares	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-22	mar-23
Participación en beneficios de la subsidiaria	49,202	64,037	34,576	30,823	60,541	12,947	10,912
Comisiones por gestión	12,671	13,957	9,011	-	-	-	-
Ingresos ordinarios	36,532	50,066	25,565	30,823	60,541	12,947	10,912
Otros ingresos	-	13	-	-	-	-	-
Gastos Generales y Administrativos	620	641	515	3,344	2,715	276	780
Gastos de administración	620	641	515	3,344	2,715	276	780
Utilidad en operación	35,911	49,438	25,050	27,478	57,826	12,670	10,132
Ingresos + Gastos Financieros	760	421	4	2,253	8,268	1,788	2,861
Gastos financieros	760	421	4	2,253	8,268	1,788	2,861
Utilidad antes Impuestos	35,152	49,018	25,046	25,226	49,558	10,882	7,271
Impuesto sobre la renta	6,671	7,119	4,683	3,896	1,731	1,295	715
Utilidad, Neta	28,481	41,899	20,363	21,329	47,827	9,588	6,556

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS
(Valores en miles)

Haina Investment, Co. LTD							
Valores en Dólares	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-22	mar-23
Cobertura							
EBIT, (miles)	35,911	49,438	25,050	27,478	57,826	12,670	10,132
Gastos Financieros, (miles)	760	421	4	2,253	8,268	1,788	2,861
EBIT / Gastos Financieros	47.28	117.47	N/A	12.20	6.99	7.09	3.54
Solvencia							
Total, Pasivos / Patrimonio (veces)	0.07	0.03	0.02	0.58	0.46	0.55	0.45
Total, Pasivos / Total Activos, (veces)	0.07	0.03	0.02	0.37	0.31	0.35	0.31
Deuda Financiera / Total Pasivos	0.0%	0.0%	0.0%	95.6%	94.4%	93.1%	91.8%
Deuda Financiera, (CP) / Deuda Total	0.0%	0.0%	0.0%	14.0%	16.2%	14.0%	16.2%
Deuda Financiera, (LP) / Deuda Total	0.0%	0.0%	0.0%	86.0%	83.8%	86.0%	83.8%
Rentabilidad							
ROA	13.9%	19.9%	10.6%	7.4%	16.2%	3.1%	2.1%
ROE	14.9%	20.6%	10.8%	11.8%	23.7%	4.9%	3.1%
Margen en Operación	98.3%	98.7%	98.0%	89.2%	95.5%	97.9%	92.9%
Margen Neto	78.0%	83.7%	79.7%	69.2%	79.0%	74.1%	60.1%
Liquidez							
Razón de liquidez (veces)	0.17	0.51	0.72	0.70	1.42	0.65	1.21
Capital de Trabajo, (miles)	(11,770)	(3,480)	(1,171)	(5,439)	7,864	(6,914)	4,383

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

ANEXOS, ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS (CONSOLIDADOS)
BALANCE GENERAL
Valores en miles)

Haina Investment Co., LTD y subsidiarias.							
Valores en Dólares	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-22	mar-23
Activo	977,174	933,548	915,925	1,166,862	1,366,150	1,253,264	1,441,794
Activos Corrientes	302,672	288,687	247,542	291,667	342,626	367,214	363,700
Efectivo y equivalentes a efectivo	55,536	180,829	112,568	71,388	136,706	126,004	136,957
Efectivo Restringido	-	-	385	14,802	16,071	15,102	17,867
Inversiones a corto plazo	-	-	-	243	261	255	270
Activos financieros derivados	-	-	-	1,837	1,379	769	226
Cuentas por cobrar	210,257	67,522	78,499	139,343	120,062	150,045	123,576
Inventario	34,263	37,568	41,507	57,669	58,313	61,650	59,160
Impuestos por cobrar	-	-	4,907	769	-	1,461	5,058
Gastos pagados por adelantado + Impuestos	2,617	2,769	9,675	5,615	9,834	11,927	20,585
Activos No Corrientes	674,502	644,860	668,383	875,194	1,023,524	886,050	1,078,095
Propiedad, planta y equipo	663,961	611,372	636,085	745,111	909,991	751,130	954,089
Activos intangibles y Otros activos	10,541	19,421	19,070	92,529	80,524	37,925	91,364
Activos por derecho a uso	-	14,068	13,228	37,554	33,010	96,996	32,642
Pasivos Corrientes	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos Corrientes	182,985	149,453	173,064	242,764	290,684	270,291	339,166
Deuda Financiera, (CP)	33,333	33,333	75,000	100,564	80,619	85,637	111,469
Cuentas por pagar	132,756	103,475	94,063	127,510	184,193	165,517	197,058
Impuestos por pagar	3,530	9,162	-	4,631	14,884	11,495	21,662
Arrendamientos por pagar	1,699	431	1,036	5,731	6,257	5,797	6,274
Otros pasivos a corto plazo	11,667	3,052	2,965	4,327	4,729	1,846	2,703
Pasivos No Corrientes	399,479	373,877	364,226	583,531	710,628	617,638	719,831
Deuda Financiera, (LP)	315,964	273,658	257,403	450,507	584,755	486,135	594,312
Impuestos diferidos por pagar	70,678	78,702	86,142	81,861	76,247	80,660	76,385
Arrendamientos por pagar	10,234	14,660	14,070	38,001	37,248	37,124	36,199
Provisión para desmantelamiento	2,601	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	3	6,857	6,611	13,162	12,379	13,719	12,935
Total Pasivos	582,464	523,330	537,290	826,295	1,001,311	887,929	1,058,997
Patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
Capital	144,500	144,500	144,500	144,500	144,500	144,500	144,500
Ganancias retenidas	46,694	58,560	43,967	43,296	91,124	52,884	97,680
Otros resultados integrales	(19)	(2)	(24)	(6,728)	(33,601)	2,257	(28,089)
Total Patrimonio Accionistas	191,175	203,058	188,443	181,068	202,022	199,641	214,091
Intereses de las no controladoras	203,534	207,160	190,192	159,499	162,817	165,694	168,706
Patrimonio	394,709	410,218	378,634	340,567	364,839	365,335	382,797
Total Pasivos + Patrimonio	977,174	933,548	915,925	1,166,862	1,366,150	1,253,264	1,441,794

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

ESTADO DE SITUACIÓN
(Valores en miles)

