

27 Jul. 2023 31 Ene. 2024

Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo

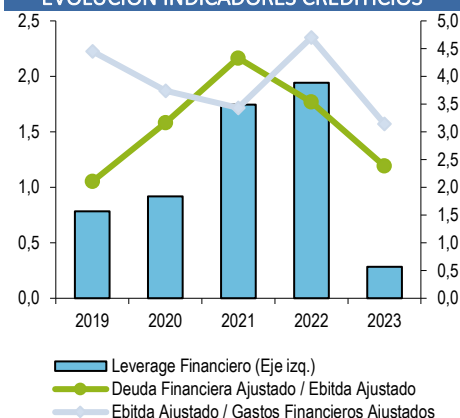
## INDICADORES CONSOLIDADOS RELEVANTES

	2021	2022	2023*
Margen Operacional	19,2%	21,4%	21,4%
Margen Bruto	46,6%	45,0%	37,6%
Margen Ebitda	30,7%	30,2%	29,2%
Margen Ebitda Ajustado <sup>(1)</sup>	30,7%	30,2%	45,4%
Endeudamiento total	2,4	2,7	0,4
Endeudamiento financiero	1,7	1,9	0,3
Ebitda / Gastos Financieros	3,4	4,7	2,0
Ebitda ajustado <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros	3,4	4,7	3,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda	4,3	3,5	3,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda ajustado <sup>(1)</sup>	4,3	3,5	2,4
FCNO Anual / Deuda Financiera	14%	33%	-14%
Liquidez corriente	1,2	1,2	0,5

\*Resultados a diciembre 2023 no auditados

1.- Incorpora dividendos recibidos de EGE Haina..

## EVOLUCIÓN INDICADORES CREDITICIOS



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

## FUNDAMENTOS

La calificación "A+" asignada a la solvencia, bonos 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 a través de EGE Haina, 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%.

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 subsidiaria 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.

El 23 de noviembre de 2023 HIC contribuyó sus acciones de EGE Haina al Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo de Infraestructuras Energéticas I (FICDIE I), mediante una transacción de venta de acciones y posterior adquisición de cuotas de oferta pública del mismo. Pese que a HIC mantenía el 99,9% de las cuotas en circulación al cierre de 2023, la mencionada transacción genera una desconsolidación de EGE Haina en los estados financieros consolidados de HIC.

Así a diciembre de 2023, los ingresos consolidados de HIC, alcanzaron los US\$ 139,4 millones. Los costos de venta más los gastos de administración del periodo alcanzaron los US\$ 109,5 millones (incluyendo costos de combustibles, compras de energía, gastos generales de operación, gastos de personal y depreciación y amortización). El Ebitda consolidado ajustado a diciembre 2023 (considerando dividendos recibidos de EGE Haina por US\$ 22,5 millones), alcanzó los US\$ 63,2 millones.

La deuda financiera consolidada de HIC alcanzó los US\$ 151,0 millones a diciembre de 2023, con una disminución producto de la desconsolidación de EGE Haina. Así, los indicadores de cobertura del periodo se encuentran en línea con su clasificación, con un

Analista: **Andrea Faúndez**  
[Andrea.faundez@feller-rate.com](mailto:Andrea.faundez@feller-rate.com)

indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda y cobertura de gastos financieros de 2,1 veces y 3,1 veces.

En opinión de Feller Rate, la reciente transacción realizada por la compañía le permitirá a financiar un plan de inversiones exigente a través de flujos provenientes de los nuevos aportantes del FICDIE I, quitándole presión a los requerimientos de financiamiento de HIC. En contrapartida, se considera la disminución de los flujos provenientes de EGE Haina y la mayor dependencia de los dividendos recibidos desde Termoyopal. Sin embargo, esta última es una compañía con una política financiera conservadora, que tiene niveles de deuda bajos y una buena capacidad de generación de flujos.

La liquidez de la compañía a nivel individual se considera suficiente, y se sustenta principalmente en que los flujos obtenidos desde el FICDIE I y Termoyopal le permitan a la compañía pagar sus compromisos financieros.

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

**ESCENARIO BASE:** Feller Rate considera que EGE Haina y Termoyopal mantendrán su perfil de riesgo crediticio, con una consistente estrategia comercial y una conservadora estrategia de contratación de nuevos proyectos.

