

INFORME TRIMESTRAL

Período: Abril – junio 2024



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 Caimán, 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.	4
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.	5
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.....	5
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.....	10
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.....	13
j) Nivel de endeudamiento del Emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.....	14
k) Cumplimiento del Emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.....	14
l) Monto total de la emisión que ha sido colocada.....	16
m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del Emisor, en los casos que aplique.....	16



- 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.17
- 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.17
- p) Procesos de reestructuración societaria del Emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.17
- 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.) 18
- r) Cualquier documento de índole legal que implique procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativa, incoados en contra el Emisor. 18
- s) Modificaciones al contrato de emisión. 18
- t) La adquisición y enajenación de activos por parte del Emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado..... 18
- u) Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión. 19
- 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.
19
- w) Otros..... 19



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 como cualesquiera otras operaciones compatibles con la actividad de generación eléctrica.

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), rectificada 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**.



Quinta Emisión: tasa de interés **fija** de **8.15%** anual, pagadera **semestralmente**.

Sexta Emisión: tasa de interés **fija** de **8.10%** anual, pagadera **semestralmente**.

Séptima Emisión: tasa de interés **fija** de **8.05%** anual, pagadera **semestralmente**.

Sobre la validación de los pagos de intereses, pudimos observar:

- El uso correcto de la base de cálculo establecida en el prospecto de emisión y aviso de colocación.
- Que se pagó la cantidad de días correspondientes al período estipulado en el prospecto de emisión y aviso de colocación, y
- Que se pagó en la fecha establecida en el prospecto de emisión y aviso de colocación.

D02022700325	
Valor Nominal	\$10,000,000.00
Tasa	8.30%
Fecha emisión	28/4/23
Fecha vencimiento	28/4/33
Fecha último Pago	28/10/23
Fecha pago Actual	28/4/24
Días	183
Intereses Tercera Emisión	\$416,136.99

D02022700416	
Valor Nominal	\$15,000,000.00
Tasa	8.20%
Fecha emisión	25/5/23
Fecha vencimiento	25/5/33
Fecha último Pago	25/11/23
Fecha pago Actual	25/5/24
Días	182
Intereses Cuarta Emisión	\$613,315.07



El pago de intereses para el primero y segundo tramo no aplica para este trimestre. Los mismos se realizarán los meses de agosto y septiembre del año 2024, de acuerdo con la fecha de emisión de cada uno.

El quinto, sexto y séptimo tramo fueron emitidos en los meses de febrero y marzo y mayo del 2024, por tanto, los pagos de intereses serán realizados en agosto, septiembre y noviembre del año 2024.

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.

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.

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.

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.

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, N.A., JP Morgan Chase Bank, N.A. y The Bank of Nova Scotia fue saldado.



Para la **Quinta Emisión** del presente Programa de Emisiones el uso de fondos fueron destinados a capital de trabajo, específicamente las cuentas por pagar, para el pago de proveedores relacionados al desarrollo del Proyecto de Manzanillo, una planta de generación eléctrica en Manzanillo.

Pudimos constatar que, en día 04 de marzo 2024 Haina Investment Co. Ltd. Transfirió el 100% de los fondos a la cuenta del Banco Popular Dominicano de Manzanillo Gas & Power, S.A. para ser utilizados en pagos a suplidores del proyecto de Manzanillo que ya fueron acordados y que serían facturados en el mes de marzo 2024.

En fecha 18 de marzo 2024, fue autorizado el pago de US\$ 4,900,000.00, a ser aplicada al beneficiario Siemens Energy Inc. El restante fue usado en pagos a suplidores múltiples y gastos administrativos del proyecto.

Para la **Sexta Emisión** del presente Programa de Emisiones el uso de fondos fueron destinados para repago parcial de la deuda a corto plazo existente del emisor. La deuda para repagar es la deuda con el acreedor Popular Bank, LTD con vencimiento el 30 de julio 2024 y cuyos fondos fueron destinados al pago de proveedores relacionados al desarrollo del Proyecto de Manzanillo, una planta de generación eléctrica de Manzanillo. Al 20 de febrero de le adeudaban US\$15,000,000.00.

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 20 de marzo 2024, informado a la SIMV en fecha 01 de abril 2024.

A la fecha de corte de este informe, el balance restante del préstamo adeudado a Popular Bank, LTD es de UD\$10,000,000.00.

Para la **Séptima Emisión** del presente Programa de Emisiones el uso de fondos fue destinados repago parcial de la deuda a corto plazo existente del Emisor. La deuda por repagar es con el acreedor Citibank, N.A. con



vencimiento el 11 de junio de 2024. Al 15 de mayo de 2024 se le adeudaban US\$25,000,000.00.

Pudimos constatar que los fondos fueron canalizados según lo estipulado en el aviso de colocación y prospecto de emisión.

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

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

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

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

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



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

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



Quinta 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:	8.15%
Frecuencia del pago:	semestral
Fecha de emisión:	16 febrero 2024
Fecha vencimiento:	16 febrero 2034

Sexta 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:	8.10%
Frecuencia del pago:	semestral
Fecha de emisión:	01 marzo 2024
Fecha vencimiento:	01 marzo 2034

Septima Emisión: 15,000,000 bonos corporativos garantizados, con valor unitario de un dólar estadounidense (US\$1.00), equivalente a quince millones de dólares de los Estados Unidos de América 00/100 (US\$15,000,000.00).

Tasa de interés fija:	8.05%
Frecuencia del pago:	semestral



Fecha de emisión: 28 mayo 2024

Fecha vencimiento: 28 mayo 2034

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.

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**. Ver más abajo aprobación de prórroga de parte de la SIMV.

A continuación, presentamos las últimas calificaciones recibidas:

Calificación de Riesgo Pacific Credit Ratio

	Enero 2024
Solvencia Financiera	AA
Prog. Rotativo de Bonos Corporativos	AA
Perspectiva	Estable

Calificación de Riesgo - Feller

	27 julio 2023	31 enero 2024
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

Anexo detalle de Calificaciones.

Hecho Posterior:

El 30 de julio 2024, Haina Investment Co. Ltd. (HIC) informó, por su naturaleza de Hecho Relevante 03-2024-004931 que, a solicitud de la empresa, la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana ("SIMV") ha otorgado una prórroga de 15 días calendarios para la remisión de la información periódica requerida por el Artículo 12vo. – (Sobre la calificación de riesgos) de la Resolución R-CNV2016-15-MV que contiene la Norma que



Establece Disposiciones Generales sobre la Información que deben remitir periódicamente los Participantes del Mercado de Valores. En ese sentido, la fecha límite para la remisión de la información requerida se extiende del 29 de julio del 2024 al 14 de agosto del 2024.

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

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

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

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

Anualmente: En fecha 14 de junio 2024 se otorgó una segunda prórroga de 15 días calendarios para la remisión de la información periódica requerida por el Artículo 9no. – (Remisión Anual) de la Resolución R-CNV-2016- 15-MV que contiene la Norma que Establece Disposiciones Generales sobre la Información que deben remitir periódicamente los Participantes del Mercado de Valores. En ese sentido, la fecha límite para la remisión de la información requerida se extiende del 9 de junio del 2024 al 24 de junio del 2024.

Esta solicitud se hace necesaria a raíz de que HIC se encuentra en proceso de implementar un cambio de política contable producto de la discusión técnica con sus auditores, informada a esta Superintendencia en la comunicación remitida en fecha 30 de abril del 2024, pasando a reportar sus inversiones a valor razonable como entidad de inversión de acuerdo con la NIIF 10. En ese sentido, HIC contrató terceros independientes para realizar los ejercicios de valoración de las inversiones.



Hecho Posterior:

En fecha 29 de julio del 2024 la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana ("SIMV") ha otorgado una prórroga de 15 días calendarios para la remisión de la información periódica requerida por el Artículo 12vo. – (Sobre la calificación de riesgos) de la Resolución R-CNV-2016-15-MV que contiene la Norma que Establece Disposiciones Generales sobre la Información que deben remitir periódicamente los Participantes del Mercado de Valores. En ese sentido, la fecha límite para la remisión de la información requerida se extiende del 29 de julio del 2024 al 13 de agosto del 2024. Esta solicitud se hace necesaria a raíz del retraso experimentado por HIC en el proceso de emisión de sus estados financieros auditados para el período fiscal 2023 producto de la implementación de un cambio de política contable.

Los estados financieros auditados fueron remitidos al órgano regulador en fecha 29 de julio 2024 (HR 03-2024-004846).

1.- Balance general auditado,	31 diciembre 2023
2.- Estado de resultados auditados,	31 diciembre 2023
3.- Estado de cambio en el patrimonio auditado,	31 diciembre 2023
4.- Estado de flujo de efectivo auditado,	31 diciembre 2023
5.- Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas de los estados financieros auditados,	31 diciembre 2023

Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior:



Las informaciones trimestrales enero – marzo 2024 fueron remitidas en fecha 19 de abril 2024, dentro del período otorgado por la Superintendencia del Mercado de Valores.