Haina Investment Co., LTD y subsidiarias.							
Valores en Dólares	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-22	mar-23
Ingresos	429,521	473,134	305,453	447,073	662,167	151,690	164,184
Costo	237,884	255,694	137,570	238,702	364,301	84,496	90,339
Utilidad Bruta	191,636	217,441	167,882	208,371	297,866	67,194	73,844
Total Gastos Generales y Administrativos	111,630	116,248	106,829	123,221	163,112	37,516	39,996
Gastos generales y de operación	31,071	44,660	39,876	51,485	73,655	17,738	19,428
Gastos de personal	6,732	19,575	18,263	19,570	23,996	5,564	6,254
Beneficios a empleados	20,680	-	-	-	-	-	-
Depreciación y amortización	41,618	44,797	46,395	51,370	58,531	14,076	12,958
Pérdida o ganancia en tipo de cambio	2,922	6,567	1,756	562	2,220	78	1,216
Otros gastos (ingresos) neto	8,607	648	538	234	4,709	60	139
Utilidad en operación	85,850	101,193	61,054	85,617	139,195	29,955	34,127
Gastos financieros neto	48,147	77,700	51,228	49,133	51,645	10,155	12,775
Ingresos financieros	19,227	34,210	5,467	5,307	9,031	-	-
Gastos financieros	28,920	34,381	29,355	39,977	42,614	10,155	12,775
Ganancia en tipo de cambio	-	9,108	16,405	3,848	-	-	-
Utilidad antes de Impuestos	76,157	110,131	53,571	47,099	105,612	19,800	21,352
Impuesto sobre la renta	23,778	32,156	16,611	3,800	31,946	4,017	8,907
Utilidad (Pérdida) Neta	52,380	77,975	36,961	43,299	73,665	15,783	12,445
Otros resultados integrales	(38)	33	(44)	(6,867)	(26,893)	8,986	5,513
Total otro resultado integral, neto	52,342	78,008	36,917	36,432	46,772	24,769	17,958

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS (valores en miles)

Haina Investment Co., LTD y subsidiarias.							
Valores en dólares	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-22	mar-23
Cobertura							
EBIT	85,850	101,193	61,054	85,617	139,195	29,955	34,127
EBITDA	127,468	145,990	107,449	136,987	197,726	44,031	47,086
Gastos Financieros	28,920	25,273	12,950	43,825	42,614	10,155	12,775
EBIT / Gastos Financieros	2.97	4.00	4.71	1.95	3.27	2.95	2.67
EBITDA / Gastos Financieros	4.41	5.78	8.30	3.13	4.64	4.34	3.69
EBITDA / Deuda Bancaria	2.05	2.16	1.03	0.97	1.60	0.46	0.38
Solvencia							
Pasivo Total / Patrimonio, (Veces)	1.48	1.28	1.42	2.43	2.74	2.43	2.77
Pasivo Total /Activo Total, (Veces)	0.60	0.56	0.59	0.71	0.73	0.71	0.73
Pasivos Corrientes / Pasivos Total	31.42%	28.56%	32.21%	29.38%	29.03%	30.44%	32.03%
Pasivos No Corrientes / Pasivos Total	68.58%	71.44%	67.79%	70.62%	70.97%	69.56%	67.97%
Deuda Financiera / Pasivos Total, (%)	59.97%	58.66%	61.87%	66.69%	66.45%	64.39%	66.65%
Deuda Largo Plazo / Deuda Total	81.75%	77.61%	84.92%	80.72%	87.88%	94.94%	84.21%
Proporción de Deuda a Corto Plazo / Deuda Total	18.25%	22.39%	15.08%	19.28%	12.12%	128.70%	15.79%
Rentabilidad							
ROA	5.36%	8.35%	4.04%	3.71%	5.39%	1.26%	0.86%
ROE	13.27%	19.01%	9.76%	12.71%	20.19%	4.32%	3.25%
Margen Operacional %	19.99%	21.39%	19.99%	19.15%	21.02%	19.75%	20.79%
Margen Neto %	12.19%	16.48%	12.10%	9.69%	11.12%	10.40%	7.58%
Liquidez							
Razón de liquidez, (Veces)	1.65	1.93	1.43	1.20	1.18	1.36	1.07
Pueba Acida, (Veces)	1.47	1.68	1.19	0.96	0.98	1.13	0.90
Capital de Trabajo (En Millones)	119,687	139,234	74,478	48,903	51,943	96,922	24,533

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

	1 Feb. 2023	27 Jul. 2023
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

*Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo

INDICADORES CONSOLIDADOS RELEVANTES

	2021	2022	Mar-23*
Margen Operacional	19,2%	21,4%	21,4%
Margen Bruto	46,6%	45,0%	33,1%
Margen Ebitda	30,7%	30,2%	29,3%
Endeudamiento total	2,4	2,7	2,8
Endeudamiento financiero	1,7	1,9	2,0
Ebitda / Gastos Financieros	3,4	4,7	4,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda	3,8	2,9	3,0
FCNO Anual/ Deuda Financiera	14%	14%	21%
Liquidez corriente	1,2	1,2	1,1

*Indicadores están anualizados donde corresponda.

**Resultados a marzo no auditados

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Principales Aspectos Evaluados	PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO				
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Confiabilidad de la generación					
Diversificación operacional y geográfica					
Contratos de largo plazo para combustibles					
Política comercial conservadora					
Exposición al SENI					
Riesgo de recontractación en Termoyopal					
Industria intensiva en inversiones					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Principales Aspectos Evaluados	POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA				
	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez individual					

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 clasificado como "Satisfactorio" y una posición financiera clasificada como "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 2023, mitigado por la posición competitiva de compañía, lo que le permitiría mantener una política de contratación de 90%.

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 1.229 MW, los cuales corresponden en un 87,8% a unidades ubicadas en República Dominicana, mientras que el 12,2% 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 24,8% 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 70,1% a diciembre de 2022.

A marzo de 2023, los ingresos consolidados de HIC registraron un alza del 8,2% respecto de igual periodo del año anterior, alcanzando los US\$ 164,2 millones. Los costos de venta más los gastos de administración del periodo alcanzaron los US\$ 129,0 millones (incluyendo costos de combustibles, compras de energía, gastos generales de operación, gastos de personal y depreciación y amortización), lo cual representa alza del 5,8% respecto de marzo de 2023. Así, el Ebitda del grupo acumulado a marzo de 2023 fue de US\$ 48,2 millones, un incremento de 9,7% en comparación a marzo de 2022. El margen Ebitda del periodo, en tanto, fue de 29,3%.