Incorpora, asimismo que el plan de inversiones se financiará con recursos propios de la generación de efectivo y la inyección de recursos de los nuevos aportantes del FICDIE I, que le permitan mantener el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado, 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

- 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.

**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 en Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo de Infraestructuras Energéticas I (FICDIE I) que posee el 50% de participación en EGE Haina, la cual cuenta con 869 MW de capacidad de 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.

**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 subsidiaria 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 subsidiaria 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.

	Jun. 2022	1 Feb. 2023	27 Jul. 2023	31 Ene. 2024
Solvencia	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos	A+	A+	A+	A+

### RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en miles de dólares

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
Ingresos Operacionales	329.851	429.521	473.134	305.453	447.073	662.167	139.364
Ebitda <sup>(1)</sup>	99.288	133.153	153.206	109.744	137.316	200.215	40.742
Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup>	99.288	133.153	153.206	109.744	137.316	200.215	63.242
Resultado Operacional	59.919	91.535	108.409	63.349	85.946	141.683	29.838
Ingresos Financieros	17.201	19.227	34.210	5.467	5.307	9.031	
Gastos Financieros	-27.529	-28.920	-34.381	-29.355	-39.977	-42.614	-20.105
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	32.643	52.380	77.975	36.961	43.299	73.665	340.279
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	139.394	2.347	261.007	51.512	84.513	230.495	-20.447
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	139.394	2.347	261.007	51.512	84.513	230.495	-20.447
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	111.526	-24.749	228.733	22.656	56.024	194.221	-33.108
Inversiones en Activos Fijos Netas	-15.983	-76.312	-7.843	-62.268	-37.373	-216.309	-1.602
Inversiones en Acciones					-99.647		
Flujo de Caja Libre Operacional	95.543	-101.060	220.890	-39.612	-80.997	-22.088	-34.711
Dividendos Pagados	-37.500	-60.800	-60.798	-70.498	-72.496	-22.502	-12.500
Flujo de Caja Disponible	58.043	-161.861	160.092	-110.110	-153.493	-44.590	-47.211
Otros Movimientos de Inversiones					-243	-13	9.969
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	58.043	-161.861	160.092	-110.110	-153.737	-44.602	-37.242
Variación de Deudas Financieras	97.739	-34.879	-34.798	41.848	126.857	107.557	-14.781
Otros Movimientos de Financiamiento					502	3.633	12.064
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	155.782	-196.739	125.294	-68.262	-26.377	66.587	-134.426
Caja Inicial	96.493	252.275	55.536	180.829	112.568	86.190	152.777
Caja Final	252.275	55.536	180.829	112.568	86.190	152.777	18.351
Caja y Equivalentes	252.275	55.536	180.829	112.568	86.190	152.777	18.351
Cuentas por Cobrar Clientes	51.480	210.257	67.522	78.499	139.343	120.062	34.240
Inventario	35.469	34.263	37.568	41.507	57.669	58.313	3.853
Deuda Financiera <sup>(3)</sup>	389.895	361.230	322.083	347.509	594.804	708.879	150.985
Activos Totales	972.122	977.174	933.548	915.925	1.166.862	1.366.150	727.715
Pasivos Totales	577.254	582.464	523.330	537.290	826.295	1.001.311	197.756
Patrimonio + Interés Minoritario	394.868	394.709	410.218	378.634	340.567	364.839	529.959

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

(2) Ebitda Ajustado = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones + Dividendos recibidos.