Hecho Posterior:

Las informaciones trimestrales abril - junio 2024 fueron remitidas en fecha 23 de julio 2024, dentro del período de entrega establecido por la Superintendencia del Mercado de Valores.

1.- Balance general intermedio	junio 2024
2.- Estado de resultados intermedio	junio 2024
3.- Estado de flujo de efectivo intermedio	junio 2024
4.- Estado de cambios en el patrimonio	junio 2024

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

El monto total del programa de emisión colocada asciende al monto de **US\$65,000,000.00.**

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 podrá ser ejercida a discreción del emisor **una vez transcurrido el primer (1er.) año después de la Fecha de Emisión** especificada en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente.



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.

En noviembre 2023 HIC aportó mediante una venta sus acciones en EGE Haina al FICDIE I y a la vez dedicó la totalidad de los recursos percibidos para adquirir cuotas del mismo fondo, manteniendo así, indirectamente, su posición mayoritaria en EGE Haina.

En el trimestre **abril – junio 2024** no hubo enajenación de acciones dominantes de al menos un 10% 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. El 15 de junio del 2023 HIC completó el pago de la deuda con Citibank, N.A., JP Morgan Chase Bank, N.A. y The Bank of Nova Scotia que se estableció en el Aviso de Oferta Pública como parte de uso de fondos de la emisión en cuestión.

A la fecha no ha habido redenciones anticipadas, amortización, ni acuerdos con tenedores de valores fuera de lo estipulado en el Aviso de Oferta Pública y Prospecto de la Emisión.

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

En noviembre 2023 HIC vendió sus acciones en EGE Haina al Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo de Sociedad de Infraestructuras Energéticas I y a la vez dedicó la totalidad de los recursos percibidos para adquirir cuotas del mismo fondo.



En el trimestre **abril – junio 2024** no hubo proceso de reestructuración societaria del emisor.

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.)

Se informa un retraso en la entrega los estados auditados por cambio de política contable, donde el emisor está pasando a reportar las inversiones a valor razonable en conformidad con las **NIIF 10**. En ese sentido, se dejaron de publicar estados consolidados. El retraso ha causado un incumplimiento ante el plazo y las prórrogas otorgadas por la SIMV.

Los estados financieros auditados fueron remitidos al órgano regulador en fecha 29 de julio 2024 (HR 03-2024-004846).

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 hubo modificaciones al contrato de emisión en el trimestre en cuestión.

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

En noviembre 2023 HIC vendió sus acciones en EGE Haina al Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo de Sociedad de Infraestructuras



Energéticas I y a la vez dedicó la totalidad de los recursos percibidos para adquirir cuotas del mismo fondo, manteniendo a la fecha de redacción de este informe el 99.9% de las cuotas de este. Dicho fondo se encuentra gestionado por AFI Universal como Administrador y Trelia Energy Advisors como Gestor Especialista de Industria.

En el trimestre **abril – junio 2024** no se realizaron adquisiciones y enajenaciones de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.

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 hubo cambios en la estructura administrativa de la organización relacionadas a la emisión.

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.

Se informa un retraso en la entrega los estados auditados por cambio de política contable, donde el emisor está pasando a reportar las inversiones a valor razonable en conformidad con las **NIIF 10**. En ese sentido, se dejaron de publicar estados consolidados. El retraso ha causado un incumplimiento ante el plazo y las prórrogas otorgadas por la SIMV.

Los estados financieros auditados fueron remitidos al órgano regulador en fecha 29 de julio 2024 (HR 03-2024-004846).

w) Otros.



SIVEM-164 Haina Investment Company/ Informe Representante Obligacionistas
06 de agosto 2024

1. El dictamen de los Estados Auditados **2023**, no presentan salvedad en la opinión de los Auditores externos.
2. Hechos relevantes publicados por la Superintendencia del Mercado de Valores en el trimestre **abril – junio 2024**:

Fecha Recepción	Número Trámite	Descripción Hecho Relevante
5/14/2024 14:38	03-2024-003432	NOTIFICACION HECHO RELEVANTE SOBRE PRORROGA DE REMISION DE INFORMACION PERIODICA DE HAINAINVESTMENT CO. ("HIC") CORRESPONDIENTES AL PERIODO FISCAL 2023 (REMISION ANUAL).
5/27/2024 11:42	03-2024-003599	HECHO RELEVANTE REMISION CONSTANCIA DE PUBLICACION EN PERIODICO DE CIRCULACION NACIONAL DEL AVISO DE COLOCACION PRIMARIA DE LA SEPTIMA EMISION DEL PROGRAMA DE EMISIONES DE BONOS CORPORATIVOS SIVEM-164 DE HAINA INVESTMENT CO. LTD.
5/28/2024 9:17	03-2024-003611	INICIO DE PERIODO DE COLOCACION DE LA SEPTIMA EMISION DEL PROGRAMA DE EMISION SIVEM-164 DE BONOS CORPORATIVOS DE HAINA INVESTMENT CO. LTD.
5/28/2024 14:26	03-2024-003615	CONCLUSION DEL PERIODO DE COLOCACION E INICIO DE NEGOCIACION EN MERCADO SECUNDARIO DE LA SEPTIMA EMISION DEL PROGRAMA DE EMISIONES SIVEM-164 DE BONOS CORPORATIVOS DE HAINA INVESTMENT CO. LTD.
6/14/2024 10:20	03-2024-003958	NOTIFICACION HECHO RELEVANTE SOBRE SEGUNDA PRORROGA DE REMISION DE INFORMACION PERIODICA DE HAINAINVESTMENT CO. ("HIC") CORRESPONDIENTES AL PERIODO FISCAL 2023 (REMISION ANUAL).

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS

Representante de Masas de Obligacionistas



Haina Investment Co. Ltd. (HIC)

Comité No. 09/2024

Informe con EEFF no Auditados: al 30 de septiembre de 2023
Información Cualitativa: al 30 de septiembre de 2023

Fecha de comité: 24 de enero de 2024

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Energético / República Dominicana

Equipo de Análisis

Elminson De Los Santos
Analista de Riesgo
esantos@ratingspcr.com

Luisa Ochoa
Analista Principal
lochoa@ratingspcr.com

(809)-373-8635

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-21	jun-22	sep-22	dic-22	sep-23
Fecha de comité	21/6/2022	28/11/2022	24/1/2023	6/7/2022	24/1/2024
Solvencia Financiera	doAA	doAA	doAA	doAA	doAA
Bonos Corporativos; SIMV-90359	doAA	doAA	doAA	doAA	doAA
Perspectiva	Estable	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 **30 de septiembre 2023**. La calificación se fundamenta en la generación de ingresos de sus subsidiarias 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; por el contrario, se observan ajustados indicadores de liquidez. Adicionalmente, se considera la experiencia 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.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

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

Adecuados niveles de cobertura: A la fecha de análisis, la empresa cuenta con una cobertura (EBIT/ Gastos Financieros) de 2.30 veces, resultando inferior al periodo anterior (septiembre 2022: 9.04 veces); ya que la utilidad en operación (EBIT) se situó en US\$15.27 millones, para una contracción de US\$38.86 millones (-71.8%), debido a la disminución en los beneficios producto a que durante el periodo anterior se realizó una venta de Gas Natural, específicamente desde la subsidiaria EGE-Haina, en conjunto con el retraso en la entrada en operación de SIBA Energy impactando en la utilidad del periodo. En tanto que los gastos financieros se ubicaron en US\$6.65 millones, para un aumento interanual de US\$659.00 miles (+11.0%), debido al incremento en la deuda financiera de corto plazo (+76.6%), por crédito obtenido con el Citi Bank. En conclusión, pese a la disminución en el indicador de cobertura el mismo se mantiene en niveles adecuados, lo que le permite a la empresa seguir generando los ingresos suficientes para cubrir sus compromisos.

Bajos niveles de endeudamiento: A septiembre 2023, el endeudamiento patrimonial (Total Pasivos / Patrimonio) de la entidad se ubicó en 0.34 veces, respecto al año anterior (septiembre 2022: 0.43 veces), mostrando una disminución de 0.08 veces, en tanto que el endeudamiento financiero (Total Pasivos / Total de Activos) se ubicó en 0.25 veces, ligeramente inferior al mostrado al periodo anterior (septiembre 2022: 0.30 veces); derivado de las amortizaciones realizadas a los compromisos financieros; pese a una contracción en la estructura de activos (-19.2%), así como la disminución en la estructura del patrimonio (-14.2%). 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.