La deuda financiera consolidada de HIC alcanzó los US\$ 748,3 millones a marzo de 2023, lo que representa un alza de 21,7% respecto el mismo periodo del año anterior producto

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

principalmente de proyectos como SIBA Energy. 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 3,0 veces y 4,5 veces al cierre de marzo de 2023. Sin embargo, una vez se complete la construcción de ambas fases del proyecto mencionado, se espera que se genere un crecimiento en la generación operacional que haga mejorar los indicadores crediticios.

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.

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 mantengan a la entidad con sus indicadores presionados, pero que luego le permitan mantener el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda, a nivel consolidado, entre las 2,0 a 2,5 veces de forma estructural.

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.
- Endeudamiento estructurado en el largo plazo.
- Posición de liquidez individual calificada como suficiente.
- Dependencia del reparto de dividendos de sus activos subyacentes.

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

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.

Haina Investment Co., Ltd. (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.

Ese año, el Estado Dominicano realizó una licitación pública internacional, en la cual HIC se adquirió el 50% de las acciones de la Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A. (EGE Haina) por US\$ 144,5 millones.

En octubre de 2021, HIC adquirió el 100% de la propiedad del Grupo Termoyopal en Colombia.

ALZA EN LOS PRECIOS DE COMBUSTIBLES MITIGADO EN PARTE POR CONTRATOS DE ABASTECIMIENTO

Producto del conflicto Rusia - Ucrania, desde febrero de 2022 se ha observado una presión al alza en los precios de los combustibles.

Alrededor del 73% de la matriz energético de HIC (incluyendo Termoyopal) corresponde a plantas de gas natural o de petróleo. Sin embargo, las fuentes principales de suministro de los proveedores de EGE Haina y Termoyopal están fuera del área de conflicto, lo cual mitiga el riesgo a su cadena de abastecimiento. A lo anterior se suma que las filiales han tomado iniciativas para asegurar un nivel de inventario que permita asegurar la continuidad de operaciones en caso de imprevistos.

Respecto del abastecimiento de los combustibles, EGE Haina licita contratos anuales para su suministro de petróleo, proceso en el cual participan proveedores internacionales, mientras que, en el caso del gas natural, mantiene un contrato de largo plazo de abastecimiento con Enadom. Termoyopal, por su parte, mantiene un contrato único de gas a largo plazo con Ecopetrol. Así, ambas filiales mitigan su exposición al alza de precios del gas en el mercado spot gracias a sus contratos

SATISFACTORIA POSICIÓN COMPETITIVA DE SU PRINCIPAL ACTIVO, EGE HAINA

En República Dominicana, la filial EGE Haina es el mayor generador eléctrico privado en el país, con un parque generador de 12 plantas con una capacidad instalada total de 1.079,0 MW, de los cuales 1.053,4 MW son de propiedad de la compañía y 25,6 MW son arrendados y comercializados por la empresa.

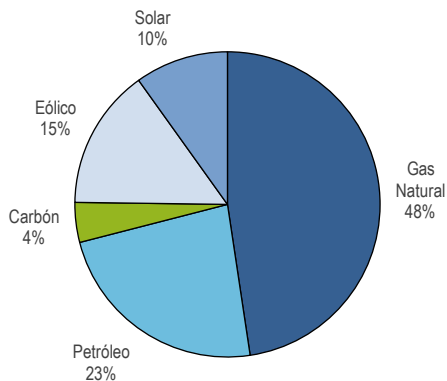
Gracias a un alto factor de disponibilidad de sus plantas generadoras, la compañía generó 3.173 GWh durante 2022, reafirmando su posicionamiento en el Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI).

Termoyopal, en tanto, es una planta a gas natural ubicada en la región de Casanare en Colombia, con una capacidad instalada de 200 MW, representando alrededor del 1,1% de la generación real inyectada al sistema en 2022. Al ser un único activo, no está dentro de los principales generadores del país. Sin embargo, cabe destacar que es la planta a gas más contratada y despachada de Colombia.

Durante 2021, se renovaron tres turbinas en la planta, instalando unidades que cuentan con una mayor eficiencia en el consumo de gas. A 2022, la generación de Termoyopal

CAPACIDAD INSTALADA POR TIPO DE COMBUSTIBLE

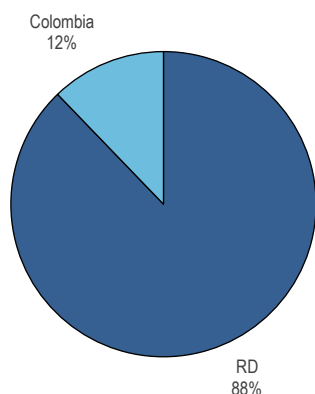
A marzo de 2023



Fuente: Elaboración propia en base a información otorgada por la empresa.

CAPACIDAD INSTALADA POR PAÍS

A marzo de 2023



Fuente: Elaboración propia en base a información otorgada por la empresa.

alcanzó los 1.157 GWh, el máximo generado en el horizonte de estudio, además de contar con una disponibilidad superior al 97,9%.

ADQUISICIÓN DE TERMOYOPAL Y PARTICIPACIÓN EN LICITACIÓN DE MANZANILLO PERMITE DIVERSIFICAR MAS ALLA DE LA GENERACIÓN

Con la adquisición de Termoyopal en 2021, HIC también ingresó al mercado de venta de gas natural, a través de la filial Termoyopal Gas, la cual cuenta con una planta de secado de 42 mscfd de capacidad, la cual permite separar el gas natural húmedo en sus tres componentes: gasolina natural, GLP y gas natural seco, con una producción entre 255 mil y 737 mil barriles anuales de GLP y 107.000 mil y 200.000 barriles de nafta.

Así, Termoyopal Gas se ha posicionado como el segundo productor de GLP en el país, representando un 8% de la producción en Colombia, y uno de los dos productores de nafta.

A lo anterior, se suma el anuncio de que HIC, en un consorcio junto con Shell y Enerla, resultaron ganadores de la licitación del bloque 1 de Manzanillo, la cual consiste en la construcción y operación de una central de ciclo combinado y de un terminal de gas natural, los cuales deberían entrar en operación 42 meses posterior a la firma del PPA.

Con estas operaciones, HIC ha comenzado a diversificar su portafolio más allá de la generación, entrando al mercado de comercialización de gas, el cual tiene riesgos diferentes al de generación. Sin embargo, también conlleva márgenes distintos. Con todo se espera que en el futuro la mayor parte del Ebitda de la compañía continúe proviniendo del negocio eléctrico.

ADECUADA Y CRECIENTE DIVERSIFICACIÓN POR FUENTES DE GENERACIÓN

La matriz de generación de HIC muestra una fuerte concentración en tecnologías térmicas, las cuales representan el 75,2% de su capacidad instalada.