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

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

## PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
Margen Bruto (%)	38,0%	44,6%	46,0%	55,0%	46,6%	45,0%	37,6%
Margen Operacional (%)	18,2%	21,3%	22,9%	20,7%	19,2%	21,4%	21,4%
Margen Ebitda (%) <sup>(1)</sup>	30,1%	31,0%	32,4%	35,9%	30,7%	30,2%	29,2%
Margen Ebitda Ajustado (%) <sup>(2)</sup>	30,1%	31,0%	32,4%	35,9%	30,7%	30,2%	45,4%
Rentabilidad Patrimonial (%)	8,3%	13,3%	19,0%	9,8%	12,7%	20,2%	64,2%
Costo/Ventas	62,0%	55,4%	54,0%	45,0%	53,4%	55,0%	62,4%
Gav/Ventas	19,8%	23,3%	23,0%	34,2%	27,4%	23,6%	16,2%
Días de Cobro	56,2	176,2	51,4	92,5	112,2	65,3	88,4
Días de Pago	154,9	200,2	145,7	246,1	192,3	182,0	70,0
Días de Inventario	62,4	51,9	52,9	108,6	87,0	57,6	15,9
Endeudamiento Total	1,5	1,5	1,3	1,4	2,4	2,7	0,4
Endeudamiento Financiero	1,0	0,9	0,8	0,9	1,7	1,9	0,3
Endeudamiento Financiero Neto	0,3	0,8	0,3	0,6	1,5	1,5	0,3
Deuda Financiera / Ebitda (vc) <sup>(1)(3)</sup>	3,9	2,7	2,1	3,2	4,3	3,5	3,7
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado (vc) <sup>(2)</sup>	3,9	2,7	2,1	3,2	4,3	3,5	2,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) <sup>(1) (3)</sup>	1,4	2,3	0,9	2,1	3,7	2,8	3,3
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado (vc) <sup>(2)</sup>	1,4	2,3	0,9	2,1	3,7	2,8	2,1
Ebitda / Gastos Financieros (vc) <sup>(1)</sup>	3,6	4,6	4,5	3,7	3,4	4,7	2,0
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros Ajustados <sup>(2)</sup>	3,6	4,6	4,5	3,7	3,4	4,7	3,1
FCNOA / Deuda Financiera (%)	35,8%	0,6%	81,0%	14,8%	14,2%	32,5%	-13,5%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	101,3%	0,8%	184,8%	21,9%	16,6%	41,4%	-15,4%
Liquidez Corriente (vc)	2,4	1,7	1,9	1,4	1,2	1,2	0,5

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

(2) Ebitda Ajustado = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones + Dividendos recibidos.

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

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

## CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

### Emisión de Valores de Renta Fija

Número de Registro	SIVEM 164
Valor total del Programa de Emisión	US\$ 105.000.000
Valor de cada Emisión	Por determinar
Fecha de Colocación	27-09-2022
Covenants	No contempla
Emisiones inscritas al amparo del programa	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 capital e intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

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

## CALIFICACIÓN TÍTULOS DE DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

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

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

## TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

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

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

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

## PERSPECTIVAS

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

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

## CREDITWATCH

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

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

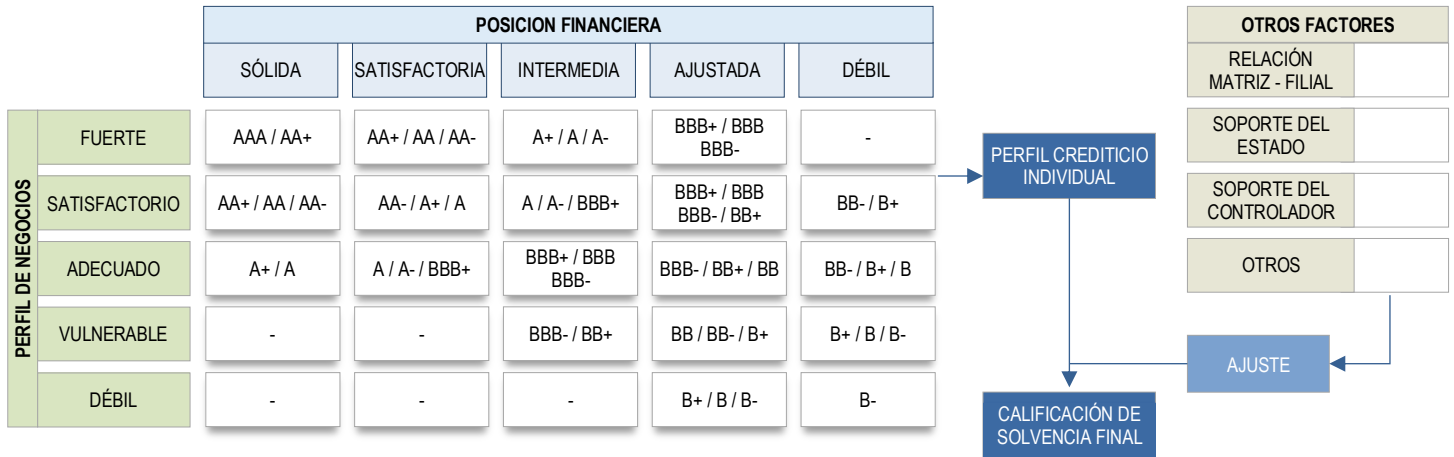
## DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

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



### MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

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



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