Ajustados niveles de liquidez: El indicador de liquidez se situó en 0.27 veces, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: 1.60 veces), para una disminución de -1.33 veces como consecuencia principal del aumento en mayor proporción de los pasivos corrientes (+54.8%) frente a la disminución en los activos corrientes (-74.0%). Con relación al capital de trabajo este se mostró negativo totalizando US\$22.69 millones, mostrando una contracción a lo presentando en el periodo anterior (septiembre 2022: US\$11.95 millones); principalmente por la contracción en el efectivo. De lo anterior, se puede concluir que pese a la contracción en la liquidez la empresa cuenta con el respaldo de su accionista controlante (Haina Energy Holdings II) y Banco Central de la República Dominicana (BCRD); adicionalmente se considera la experiencia 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.

Adecuados niveles de rentabilidad: A septiembre 2023, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROA: 2.49% y ROE: 3.34%), ambos indicadores resultaron inferior al periodo anterior (septiembre 2022: ROA: 14.26% y ROE: 20.33%); esto como resultado que la utilidad neta se situó en US\$6.75 millones, para una contracción de US\$41.16 millones (-85.9%); producto de la disminución en los ingresos por participación en beneficios de la subsidiaria (-67.5%); otro factor que impacto en la reducción de la utilidad es el incremento en los gastos generales y administrativos (+1.36 veces); adicionalmente, los gastos financieros de la empresa se ubicaron en US\$6.66 millones, sosteniendo un aumento de (+11.2%). En conclusión, pese a la disminución en la utilidad los indicadores de rentabilidad se mantienen adecuados, lo que muestra la capacidad de la empresa para seguir generando ingresos gracias a los contratos PPAs y venta en el mercado Spot.

Respaldo del grupo administrativo: Haina Investment Co. Ltd., cuenta con su accionista controlante (Haina Energy Holdings II) y Banco Central de la República Dominicana (BCRD); adicionalmente se considera la experiencia 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. Una de las gestoras del ecosistema INICIA, Trelia Energy Advisor, es quien se especializa en la administración de activos del sector energía, 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 una participación mayoritaria, 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.
- 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 30 de septiembre 2023 Vs. 30 de septiembre 2023.
- Detalle de inversiones realizadas durante el año en curso en activos fijos, acciones de empresas u otros, incluyendo destino y fuente de financiamiento al 30 de septiembre 2023.
- 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 al 30 de septiembre 2023, elaborado por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD).

Contexto Económico Internacional

Panorama Internacional

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

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 destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, 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. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de las economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.

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. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un periodo más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023. Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión; mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio.

Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos. Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que, en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones.

El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses. 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, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

Contexto Económico

Panorama Nacional

A septiembre 2023, el producto interno bruto (PIB) real registró una expansión interanual 1.7% en línea con lo previsto, consistente con previsiones interanuales del indicador mensual de actividad económica (IMAE). En ese sentido, cabe destacar que, en los primeros meses, continuó operando el mecanismo de transmisión de la política monetaria, la cual ha estado orientada a la reducción de las presiones de demanda interna para acelerar la convergencia de la inflación a su rango meta establecido en el programa monetario de 4% + 1%. Igualmente, incidió el deterioro del entorno internacional afectado por la desaceleración de las economías principales socios comerciales de la República Dominicana.

A septiembre 2023, la actividad económica se expandió en 3.1% interanual, siendo esta la tasa más alta del presente año, de acuerdo con el indicador de actividad económica (IMAE), mejorando respecto a la moderación registrada en los primeros ocho meses de 2023. La mayor contribución en el período de análisis (enero-septiembre) provino de hoteles, bares y restaurantes, que creció un +10.9%, manteniendo el gran dinamismo exhibido a lo largo del año. Solo en septiembre, el país recibió 478,792 turistas por vía aérea, acumulando un récord de 6,023,573 visitantes no residentes durante los primeros nueve meses del año, con una tasa de ocupación hotelera de 75%. Si a esto se suman los más de 1,607,360 cruceristas que visitaron el país en el período, el total de visitantes sumó 7,630,933 otro hito histórico para el turismo.

El Banco Central de la República Dominicana (BCRD) de enero a septiembre del 2023, procedió a disminuir en diferentes escalas la tasa de política monetaria (TPM) de 8.50% en abril a 7.5% en septiembre. Dicha reducción fue tomada por la evaluación del comportamiento de la economía mundial, y la persistencia de las presiones inflacionarias y del aumento en la incertidumbre internacional derivada de los conflictos geopolíticos, aun así, el mercado local presenta mejora en las condiciones y una flexibilización de las tasas de interés aunando a la disminución de la tasa de política monetaria.

Tasa de política Monetaria	
Ene	8.50%
Feb	8.50%
Mar	8.50%
Abr	8.50%
May	8.00%
Jun	7.75%
Jul	7.75%
Agos	7.50%
Sept	7.50%

Fuente: Banco Central de la República Dominicana, (BCRD) / Elaboración: PCR

Por otro lado, los indicadores del mercado laboral continúan evidenciando una trayectoria de recuperación, asociada a la evolución favorable de la economía dominicana. Los resultados de la Encuesta Nacional Continua de Fuerza de Trabajo (ENCFT) correspondientes al tercer trimestre de 2023 revelan que el total de personas ocupadas (incluyendo los formales e informales) alcanzó los 4,855,631 trabajadores, para un aumento interanual de 222,497 ocupados netos. De esta forma, la tasa de ocupación, es decir la relación entre el total de ocupados y la población en edad de trabajar (PET), se ubicó en 56.7%, 1.5 puntos porcentuales menor a la registrada en el primer trimestre del año anterior.

Adicionalmente, esta decisión tomó en consideración la dinámica reciente de la economía mundial y sus perspectivas. De manera particular, la actividad económica en Estados Unidos de América ha sido más resiliente de lo previsto, con una revisión al alza en el crecimiento del primer trimestre a 1.8% interanual y un mercado laboral en pleno empleo. No obstante, se prevé que el crecimiento para el cierre del año se sitúe en 1.3%, inferior al 2.1% de 2022. Por otro lado, la inflación de ese país ha continuado desacelerándose hasta situarse en 4.0% en mayo de 2023, si bien se mantiene por encima de su meta de 2.0%. Ante este escenario, la Reserva Federal ha realizado aumentos acumulados por 500 puntos básicos en su tasa de interés de referencia y, a pesar de realizar una pausa en su última reunión, ha indicado que prevé incrementos adicionales en el segundo semestre del año.

En la Zona Euro (ZE), se proyecta un crecimiento de apenas 0.6 % durante 2023, afectado por la guerra entre Rusia y Ucrania que ha provocado condiciones recesivas en este bloque de países. En tanto, la inflación interanual de la ZE se ha moderado hasta 6.1 % en mayo, aunque permanece elevada respecto a la meta de 2.0 %. En ese contexto, el Banco Central Europeo ha incrementado su TPM en 400 puntos básicos desde julio de 2022, previéndose que realice aumentos adicionales para garantizar el retorno de la inflación a la meta.

En América Latina (AL), la inflación ha disminuido durante los últimos meses, destacándose República Dominicana, Brasil y Costa Rica como los únicos países de la región que han logrado que la inflación alcance su rango meta en el presente año. En ese contexto, la mayoría de los bancos centrales de AL ha realizado una pausa en los incrementos de sus tasas de interés de referencia, con la excepción de República Dominicana, Costa Rica y Uruguay que la han disminuido recientemente.

INDICADORES MACROECONÓMICOS (PROYECTADOS 2023 A 2027)						
Detalle de Indicadores	2022 R	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P
PIB Real (var%)	4.86%	3.00%	4.75%	5.00%	5.00%	5.00%
PIB Nominal (var%)	16.09%	8.67%	8.94%	9.20%	9.20%	9.20%
Inflación acumulada (IPC)	7.83%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
Tipo de cambio promedio (US\$)	55.14	56.60	60.25	62.66	65.17	67.77
Tipo de Cambio (var%)	-3.68	2.64%	6.45%	4.00%	4.00%	4.00%

Fuente: Panorama Macroeconómico 2022-2027 publicado por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo / **Elaboración:** PCR

Contexto Sistema

Origen del Sector Electricidad¹

La historia del sector eléctrico dominicano en 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)²:** 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. Sin embargo, la administración de los contratos de compraventa de energía ha sido transferidos por decisión gubernamental al Consejo Unificado de las Empresas Distribuidoras de Electricidad, el cual es el órgano de administración de las Empresas Distribuidoras, cuya denominación e integración fueron establecidas mediante el Decreto No. 342, quedando de esta forma reestructurado como **Consejo de Administración de las Empresas Distribuidoras en su condición de sociedades anónimas estatales**.
- **Comisión Nacional de Electricidad (CNE)³:** Institución encargada de dar cumplimiento a la Ley de Incentivo al Desarrollo de las Energías Renovables y sus Regímenes Especiales (Ley No. 57-07). Entre algunas de sus atribuciones se encuentran la promoción de inversiones como lo estipula el Plan Energético Nacional, regular las actividades que involucren la utilización de sustancias radioactivas y artefactos generadores de radiaciones ionizantes, y la promoción y difusión de los usos y aplicaciones de la tecnología nuclear en el país, entre otros.
- **Superintendencia de Electricidad (SIE)⁴:** Constituye el Ente Regulador del Subsector Eléctrico Dominicano, y tiene la obligación de fiscalizar y supervisar el cumplimiento de las disposiciones legales, reglamentarias y la normativa técnica aplicables al subsector, en relación con el desarrollo de las actividades de generación, transmisión, distribución y comercialización de electricidad, y así mismo es responsable de establecer las tarifas y peajes sujetos a regulación de precios.
- **Ministerio de Energía y Minas (MEM)⁵:** 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).