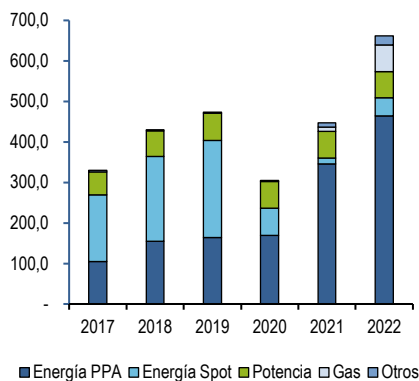
A pesar de lo anterior, cabe destacar que el parque generador de la filial EGE Haina presenta una diversificación a otros participantes del sistema eléctrico de República Dominicana. Esta diversificación se ha ido incrementando en los últimos años con inversiones que le han permitido incorporar generación eficiente de fuentes renovables, como solar o eólica.

Respecto del abastecimiento de los combustibles, EGE Haina licita contratos anuales para su suministro de petróleo, proceso en el cual participan proveedores internacionales, mientras que el carbón ha sido licitado mediante compras spot desde finales de febrero de 2019. En el caso del gas natural, mantiene un contrato de largo plazo de abastecimiento con Enadom, abasteciendo Quisqueya II a través del gasoducto del este. Termoyopal, por su parte, mantiene un contrato único de gas a largo plazo con Ecopetrol. Así, ambas filiales mitigan su exposición al alza de precios del gas en el mercado spot gracias a sus contratos.

Por otra parte, el 87,9% de la capacidad instalada de HIC está ubicada en República Dominicana, con una buena diversificación geográfica dentro del país, la cual actúa como un importante moderador del riesgo de eventos climáticos, por el carácter tropical de República Dominicana, que puedan afectar o dañar las instalaciones de EGE Haina.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS

En millones de US\$



Fuente: Elaboración propia en base a información otorgada por la empresa.

IMPORTANTE INVERSIÓN EN GENERACIÓN EFICIENTE

Se espera que, en los próximos años, la matriz de generación de HIC siga incorporando capacidad de generación eficiente, ligado al fuerte plan de inversiones de EGE Haina y Termoyopal en energías renovables.

Durante los últimos años, la filial EGE Haina ha incorporado diversas plantas de ERNC, siendo la más reciente el parque solar Girasol, con una capacidad instalada de 120 MW, que está operativo desde julio de 2021.

Se espera que esta fuerte inversión en ERNC se mantenga en el futuro, dado que el plan estratégico de EGE Haina contempla incorporar 1.000 MW de ERNC entre 2023 y 2030, manteniendo a la fecha un pipeline de 610 MW en proyectos solares y de 250 MW en proyectos eólicos.

La ventaja de este tipo de plantas en el Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI) de República Dominicana es su bajo costo marginal, lo cual les permite ser unidades del sistema base de despacho. Se espera que la incorporación de más plantas ERNC al sistema disminuya el costo de producción hacia 2030, por lo cual la incorporación de plantas eficientes será clave para que EGE Haina mantenga su posición competitiva.

A lo anterior, se suma la adquisición de HIC a través de Termoyopal Generación del 50% de 6 empresas asociadas a ERNC en Colombia.

ESTRATEGIA COMERCIAL ENFOCADA EN MINIMIZAR EXPOSICIÓN AL MERCADO SPOT

La estrategia comercial de HIC ha estado enfocada, en los últimos años, en aumentar su base de contratos PPA, con el objetivo de mitigar su exposición al precio spot y así disminuir la volatilidad que esto provoca en la generación de flujos. Así, al cierre de 2022, el 70,1% de los ingresos correspondió a ventas de energía por contrato.

Al analizar el portafolio de PPAs vigentes de EGE Haina, se observa que cerca del 70% de sus ingresos durante los próximos años provenga de ventas de energía contratadas. Estos contratos tienen una vida promedio de más de 10 años, y están todos denominados en dólares de Estados Unidos de Norteamérica y están indexados al costo del combustible, moderando la exposición a la volatilidad de los precios internacionales de los hidrocarburos, así como el riesgo por tipo de cambio.

EGE Haina mantiene una buena diversificación de sus PPAs, destacando los contratos con las distribuidoras. Así, suministra 225 MW a EDE Norte y 222 MW a EDE Sur. Asimismo, cabe destacar que la filial mantiene múltiples contratos PPA con clientes no regulados.

Adicionalmente, la central SIBA, en el cual EGE Haina participa a través del consorcio SIBA Energy Corporation, inyectará potencia y energía al sistema mediante contratos de largo plazo con EDE Norte, EDE Sur y EDE Este.

Además de lo anterior, EGE Haina recibe ingresos por potencia a firme, la cual se calcula sobre la base de su tasa de disponibilidad durante las horas de máxima demanda, con una estadística mensual para 10 años o la máxima histórica desde el inicio de su operación comercial.

En el caso de Termoyopal Generación, la estrategia de la compañía es participar activamente en las licitaciones, con el fin de mantener cerca del 90% de su capacidad contratada. A la fecha, la filial mantiene PPAs con 6 compañías, sin embargo, se observa que su plazo tiende a ser menor, con múltiples contratos que vencen entre 2023 y 2025, lo cual expone a la filial a un riesgo de recontractación.

PRINCIPALES INDICADORES DE LAS CUENTAS POR COBRAR

Cifras trimestrales anualizadas cuando corresponda

	2020	2021	2022
Mora mayor a 60 días (%)	15,3%	39,8%	32,1%
Cartera bruta total / Ingresos (%)	25,7%	31,2%	18,1%
Cartera mora mayor a 60 días / Ingresos (%)	3,9%	12,4%	5,8%
Cartera con EERR / Ingresos (%)	1,0%	0,6%	0,5%

Fuente: Elaboración propia en base a información otorgada por la empresa.

A lo anterior, se suma que la filial obtiene un cargo por confiabilidad garantizado hasta 2028 para las unidades nuevas, el cual está en torno a los US\$ 21 millones anuales.

En el caso de Termoyopal Gas, la compañía cuenta con contratos con actores importantes del mercado de comercialización de gas en Colombia.

Dentro del análisis, se incorpora la posibilidad de que los PPAs de ambas filiales concluyan antes del vencimiento de la deuda que planea emitir HIC, especialmente para Termoyopal. Sin embargo, se observa que este riesgo está mitigado por la estrategia comercial previamente mencionada, la cual se espera se mantenga durante los próximos años.

MENORES NIVELES DE CUENTAS POR COBRAR

Al analizar las cuentas por cobrar de HIC al cierre de 2022, se aprecia una mejora en la calidad de la cartera, dada la disminución de la morosidad. Asimismo, se aprecia que la cartera bruta sobre ingresos representa un 18,1% al cierre de 2022.

La mora mayor a 60 días corresponde al 32,1% de la cartera total de cuentas por cobrar brutas, mientras que la proporción de la cartera con mora mayor a 60 días sobre ingresos fue de un 5,8%.

Dentro de la cartera de cuentas por cobrar a empresas relacionadas, se consideran las cuentas con Domicem, Pasteurizadora Rica y Gerdau Metaldom.

SISTEMA ELÉCTRICO DE REPÚBLICA DOMINICANA MANTIENE PROBLEMAS ESTRUCTURALES A NIVEL DE DISTRIBUCIÓN

A mediados de la década de los años 90, se inició un proceso de reorganización del sector eléctrico dominicano, con el propósito de incorporar a inversionistas privados. Antes de ese proceso, toda la actividad de generación, transmisión y distribución eléctrica pertenecía al Estado Dominicano.

En una primera etapa, el Estado Dominicano firmó contratos de suministro eléctrico con productores privados independientes (PPIs). Posteriormente, se capitalizó a 2 empresas generadoras térmicas (EGE Haina y EGE Itabo) y a 3 empresas distribuidoras (EDE Este, EDE Sur y EDE Norte, que abarcan todo el mercado geográfico minorista), mediante la venta del 50% de sus acciones a inversionistas privados (incluyendo el control de la administración y operación), manteniendo el Estado Dominicano el 49% de las acciones de estas empresas. Además, el Estado Dominicano mantuvo la propiedad de los activos de generación hidroeléctrica y de transmisión. Todas estas participaciones son administradas a través del Fondo Patrimonial de las Empresas Reformadas (FONPER).

La normativa eléctrica establece tarifas reguladas para los sectores de transmisión y distribución, que mediante un cálculo técnico les permiten cubrir los costos y gastos de operación y rentar las inversiones realizadas en redes. La tarifa técnica definida para los distribuidores considera el traspaso de sus costos de generación (compras de energía y potencia) y de transmisión a los clientes finales, establece precios expresados en dólares y aplica una fórmula de indexación a combustibles e inflación. No obstante, desde 2003, debido a la crisis económica que comenzó a experimentar República Dominicana y el alza que presentó la tarifa técnica, el gobierno incorporó la aplicación de una tarifa fija de cobro a clientes finales, expresada en pesos dominicanos.

En 2004, el gobierno dominicano recompró la participación de privados en las empresas distribuidoras EDE Sur y EDE Norte y, en 2008, hizo lo propio con EDE Este.

Desde ese período, el segmento de distribución en República Dominicana se ha caracterizado por presentar altos niveles de pérdidas de energía, generadas principalmente por hurto de electricidad, que han fluctuado en niveles de 30% a 35%. Esta situación se ha traducido en que las compañías distribuidoras se han vuelto dependientes de los subsidios que puede entregar el Estado Dominicano, lo que a su vez ha impactado en las empresas generadoras por la mantención de un importante monto de facturación morosa, lo que se traduce en estrés financiero para las compañías, que deben enfrentar importantes desafíos para financiar el capital de trabajo que esto implica.

Pese a que los últimos gobiernos han tenido fuertes incentivos para apoyar y monitorear adecuadamente el desempeño del sector, debido a que su fortalecimiento es un aspecto relevante en los acuerdos de financiamiento del Estado Dominicano adquiridos con organismos multilaterales, el nivel de pago de facturas de las empresas distribuidoras a las generadoras mantuvo un nivel de atraso relevante.

De manera relativamente periódica, desde 2015 se han realizado operaciones de reconocimiento de deuda con las empresas distribuidoras, la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales y el Banco de Reservas de la República Dominicana. A la fecha, el Ministerio de Hacienda se ha hecho cargo de las cuentas de las distribuidoras, manteniéndose al día con los pagos.

Sin embargo, estas operaciones no resuelven el problema de fondo en un país con tasas de demanda creciente de energía, donde el desafío es lograr una mayor flexibilidad en las tarifas de distribución. Ello, de tal manera de que éstas reflejen los costos reales, tendiendo a mitigar la necesidad de subsidios externos, que impactan directamente al generador.

El 16 de agosto de 2020, a través del Decreto 342-20, se estableció la Comisión Liquidadora de la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CLICDEEE), con el objetivo de gestionar el proceso de liquidación de esta entidad. Dentro de este proceso, se contempla la cesión de los contratos de electricidad que posee a las empresas de distribución, eliminando así el intermediario entre las distribuidoras y generadoras. Se espera que esto contribuya a fortalecer la institucionalidad del sector y, eventualmente, a reducir la necesidad de subsidios.

Feller Rate espera que, a medida que se avancen en mejoras estructurales, el sector eléctrico disminuya su nivel de riesgo relativo, aumentando el atractivo de la industria para inversionistas.

INDUSTRIAS ALTAMENTE ATOMIZADAS E INTENSIVAS EN CAPITAL

La industria de generación eléctrica dominicana se encuentra altamente atomizada, conformada por 26 empresas, según lo indicado en la memoria anual 2022 del Organismo Controlador del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI).

Históricamente, la matriz energética de República Dominicana ha dependido de los precios de los combustibles fósiles –en especial del *fuel oil*–, donde, en periodo de alzas, las empresas de distribución aumentan sus costos y enfrentan mayores necesidades de subsidios.

El principal sistema eléctrico es el Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI), pero también existen sistemas aislados destinados a proveer de energía a zonas turísticas, donde los operadores hoteleros requieren de seguridad en el despacho de energía.

Adicionalmente, existe un importante número de grandes y medianos consumidores industriales y comerciales que poseen sistemas de autogeneración que les permite mantener una certidumbre respecto de la provisión eléctrica para sus operaciones

habituales. Estos clientes implican una oportunidad de crecimiento de la demanda en el caso de que se logren mejoras sustanciales a la regulación del sistema eléctrico dominicano, dado que operan con costos muy altos.

Actualmente, el desafío de la industria de generación de electricidad de República Dominicana se encuentra en lograr una mayor diversificación de su matriz productiva, abarcando tecnologías más eficientes. Sin embargo, estas nuevas tecnologías implican decisiones de inversión que involucran altos montos y estructuras de financiamiento de mediano a largo plazo, por lo que requieren de un marco regulatorio y financiero más sólido para el sistema eléctrico dominicano.

Sin embargo, durante los últimos periodos se ha dado paso a otras tecnologías más eficientes y limpias, como parques eólicos y solares, que han permitido disminuir el precio *spot* del mercado mayorista.