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

² Descripción publicada en la página oficial de la CDEEE (<https://cdeee.gob.do/cdeeesite/quienes-somos/>).

³ Descripción publicada en la página oficial de la CNE (<https://www.cne.gob.do/sobre-nosotros/quienes-somos/>).

⁴ Descripción publicada en la página oficial de la SIE (<https://sie.gov.do/sobre-nosotros-m/quienes-somos/>).

⁵ 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.

- 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 el pasado mes de agosto, tiene como objetivo suprimir el rol de intermediación de la CDEEE en un plazo de 6 meses. Otra medida que estipula el nuevo programa de Gobierno de las nuevas autoridades será modificar el Artículo 110 de la Ley 125-01 para facultar a las distribuidoras contratar el 100% de sus respectivas demandas con un 20% mínimo de contratos a corto plazo, por medio de licitaciones públicas y precios competitivos, bajo la tutela de la SIE.

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 108⁶, 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.
- Ley de Incentivos a la Importación de Vehículos de Energía No Convencional No. 103-13.
- Ley General Sobre Medio Ambiente y Recursos Naturales No. 64-00
- Decreto No. 264-07 declara de interés nacional el uso de gas natural debido a su interés social, económico y medio ambiental.
- Decreto No. 16-06 que aprueba el Reglamento para el Funcionamiento de la Unidad de Electrificación Rural y Sub-Urbana.
- Decreto No. 628-07 que crea la Empresa de Generación Hidroeléctrica Dominicana (EGEHID), de propiedad estrictamente estatal.
- Decreto No. 629-07 que crea la Empresa de Transmisión Eléctrica Dominicana (ETED), de propiedad estrictamente estatal.
- Ley No. 100-13 que crea el Ministerio de Energía y Minas, como órgano dependiente del Poder Ejecutivo, encargado de la formulación y administración de la política energética y de minería metálica y no metálica.
- Resoluciones aplicables al sector eléctrico.

Generación

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

⁶ 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.

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.

Distribución⁷

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.

UERS⁸

La empresa UERS (Unidad de Electrificación Rural y Sub-Urbana), tiene como objetivo principal desarrollar proyectos de electrificación en las comunidades rurales y suburbanas 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.

⁷ Definido por la Ley de Electricidad (125-01).

⁸ Extraído de la página oficial de la UERS.

Análisis de la institución

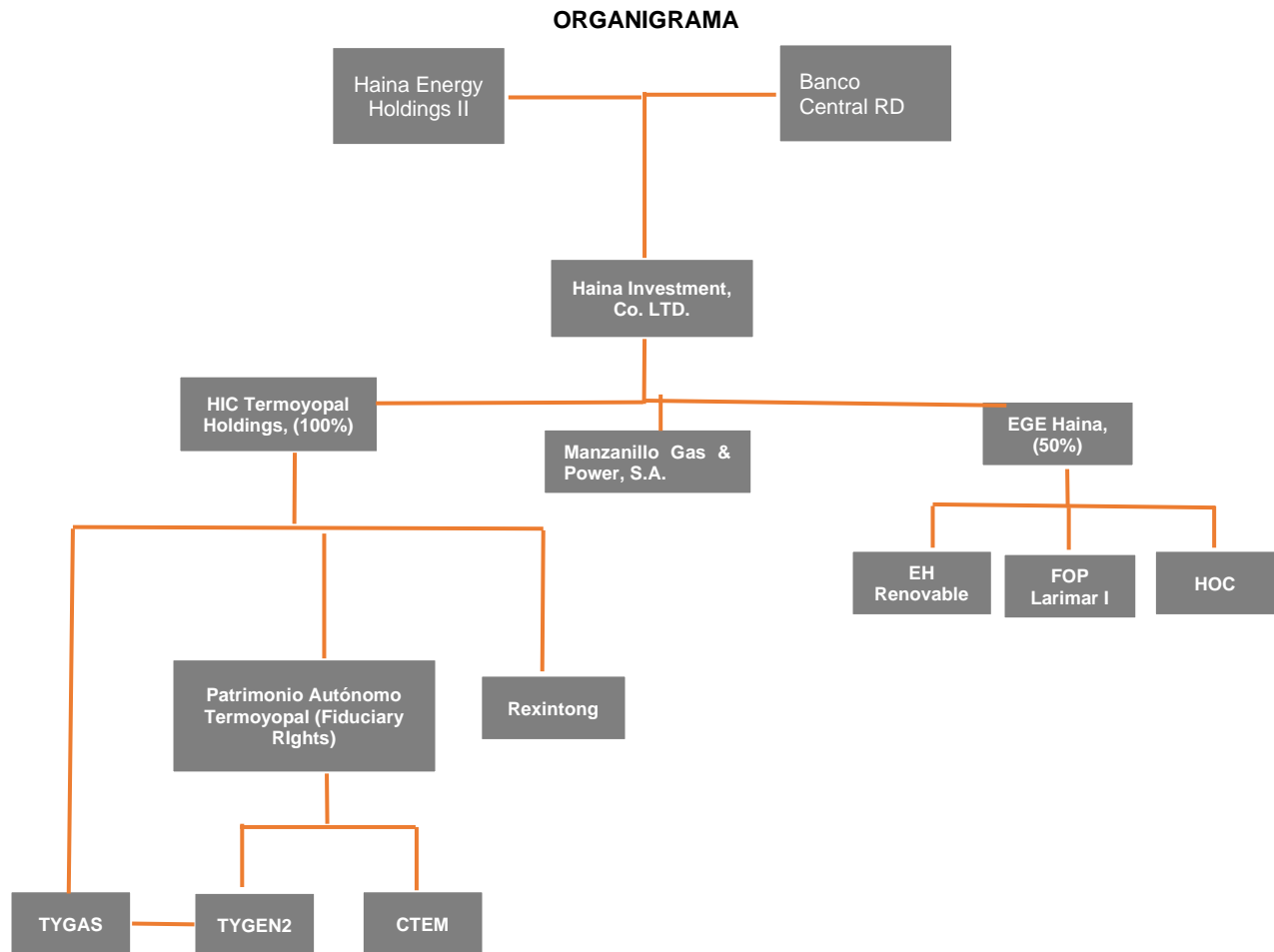
Reseña

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.

Gobierno Corporativo⁹

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 dominicano 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

⁹ Datos actualizados con información del prospecto de emisión.

A la fecha de análisis, el Consejo de Administración de HIC tiene cuatro miembros en calidad de directores quienes velan por el apropiado funcionamiento de las subsidiarias y la protección de los activos del grupo. Adicionalmente es importante destacar que la gestión operativa de HIC es llevada a cabo por Trelia Energy Advisors 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 Empresarial¹⁰

PCR efectuó un análisis a las prácticas de responsabilidad social empresarial de Haina Investment Co, LTD. La cual es una tenedora de acciones no cuenta con programas desarrollados de Responsabilidad Social Empresarial, sin embargo, es importante destacar que sus 3 subsidiarias, tienen programas de sostenibilidad desarrollados.

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

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

Operaciones y Estrategias

Operaciones

HIC es una sociedad anónima por acciones organizada y existente de conformidad con las leyes de las Islas Caimán. HIC se dedica a la administración de entidades propias del sector eléctrico que forman parte de su portafolio, siendo estas la Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A. (“EGE Haina”) y HIC Termoyopal Holdings, S.A. (“Termoyopal”). EGE Haina es el mayor generador eléctrico privado en la Rep. Dominicana por capacidad instalada y efectiva, operando 53 unidades de generación en 12 plantas. Al 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 incluyendo SIBA Energy, del cual EGE Haina posee una participación de 51.0%; que inicio operaciones 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 participación 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).

¹⁰ Datos actualizados con información del prospecto de emisión.

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%.