La industria de generación colombiana, en tanto, también muestra un alto nivel de competitividad.

Al contrario de República Dominicana, la matriz energética de Colombia se encuentra concentrada en fuentes hidro, lo cual conlleva sus propios riesgos, dada la dependencia del país en fuentes hidro.

Cabe destacar que el mercado muestra oportunidades potenciales de crecimiento, dado que el consumo de energía per cápita es menor al promedio de América Latina. Se espera que, entre 2023 y 2036, se registre un CAGR de la demanda en torno al 3,0%.

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

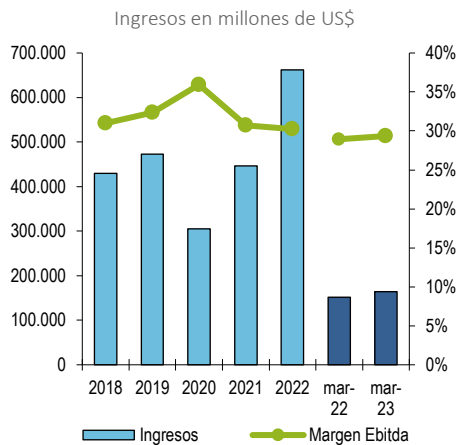
En este aspecto, los principales actores sociales vinculados a HIC son sus trabajadores. Al respecto, la compañía busca asegurar un entorno seguro y saludable a su personal, junto con ofrecer posibilidades de desarrollo profesional en base al desempeño y en las oportunidades de crecimiento.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

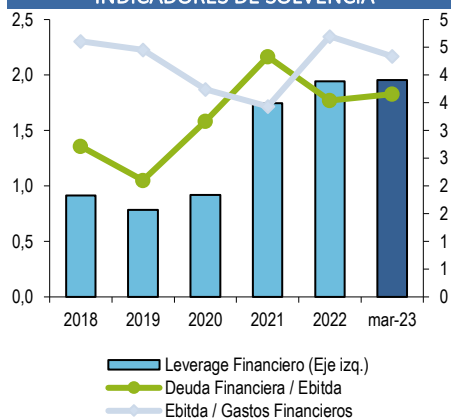
HIC cuenta con un consejo de administración de 4 miembros. Asimismo, la compañía promueve para sí y para sus filiales el regirse bajo las buenas prácticas de gobiernos corporativos.

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.

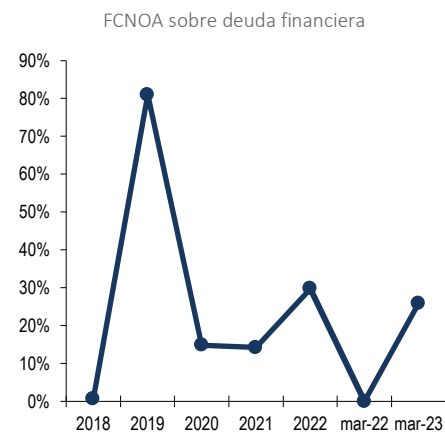
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



INDICADORES DE COBERTURA



POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Ingresos al alza, gracias a mayores ventas de energía tanto en EGE Haina como Termoyopal

La principal fuente de generación de flujos de HIC, a nivel individual, es el pago de dividendos por parte de sus dos filiales, EGE Haina y Termoyopal.

Cabe destacar que la compañía mantiene el control de ambas filiales, lo cual le da la capacidad para definir las distribuciones de dividendos, que son bastante agresivas. A su vez, HIC no mantiene una política de dividendos, esta se define en base a las necesidades de inversión y manejo de flujo de las filiales.

En 2022, la compañía recibió dividendos por US\$ 39,7 millones, una caída de 18,5% en comparación a 2021, que ascendió a US\$ 52,5 millones (este monto incorpora el reparto parcial que se hizo con la emisión de bonos 144 A). Se espera que los flujos percibidos en forma de dividendos durante 2023 disminuyan, permitiendo mantener caja en sus filiales para financiar proyectos e impuestos relevantes, pero permitiendo a la empresa pagar sus vencimientos de deuda.

A nivel consolidado, los ingresos de HIC hasta 2019 tenían una fuerte exposición al spot, lo cual provocaba que sus ingresos y márgenes dependieran en parte de la evolución del precio en el mercado. Dado que la matriz de generación de República Dominicana está principalmente compuesta por sistemas térmicos, esto provoca que el precio del mercado spot se encuentre fuertemente ligado a la evolución del precio de los combustibles fósiles.

Desde 2020 en adelante, la compañía aumento fuertemente la proporción de sus ingresos que provienen de contratos PPA, lo que permite otorgar estabilidad al margen y disminuir la exposición a variaciones en los precios spot que puedan impactar negativamente los márgenes. Al cierre de 2022, un 70,1% de los ingresos de HIC correspondían a ventas de energía por contrato.

Los ingresos de HIC al cierre de marzo de 2023 muestran un alza del 8,2% respecto de lo registrado en igual mes del año anterior, alcanzando los US\$ 164,2 millones, producto de las mayores ventas de energía al spot y por el incremento en las ventas de combustibles.

Los costos de venta, en tanto, fueron de US\$ 109,8 millones, lo cual representa un incremento del 7,4% en comparación a marzo de 2022, producto de la presión en los precios internacionales de los combustibles ligado al escenario internacional y la mayor compra de energía en el mercado spot. Por su parte, los gastos de administración y ventas de HIC tuvieron una disminución del 2,2%, alcanzando los US\$ 19,2 millones, producto de menos gastos de depreciación.

El Ebitda del periodo fue de US\$ 48,2 millones, un incremento del 9,7% respecto de marzo de 2022. El margen Ebitda, en tanto, fue de 29,3%, debajo del promedio de los últimos 5 años.

Respecto de la capacidad de generación operacional de HIC, esta ha presentado un Flujo de Caja Neto Operacional (FCNO) con una alta variabilidad, producto de las necesidades de capital de trabajo que surgen del inestable patrón de pago de las

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, al cierre de marzo de 2023, de US\$ 137 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.
- Existencia de líneas de crédito y un monto pendiente de colocación por US\$ 65 millones.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordadas al calendario de vencimientos.
- Inversiones y requerimientos de capital de trabajo según el plan de crecimiento comprometido.
- Dividendos según política de reparto.

distribuidoras. Al cierre de diciembre de 2022, el indicador de FCNO sobre deuda financiera fue de 29,8% mientras que, a marzo de 2023, disminuyó levemente situándose en 25,9%.