En el 2023 TY cerro la adquisición de la compra de un portafolios de proyectos renovables de más de 650 MW a ser desarrollados en una alianza 50/50 con Atlantica Sustainable Infrastructure. El primer proyecto de 10 MW entró en operación en diciembre 2023 mientras que el segundo de 10 MW entraría en Q1 2024.

Análisis Financiero

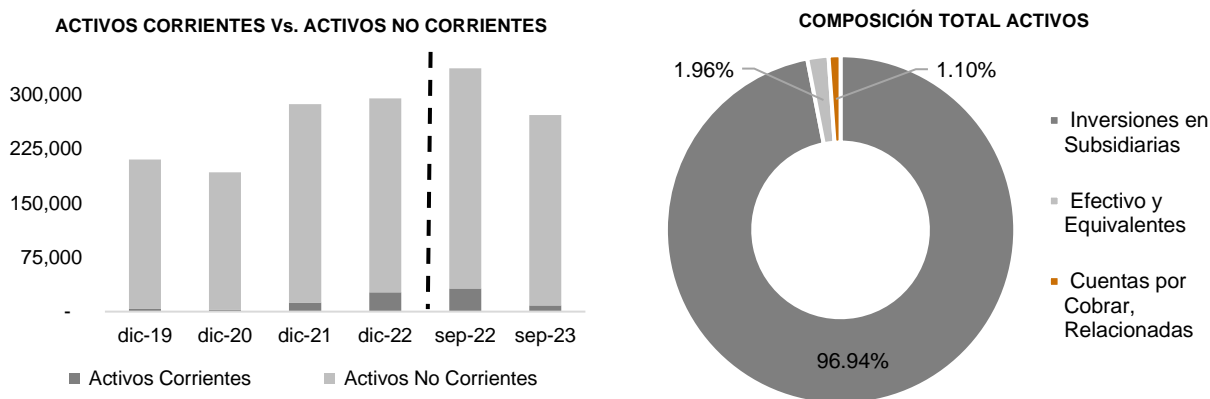
A continuación, se presenta un análisis financiero de Haina Investment Co, Ltd.:

Activos

A septiembre de 2023, Haina Investment Co. Ltd. presentó un total de Activos por US\$271.41 millones, en comparación a (septiembre 2022: US\$335.96 millones), para una contracción interanual de US\$64.55 millones (-19.2%), derivado que los activos no corrientes representan el 96.9% de los activos totales y totalizaron US\$263.09 millones; como resultado de una disminución en la cuenta de Inversiones en subsidiarias por US\$40.88 millones (-13.4%); esto se debe a la inclusión de una partida de Inversiones en otro resultado integral (OCI) por efecto cambiario en Termoyopal al cierre 2022 por US\$33 millones (disminuyendo la inversión contra el patrimonio) y la disminución (hasta ese momento) de la inversión en Termoyopal por dividendos recibidos por US\$8.0 millones y la distribución de dividendos de US\$22.0 millones de EGE Haina en mayo 2023.

En cuanto a los activos corrientes, que componen un 3.1% del total de los activos y se ubicaron en US\$8.32 millones, para una disminución de US\$23.67 millones (-74.0 veces); principalmente por la contracción en el efectivo US\$8.81 millones (-1.60%), como resultado principalmente de que las inversiones de capital en el Proyecto Manzanillo Gas & Power, del cual HIC es accionista del 80% del capital; el proyecto se encuentra en etapa de construcción y por ende ha demandado efectivo de sus socios; así mismo se considera la disminución en la cuenta de efectivo restringido US\$11.14 millones (-100.0%), debido a que HIC contaba con préstamo sindicado con Citi Bank y Scotia Bank, que incluía una porción de efectivo restringido, dicha deuda fue refinanciada a mediados de 2023, mediante la colocación de los primeros tramos de emisión de los bonos corporativos utilizados principalmente en el repago de la deuda. Adicionalmente se considera la cuenta por cobrar a relacionadas por US\$2.99 millones, para una disminución de US\$8.26 millones (-73.4%), principalmente porque al cierre de septiembre 2022 la empresa mantenía US\$11.2 millones de dividendos por cobrar a EGE-Haina los cuales fueron cobrados en diciembre de 2022.

De acuerdo con lo anterior, se puede concluir que a la fecha de análisis la empresa ha mantenido un uso adecuado de sus activos, tal como lo ha venido realizando durante los últimos 5 años; también, se observa la sinergia estratégica y comercial de la empresa con cada una de las subsidiarias en búsqueda de mantener un rendimiento económico importante.

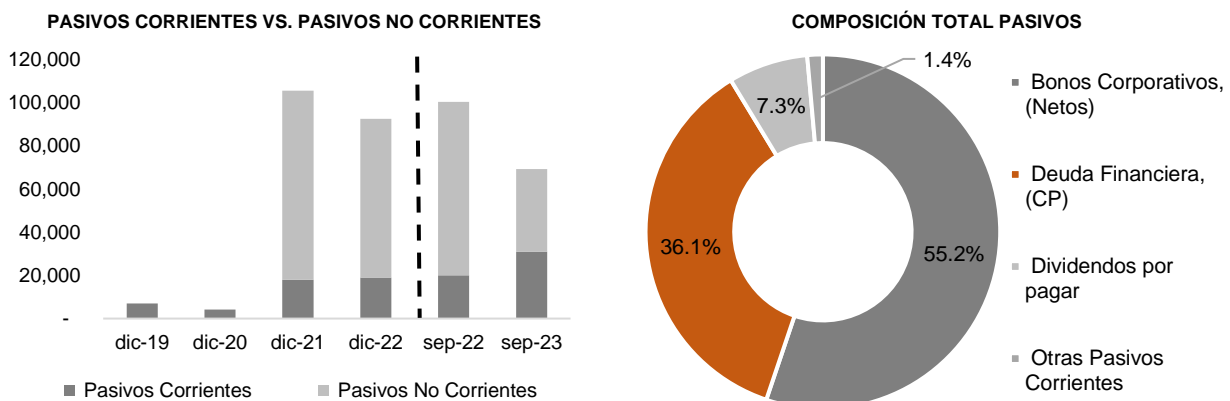


Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

Total, Pasivos

Al 30 de septiembre de 2023, los pasivos de Haina Investment Co. Ltd. totalizaron US\$69.18 millones, en comparación al año anterior (septiembre 2022: US\$100.29 millones); para una disminución de US\$31.11 millones (-31.0%); como resultado de que los pasivos no corrientes se situaron en US\$38.17 millones, para una contracción de US\$42.09 millones (-52.4%), producto de la restructuración en la estructura de financiamiento donde se saldó la deuda financiera de largo plazo y se colocaron los primeros tramos de emisión de los bonos corporativos.

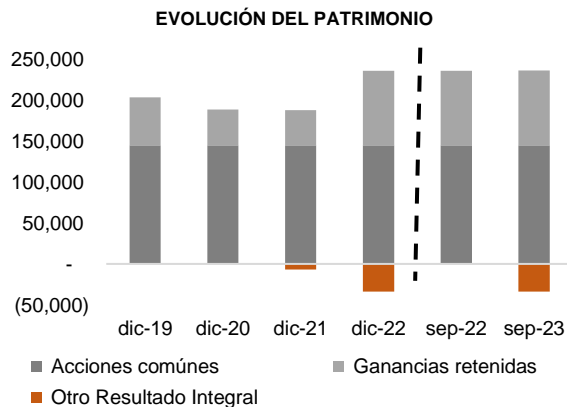
En tanto que los pasivos corrientes se ubicaron en US\$31.01 millones, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: US\$20.03 millones), para un incremento interanual de US\$10.98 millones (+54.8%); ya que la deuda financiera de corto plazo totalizó US\$25.00 millones, para un aumento de US\$10.84 millones (+76.6%), por crédito que mantiene la empresa con Citibank, dicho crédito cuenta con la garantía corporativa Termo Yopal (TY) Gas. Adicionalmente, se considera la cuenta de dividendos por pagar US\$5.03 millones, para un aumento de US\$1.59 millones, de las relacionadas Ege-Haina y grupo Termoyopal. Por lo demás, se puede observar que la composición del pasivo se encuentra concentrada en bonos corporativos, netos (55.2%); seguido la deuda financiera de corto plazo (36.1%); en menor proporción se considera dividendos por pagar a accionistas (+7.3%); así como otros pasivos corrientes (1.4%). 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.



Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

Patrimonio

A la fecha de análisis, el patrimonio de HIC se ubicó en US\$202.22 millones, inferior en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: US\$235.66 millones), para una disminución de US\$33.44 millones (-14.2%); producto de la contracción en otros resultados integrales US\$33.60 millones (-1.0 veces), por ajuste por traslación derivado del efecto cambiario del peso colombiano versus el dólar registrado al cierre del 2022; por el contrario, se observa un incremento en las ganancias retenidas US\$163 miles; esto como resultado de una disminución en los ingresos, como consecuencia de que en el periodo anterior se dio una venta puntal de venta de gas natural (LNG), que no se produjo durante el 2023. 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.

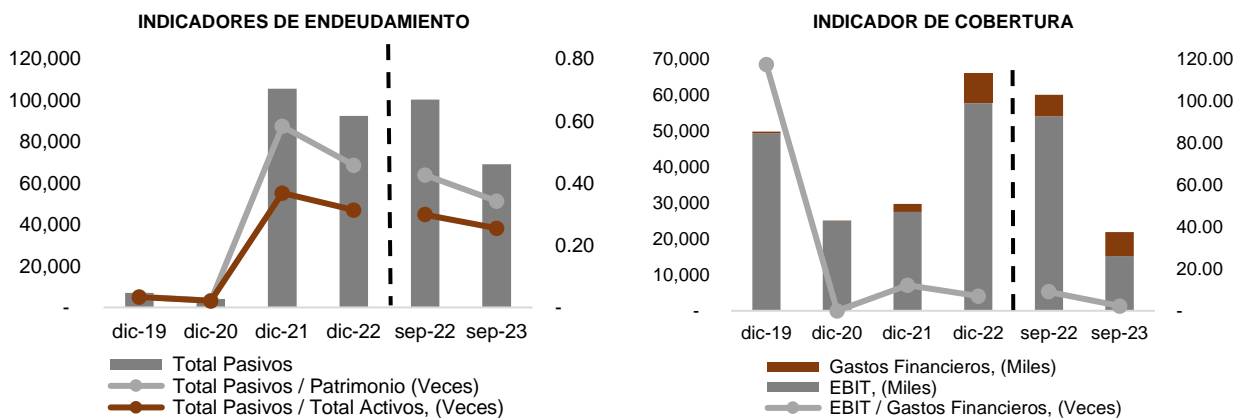


Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

Cobertura y Solvencia

A la fecha de análisis, la empresa cuenta con una cobertura (EBIT/ Gastos Financieros) de 2.30 veces, resultando inferior al periodo anterior (septiembre 2022: 9.04 veces); ya que la utilidad en operación (EBIT) se situó en US\$15.27 millones, para una contracción de US\$38.86 millones (-71.8%), debido a la disminución en los beneficios producto a que durante el periodo anterior se realizó una venta de Gas Natural, específicamente desde la subsidiaria EGE-Haina, en conjunto con el retraso en la entrada en operación de SIBA Energy, impactando en la utilidad del periodo. En tanto que los gastos financieros se ubicaron en US\$6.65 millones, para un aumento interanual de US\$659.00 miles (+11.0%), debido al incremento en la deuda financiera de corto plazo (+76.6%), por crédito obtenido con el Citi Bank. En conclusión, pese a la disminución en el indicador de cobertura el mismo se mantiene en niveles adecuados, lo que le permite a la empresa seguir generando los ingresos suficientes para cubrir sus compromisos.

A septiembre 2023, el endeudamiento patrimonial (Total Pasivos / Patrimonio) de la entidad se ubicó en 0.34 veces, respecto al año anterior (septiembre 2022: 0.43 veces), mostrando una disminución de 0.08 veces, en tanto que el endeudamiento financiero (Total Pasivos / Total de Activos) se ubicó en 0.25 veces, ligeramente inferior al mostrado al periodo anterior (septiembre 2022: 0.30 veces); derivado de las amortizaciones realizadas a los compromisos financieros; pese a una contracción en la estructura de activos (-19.2%), así como la disminución en la estructura del patrimonio (-14.2%). 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.

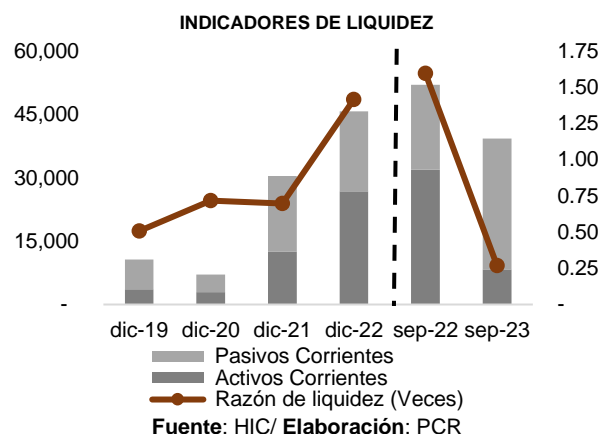


Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

Liquidez

A la fecha de análisis, los activos corrientes, que componen un 3.1% del total de los activos y se ubicaron en US\$8.32 millones, para una disminución de US\$23.67 millones (-74.0 veces); principalmente por la contracción en el efectivo US\$8.81 millones (-1.60%), como resultado de los cambios en flujos de operación, en tanto que se observa un incremento en el flujos de caja de actividades de inversión US\$1.68 millones (+8.06%), así mismo se observa el incremento en el flujo de financiamiento US\$25.21 millones (+3.18 veces), producto del refinanciamiento en la deuda y la colocación de los primeros tramos de emisión de los bonos corporativos utilizados principalmente en el repago de la deuda. En tanto que los pasivos corrientes totalizaron US\$31.01 millones, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: US\$20.03 millones), para un incremento interanual de US\$10.98 millones (+54.8%); ya que la deuda financiera de corto plazo totalizó US\$25.00 millones, para un aumento de US\$10.84 millones (+76.6%), por crédito que mantiene la empresa con Citibank, dicho crédito cuenta con la garantía de Corp. Termoyopal (TY) Gas.

Por lo anterior, el indicador de liquidez se situó en 0.27 veces, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: 1.60 veces), para una disminución de -1.33 veces como consecuencia principal del aumento en mayor proporción de los pasivos corrientes (+54.8%) frente a la disminución en los activos corrientes (-74.0%). Con relación al capital de trabajo este se mostró negativo totalizando US\$22.69 millones, mostrando una contracción a lo presentando en el periodo anterior (septiembre 2022: US\$11.95 millones); principalmente por la contracción en el efectivo. De lo anterior, se puede concluir que pese a la contracción en la liquidez la empresa cuenta con el respaldo de su accionista controlante (Haina Energy Holdings II) y Banco Central de la República Dominicana (BCRD); adicionalmente se considera la experiencia 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

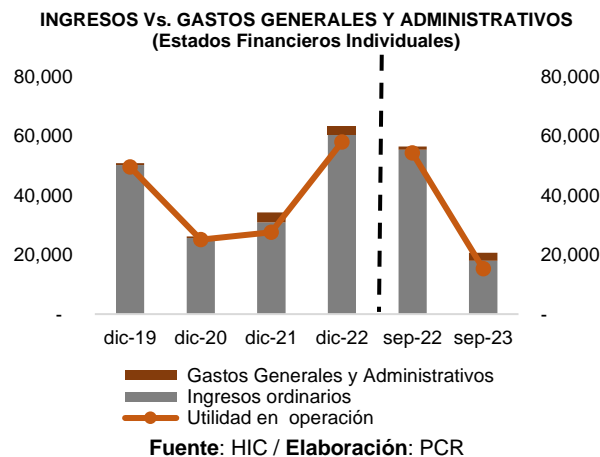
A septiembre 2023, los ingresos por participación en subsidiarias de HIC se ubicaron en US\$17.95 millones, inferior en comparación al año anterior (septiembre 2022: US\$55.27 millones), para una disminución interanual de US\$17.32 millones (-67.5%); debido a que durante el periodo anterior se realizó una venta de Gas Natural específicamente desde la subsidiaria EGE-Haina en conjunto con el retraso en la entrada en operación de SIBA Energy; manteniendo un (77.22%) del total de los ingresos consolidados; adicionalmente se observan menores ventas en el mercado Spot por la disminución en generación, donde representan (22.78%) de participación, influyendo en el alza de los ingresos.