Feller Rate espera que los márgenes y los ingresos de la compañía mantengan una trayectoria estable en el corto plazo, dado el portafolio actual de contratos PPAs y por los contratos de largo plazo de suministro, que permiten mitigar en parte la variación de los precios internacionales del gas y del petróleo.

Junto con lo anterior, la rentabilización de las actuales y futuras inversiones en generación eficiente y en energías renovables permitirán que la compañía proteja su capacidad de generación operacional en el mediano plazo.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Aumento de la deuda producto de emisiones de fideicomiso Larimar I y de financiamiento de proyectos, provoca deterioro transitorio en los indicadores.

Al cierre de marzo de 2023, la deuda financiera consolidada de HIC alcanza los US\$ 748,3 millones, lo cual representa un alza del 21,7% respecto de lo registrado en igual mes del año pasado. Lo anterior se explica mayor deuda en sus filiales y por el financiamiento de nuevos negocios en República Dominicana.

En octubre de 2021, para financiar la adquisición de Termoyopal, HIC obtuvo un crédito bancario por US\$ 118 millones, a un plazo de 5 años. Para refinanciar este monto la empresa inscribió un Programa de Emisión de Bonos Corporativos en el mercado dominicano por US\$ 105 millones, con un vencimiento de hasta 10 años y una amortización del capital tipo *bullet*. Los fondos que faltan por colocar de este Programa ascienden a US\$ 65 millones y serán destinados para inversiones de capital en la República Dominicana.

La primera, segunda, tercera y cuarta colocación del programa de HIC se realizaron entre febrero y mayo de 2023, por un monto de US\$ 5 millones, US\$ 10 millones, US\$ 10 millones y US\$ 15 millones, respectivamente.

En noviembre de 2022, marzo de 2023 y abril de 2023 se realizaron la tercera, cuarta y quinta colocación de emisiones del Fideicomiso Larimar I, el cual es filial de EGE Haina. Esta emisión fue por US\$ 10 millones cada una y los fondos serán utilizados por EGE Haina para el financiamiento de proyectos de energía renovable.

Este incremento en la deuda fue compensado con el incremento en el Ebitda, viéndose reflejado en los indicadores de cobertura de la compañía, con indicadores de deuda financiera sobre Ebitda, cobertura de gastos financieros y deuda financiera neta sobre Ebitda de 3,5 veces; 4,7 veces y 2,9 veces al cierre de 2022, mientras que a marzo de 2023 fueron de 3,7 veces; 4,5 veces y 3,0 veces. A modo de comparación, al cierre de diciembre de 2021, estos indicadores fueron de 4,3 veces; 3,4 veces y 3,8 veces, respectivamente.

Dado el plan de inversiones que contempla la compañía para los próximos años, se espera que su stock de deuda aumente generando mayor presión en los indicadores de cobertura, llegando a un máximo en torno a las 3,0 veces en el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda, para disminuir hacia un rango entre 2,5 a 2,0 veces, a medida que entran en operación los nuevos activos de generación.

A nivel individual, la deuda financiera de HIC alcanza los US\$ 87,3 millones al cierre de diciembre de 2022, lo cual corresponde a la deuda mencionados anteriormente.

LIQUIDEZ INDIVIDUAL: SUFICIENTE

HIC presenta una adecuada flexibilidad financiera, la cual se sustenta en la capacidad esperada de sus filiales para repartir utilidades, en el perfil de largo plazo de su endeudamiento y en su capacidad de acceso a los mercados financieros. Sin embargo, su liquidez se ve impactada por la política de dividendos que mantendrá la compañía en los próximos años.

Asimismo, se debe considerar que, al ser dependiente de los dividendos de sus filiales, su generación de flujos dependerá del desempeño de estas.

A nivel de holding, se observa una posición de liquidez más fuerte ya que la capacidad de generación de flujos de las filiales y su acceso a líneas de crédito permiten cumplir con holgura sus obligaciones financieras.

Así, a nivel consolidado, el análisis contempla una caja y equivalentes a marzo de 2023 de US\$ 137,0 millones, una generación de flujos de operación que podría verse impactada en caso de ocurrir demoras en el pago de las facturas por parte de las DISCOs.

El uso de fondos considera principalmente vencimientos de corto plazo y el financiamiento del plan de inversiones de EGE Haina y Termoyopal.

	30 Jun 2022	1 Feb 2023	27 Jul 2023
Solvencia	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables
Bonos	A+	A+	A+

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en miles de dólares

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Mar-22*	Mar-23*
Ingresos Operacionales	332.668	329.851	429.521	473.134	305.453	447.073	662.167	151.690	164.184
Ebitda ⁽¹⁾	102.588	99.288	133.153	153.206	109.744	137.316	200.215	43.892	48.162
Resultado Operacional	65.206	59.919	91.535	108.409	63.349	85.946	141.683	29.816	35.204
Ingresos Financieros	10.602	17.201	19.227	34.210	5.467	5.307	9.031	1.440	2.313
Gastos Financieros	-23.031	-27.529	-28.920	-34.381	-29.355	-39.977	-42.614	-10.568	-15.088
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	5.743	32.643	52.380	77.975	36.961	43.299	73.665	15.783	12.445
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	112.511	139.394	2.347	261.007	51.512	84.513	211.178	52.299	35.096
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	112.511	139.394	2.347	261.007	51.512	84.513	211.178	52.299	35.096
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	93.539	111.526	-24.749	228.733	22.656	56.024	182.743	53.804	37.269
Inversiones en Activos Fijos Netas	73.048	-15.983	-76.312	-7.843	-62.268	-37.373	-215.133	-12.734	-57.986
Inversiones en Acciones						-99.647			-9.839
Flujo de Caja Libre Operacional	166.587	95.543	-101.060	220.890	-39.612	-80.997	-32.391	41.070	-30.556
Dividendos Pagados	-146.060	-37.500	-60.800	-60.798	-70.498	-72.496	-22.502	-1	0
Flujo de Caja Disponible	20.527	58.043	-161.861	160.092	-110.110	-153.493	-54.892	41.069	-30.557
Otros Movimientos de Inversiones	652					-243	-13	-3	-6
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	21.179	58.043	-161.861	160.092	-110.110	-153.737	-54.905	41.067	-30.563
Variación de Deudas Financieras	-6.309	97.739	-34.879	-34.798	41.848	126.857	98.436	16.859	37.340
Otros Movimientos de Financiamiento						502	23.060		-383
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	14.870	155.782	-196.739	125.294	-68.262	-26.377	66.590	57.926	6.394
Caja Inicial	81.623	96.493	252.275	55.536	180.829	112.568	86.190	86.190	152.777
Caja Final	96.493	252.275	55.536	180.829	112.568	86.190	152.781	144.117	159.172
Caja y Equivalentes	96.493	252.275	55.536	180.829	112.568	71.388	136.706	126.004	136.957
Cuentas por Cobrar Clientes	70.037	51.480	210.257	67.522	78.499	139.343	120.062	150.045	123.576
Inventario	35.490	35.469	34.263	37.568	41.507	57.669	58.313	61.650	59.160
Deuda Financiera ⁽²⁾	296.495	389.895	361.230	322.083	347.509	594.804	708.879	614.693	748.254
Activos Totales	854.187	972.122	977.174	933.548	915.925	1.166.862	1.366.150	1.253.264	1.441.794
Pasivos Totales	454.463	577.254	582.464	523.330	537.290	826.295	1.001.311	887.929	1.058.997
Patrimonio + Interés Minoritario	399.725	394.868	394.709	410.218	378.634	340.567	364.839	365.335	382.797