INGRESOS POR VENTA DE ENERGÍA EGE-HAINA

Participación Porcentual por venta de Energía	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sep-22	sep-23
Ingresos por contratos de Clientes (PPA)	42.0%	40.0%	64.0%	87.7%	86.5%	86.7%	77.2%
Ingresos por ventas en el mercado Spot	58.0%	60.0%	36.0%	12.3%	13.5%	13.3%	22.8%
Ingresos por venta de Energía	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

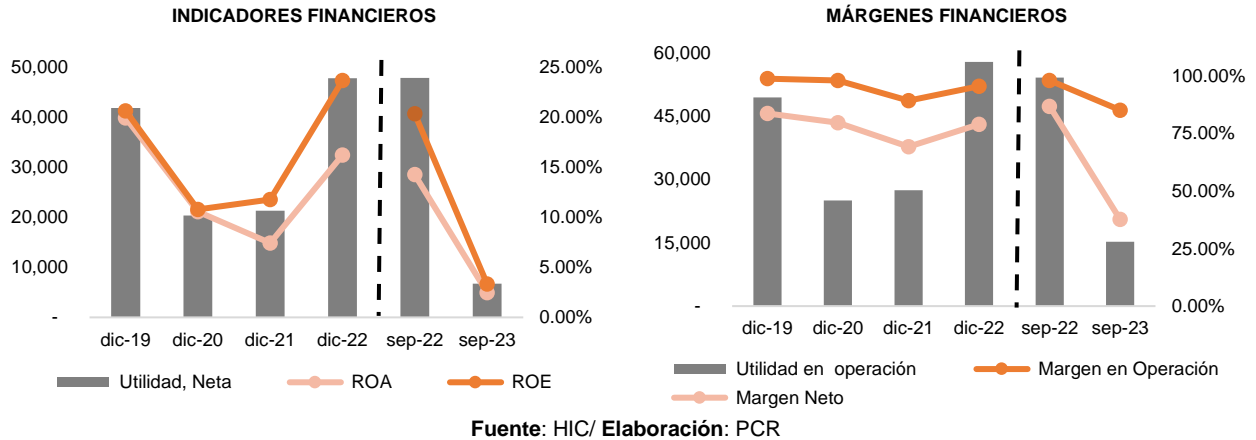
En cuanto a los Gastos Generales y Administrativos estos totalizaron US\$2.68 millones, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: US\$1.14 millones), para un incremento interanual de US\$1.54 millones (+1.36 veces), por el aumento en la partida de gastos de desarrollo relacionados al Proyecto de Manzanillo. De esta manera la utilidad en operación se colocó en US\$15.27 millones, siendo inferior al saldo mostrado al periodo anterior US\$54.13 millones, para una disminución en US\$38.86 millones (-71.8%).



Rentabilidad

A septiembre 2023, el margen neto se situó en 37.61%, en comparación del período anterior (septiembre 2022: 86.70%); presentando una disminución de 49.1%; esto como resultado que la utilidad neta se situó en US\$6.75 millones, para una contracción de US\$41.16 millones (-85.9%); producto de la disminución en los ingresos por participación en beneficios de la subsidiaria (-67.5%); otro factor que impacto en la reducción de la utilidad es el incremento en los gastos generales y administrativos (+1.36 veces); adicionalmente, los gastos financieros de la empresa se ubicaron en US\$6.66 millones, sosteniendo un aumento de US\$671 miles (+11.2%), comparados interanualmente, ya que el monto de financiamiento era mayor, los gastos financieros incrementaron por el incremento en las tasas de interés. 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: 2.49% y ROE: 3.34%), ambos indicadores resultaron inferior al periodo anterior (septiembre 2022: ROA: 14.26% y ROE: 20.33%); esto como resultado que la utilidad neta se situó en US\$6.75 millones, para una contracción de US\$41.16 millones (-85.9%); producto de la disminución en los ingresos por participación en beneficios de la subsidiaria (-67.5%); otro factor que impacto en la reducción de la utilidad es el incremento en los gastos generales y administrativos (+1.36 veces); adicionalmente, los gastos financieros de la empresa se ubicaron en US\$6.66 millones, sosteniendo un aumento de (+11.2%). En conclusión, pese a la disminución en la utilidad los indicadores de rentabilidad se mantienen adecuados, lo que muestra la capacidad de la empresa para seguir generando ingresos gracias a los contratos PPAs y venta en el mercado Spot.



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 septiembre 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 la deuda que mantenían con los acreedores Citibank, N.A., JP Morgan Chase Bank, N.A. y The Bank of Nova Scotia, la cual fue repagada en su totalidad en junio del 2023. 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 (HIC), 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 2033 el más bajo. En cuanto a los dividendos recibidos, se observa un pago constante por USD\$57.5 millones y una disminución en el flujo acumulado de los años 2033, 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)											
Haina Investment Co, LTD. (HIC) (Estados Financieros Individuales)											
Valores en US\$	dic-23 P	dic-24 P	dic-25 P	dic-26 P	dic-27 P	dic-28 P	dic-29 P	dic-30 P	dic-31 P	dic-32 P	dic-33 P
Gastos de personal	(4,232)	(3,000)	(3,000)	(3,000)	(3,000)	(3,000)	(3,000)	(3,000)	(3,000)	(3,000)	(3,000)
Impuestos	(2,250)	(4,250)	(3,250)	(4,750)	(4,250)	(4,250)	(4,250)	(8,250)	(8,250)	(9,750)	(9,750)
Dividendos recibidos	22,500	42,500	32,500	47,500	42,500	42,500	42,500	82,500	82,500	97,500	97,500
Flujo operativo	16,018	35,250	26,250	39,750	35,250	35,250	35,250	71,250	71,250	84,750	84,750
Dividendos pagados	-	(32,000)	(32,000)	(32,000)	(32,000)	(32,000)	(32,000)	(45,000)	(45,000)	(45,000)	(45,000)
Flujo de inversión	-	(32,000)	(32,000)	(32,000)	(32,000)	(32,000)	(32,000)	(45,000)	(45,000)	(45,000)	(45,000)
Gasto por intereses	(10,212)	(9,450)	(8,541)	(8,541)	(8,541)	(8,541)	(8,541)	(8,541)	(8,541)	(8,541)	(3,672)
Aumento/Decremento en deuda	40,320	(25,000)	-	-	-	-	-	-	-	-	(105,000)
Cuenta de reserva por deuda	12,047	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de financiamiento	42,156	(34,450)	(8,541)	(8,541)	(8,541)	(8,541)	(8,541)	(8,541)	(8,541)	(8,541)	(108,672)
Caja inicial	14,711	72,884	41,684	27,393	26,602	21,311	16,021	10,730	28,439	46,148	77,357
Flujo de caja acumulado	72,884	41,684	27,393	26,602	21,311	16,021	10,730	28,439	46,148	77,357	8,435
Flujo sin deuda	83,096	51,134	35,934	35,143	29,852	24,561	19,271	36,980	54,689	85,898	117,107

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 2023 en 8.14 veces generando su punto más alto en el año 2031 ubicándose en 31.89 veces, lo que demuestra una capacidad de pago bastante amplia por el emisor. Adicional, en el año 2033 se contempla la amortización total del bono, por lo que el flujo sobre el servicio de deuda se coloca en 1.08 veces con una cobertura ajustada, sin embargo, se cancelaría el total del financiamiento.

INDICADORES DE COBERTURA (PROYECTADOS)											
(Expresados en Veces)											
Haina Investment Co, LTD (HIC) (Estados Financieros Individuales)											
Detalle de Cobertura	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29	dic-30	dic-31	dic-32	dic-33
Flujo de caja acumulado/Gasto financiero	8.14	5.41	4.21	4.11	3.50	2.88	2.26	4.33	6.40	10.06	31.89
Flujo de caja acumulado/servicio de deuda	8.14	5.41	4.21	4.11	3.50	2.88	2.26	4.33	6.40	10.06	1.08

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

ANEXOS, ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS (SEPARADOS)

BALANCE GENERAL (Valores en Miles)

Haina Investment, Co. LTD. (HIC)							
Valores en dólares	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sep-22	sep-23
Total, Activos	205,266	210,107	192,551	286,562	294,443	335,955	271,409
Activos Corrientes	2,340	3,572	2,962	12,517	26,801	31,985	8,318
Efectivo y Equivalentes	435	2,736	1,336	2,263	14,711	9,592	5,328
Efectivo Restringido	-	-	-	10,254	12,047	11,143	-
Cuentas por Cobrar, Relacionadas	1,896	828	1,626	-	4	11,251	2,990
Gastos Pagados por Adelantado	8	8	-	-	39	-	-
Activos No Corrientes	202,926	206,535	189,589	274,046	267,642	303,970	263,090
Inversiones en Subsidiarias	202,926	206,535	189,589	274,046	267,642	303,970	263,090
Total, Pasivos	14,109	7,052	4,133	105,543	92,470	100,293	69,184
Pasivos Corrientes	14,109	7,052	4,133	17,956	18,937	20,034	31,011
Deuda Financiera, (CP)	-	-	-	14,160	14,160	14,160	25,000
Cuentas por Pagar	14	35	-	352	1,333	2,430	-
Dividendos por Pagar	1,744	3,444	1,444	3,444	3,444	3,444	5,030
Otros Pasivos Corrientes	9,102	-	-	-	-	-	981
Impuesto Sobre la Renta por Pagar	3,250	3,574	2,689	-	-	-	-
Pasivos No Corrientes	-	-	-	87,587	73,533	80,259	38,174
Deuda Financiera, (LP)	-	-	-	86,691	73,156	80,259	-
Bonos Corporativos	-	-	-	-	-	-	40,000
Costos de Financiamiento Diferidos	-	-	-	896	377	-	(3,715)
Costos de Financiamiento Diferidos Amortizados	-	-	-	-	-	-	1,889
Patrimonio	191,156	203,055	188,418	181,019	201,974	235,662	202,224
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	91,162	91,326
Otro Resultado Integral	-	-	-	(6,728)	(33,601)	-	(33,601)
Total, Pasivos + Patrimonio	205,266	210,107	192,551	286,562	294,443	335,955	271,409