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

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

* Estado financiero interino a marzo de 2023. Estados auditados 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Mar-22*	Mar-22*
Margen Bruto (%)	40,6%	38,0%	44,6%	46,0%	55,0%	46,6%	45,0%	32,6%	33,1%
Margen Operacional (%)	19,6%	18,2%	21,3%	22,9%	20,7%	19,2%	21,4%	19,7%	21,4%
Margen Ebitda (%)	30,8%	30,1%	31,0%	32,4%	35,9%	30,7%	30,2%	28,9%	29,3%
Rentabilidad Patrimonial (%)	1,4%	8,3%	13,3%	19,0%	9,8%	12,7%	20,2%	0,0%	18,4%
Costo/Ventas	59,4%	62,0%	55,4%	54,0%	45,0%	53,4%	55,0%	67,4%	66,9%
Gav/Ventas	21,0%	19,8%	23,3%	23,0%	34,2%	27,4%	23,6%	12,9%	11,7%
Días de Cobro	75,8	56,2	176,2	51,4	92,5	112,2	65,3	n.d	65,9
Días de Pago	125,4	154,9	200,2	145,7	246,1	192,3	182,0	n.d	190,8
Días de Inventario	64,6	62,4	51,9	52,9	108,6	87,0	57,6	n.d	57,3
Endeudamiento Total	1,1	1,5	1,5	1,3	1,4	2,4	2,7	2,4	2,8
Endeudamiento Financiero	0,7	1,0	0,9	0,8	0,9	1,7	1,9	1,7	2,0
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,3	0,8	0,3	0,6	1,5	1,6	1,3	1,6
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	2,9	3,9	2,7	2,1	3,2	4,3	3,5	n.d	3,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	1,9	1,4	2,3	0,9	2,1	3,8	2,9	n.d	3,0
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	4,5	3,6	4,6	4,5	3,7	3,4	4,7	n.d	4,3
FCNOA / Deuda Financiera (%)	37,9%	35,8%	0,6%	81,0%	14,8%	14,2%	29,8%	n.d	25,9%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	56,3%	101,3%	0,8%	184,8%	21,9%	16,1%	36,9%	n.d	31,7%
Liquidez Corriente (vc)	2,5	2,4	1,7	1,9	1,4	1,2	1,2	1,4	1,1

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

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

* Estado financiero interino a marzo de 2023. Estados auditados 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Bonos Corporativos

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	4
Conversión	No considera
Resguardos	Suficientes
Garantías	Quirografarias

Emisión de Bonos Vigentes

	1	2	3	4
Al amparo del Programa	SIVEM-164	SIVEM-164	SIVEM-164	SIVEM-164
Monto de la emisión	US\$5.000.000	US\$10.000.000	US\$10.000.000	US\$15.000.000
Amortizaciones	Pago único al vencimiento de la emisión	Pago único al vencimiento de la emisión	Pago único al vencimiento de la emisión	Pago único al vencimiento de la emisión
Fecha de vencimiento	17-02-2033	23-03-2033	28-04-2033	28-05-2033
Pago de intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de interés	8,35%	8,35%	8,35%	8,35%
Conversión	No considera	No considera	No considera	No considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirografarias	Quirografarias	Quirografarias	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 pérdida capital y de 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 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

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-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 N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-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 Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con calificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los calificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

ACCIONES

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.

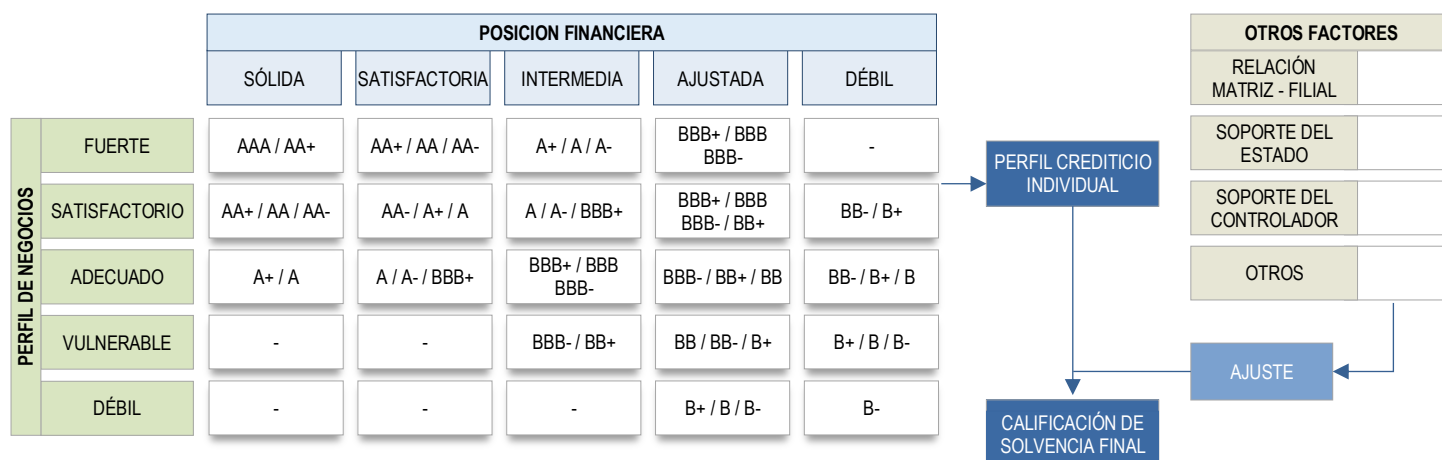
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

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.