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (Valores en Miles)

Haina Investment, Co. LTD. (HIC)							
Valores en dólares	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sep-22	sep-23
Participación en beneficios de la subsidiaria	23,861	36,109	16,554	30,823	60,541	55,267	17,948
Comisiones por gestión	12,671	13,957	9,011	-	-	-	-
Ingresos ordinarios	36,532	50,066	25,565	30,823	60,541	55,267	17,948
Otros ingresos	-	13	-	-	-	-	-
Gastos Generales y Administrativos	620	641	515	3,344	2,715	1,135	2,676
Utilidad en operación	35,911	49,438	25,050	27,478	57,826	54,133	15,272
Ingresos (Gastos Financieros), Netos	760	421	4	2,253	8,268	5,989	6,648
Ingresos financieros	-	-	-	-	-	-	13
Gastos financieros	760	421	4	2,253	8,268	5,989	6,661
Utilidad antes Impuestos	35,152	49,018	25,046	25,226	49,558	48,143	8,624
Impuesto sobre la renta	6,671	7,119	4,683	3,896	1,731	229	1,873
Utilidad, Neta	28,481	41,899	20,363	21,329	47,827	47,915	6,751

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS (Valores en Miles)

Haina Investment Co., LTD (HIC)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sep-22	sep-23
Valores en dólares							
Cobertura							
EBIT, (Miles)	35,911	49,438	25,050	27,478	57,826	54,133	15,272
Gastos Financieros, (Miles)	760	421	4	2,253	8,268	5,989	6,648
EBIT / Gastos Financieros, (Veces)	47.28	117.47	-	12.20	6.99	9.04	2.30
Solvencia							
Total, Pasivos / Patrimonio (Veces)	0.07	0.03	0.02	0.58	0.46	0.43	0.34
Total, Pasivos / Total Activos, (Veces)	0.07	0.03	0.02	0.37	0.31	0.30	0.25
Deuda Financiera / Total Pasivos, (%)	0.00%	0.00%	0.00%	96.40%	94.83%	94.14%	91.31%
Deuda Financiera, (CP) / Deuda Total	0.00%	0.00%	0.00%	13.92%	16.15%	15.00%	39.57%
Deuda Financiera, (LP) / Deuda Total	0.00%	0.00%	0.00%	86.08%	83.85%	85.00%	60.43%
Rentabilidad							
ROA	13.88%	19.94%	10.58%	7.44%	16.24%	14.26%	2.49%
ROE	14.90%	20.63%	10.81%	11.78%	23.68%	20.33%	3.34%
Margen en Operación	98.30%	98.75%	97.99%	89.15%	95.52%	97.95%	85.09%
Margen Neto	77.96%	83.69%	79.65%	69.20%	79.00%	86.70%	37.61%
Liquidez							
Razón de liquidez (Veces)	0.17	0.51	0.72	0.70	1.42	1.60	0.27
Capital de Trabajo, (Miles)	(11,770)	(3,480)	(1,171)	(5,439)	7,864	11,951	(22,693)

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

ANEXOS, ESTADOS FINANCIEROS NO 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	sep-22	sep-23
Total, Activos	977,174	933,548	915,925	1,166,862	1,366,150	1,321,549	1,515,283
Activos Corrientes	302,672	288,687	247,542	291,667	342,626	351,304	345,662
Efectivo y equivalentes a efectivo	55,536	180,829	112,568	71,388	136,706	85,644	50,219
Efectivo Restringido	-	-	385	14,802	16,071	15,291	8,085
Inversiones a corto plazo	-	-	-	243	261	266	276
Activos financieros derivados	-	-	-	1,837	1,379	2,083	1,379
Cuentas por cobrar	210,257	67,522	78,499	139,343	120,062	176,230	183,197
Inventario	34,263	37,568	41,507	57,669	58,313	47,100	58,146
Impuestos por cobrar	-	-	4,907	769	-	3,370	6,469
Gastos pagados por adelantado + Impuestos	2,617	2,769	9,675	5,615	9,834	21,319	37,892
Activos No Corrientes	674,502	644,860	668,383	875,194	1,023,524	970,245	1,169,621
Propiedad, planta y equipo	663,961	611,372	636,085	745,111	909,991	859,631	1,022,702
Activos intangibles y Otros activos	10,541	19,421	19,070	92,529	80,524	78,753	34,126
Activos por derecho a uso	-	14,068	13,228	37,554	33,010	31,861	112,793
Impuesto (crédito)	-	-	-	-	-	-	-
Total, Pasivos	582,464	523,330	537,290	826,295	1,001,311	948,901	1,134,206
Pasivos Corrientes	182,985	149,453	173,064	242,764	290,684	372,016	411,608
Deuda Financiera, (CP)	33,333	33,333	75,000	100,564	80,619	142,323	180,465
Cuentas por pagar	132,756	103,475	94,063	127,510	184,193	177,910	209,846
Impuestos por pagar	3,530	9,162	-	4,631	14,884	21,098	10,516
Arrendamientos por pagar	1,699	431	1,036	5,731	6,257	5,932	6,788
Otros pasivos a corto plazo	11,667	3,052	2,965	4,327	4,729	24,753	3,994
Pasivos No Corrientes	399,479	373,877	364,226	583,531	710,628	576,885	722,599
Deuda Financiera, (LP)	315,964	273,658	257,403	450,507	584,755	462,807	593,473
Impuestos diferidos por pagar	70,678	78,702	86,142	81,861	76,247	66,483	79,198
Arrendamientos por pagar	10,234	14,660	14,070	38,001	37,248	35,397	34,023
Provisión para desmantelamiento	2,601	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	3	6,857	6,611	13,162	12,379	12,198	15,904
Patrimonio	394,709	410,218	378,634	340,567	364,839	372,648	381,077
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	91,211	89,955
Otros resultados integrales	(19)	(2)	(24)	(6,728)	(33,601)	(25,483)	(6,951)
Total, Patrimonio Accionistas	191,194	203,060	188,467	181,068	202,022	210,228	227,504
Intereses de las no controladoras	203,534	207,160	190,192	159,499	162,817	162,420	153,572
Total Pasivos + Patrimonio	977,174	933,548	915,925	1,166,862	1,366,150	1,321,549	1,515,283

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS
(Valores en Miles)

Haina Investment Co., LTD y subsidiarias.

Valores en Dólares	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sep-22	sep-23
Ingresos procedentes de contratos con clientes	429,521	473,134	305,453	447,073	662,167	513,453	528,818
Costos de combustibles y compras de energía	(237,884)	(255,694)	(137,570)	(238,702)	(364,301)	(277,037)	(296,564)
Utilidad Bruta	191,636	217,441	167,882	208,371	297,866	236,415	232,254
Total, Gastos Generales y Administrativos	(105,786)	(116,248)	(106,829)	(122,753)	(158,671)	(114,397)	(159,695)
Gastos operativos y generales	(31,071)	(44,660)	(39,876)	(51,485)	(73,655)	(55,175)	(76,446)
Gastos de personal	(6,732)	(19,575)	(18,263)	(19,570)	(23,996)	(17,153)	(20,859)
Beneficios a empleados	(20,680)	-	-	-	-	-	-
Depreciación y amortización	(41,618)	(44,797)	(46,395)	(51,370)	(58,531)	(42,497)	(45,735)
Pérdida o ganancia en tipo de cambio	2,922	(6,567)	(1,756)	(562)	2,220	290	(2,135)
Otros (gastos) ingresos, netos	(8,607)	(648)	(538)	234	(4,709)	137	(14,519)
Utilidad en Operación	85,850	101,193	61,054	85,617	139,195	122,018	72,559
Gastos Financieros, Neto	(9,693)	8,937	(7,483)	(38,518)	(33,583)	(27,259)	(48,878)
Ingresos Financieros	19,227	34,210	5,467	5,307	9,031	2,320	-
Gastos Financieros, Netos	(28,920)	(34,381)	(29,355)	(39,977)	(42,614)	(30,578)	(48,878)
Ganancia en Tipo de Cambio	-	9,108	16,405	(3,848)	-	999	-
Utilidad antes de Impuestos	76,157	110,131	53,571	47,099	105,612	94,758	23,681
Impuesto Sobre la Renta	(23,778)	(32,156)	(16,611)	(3,800)	(31,946)	(21,422)	(17,312)
Utilidad (Pérdida) Neta	52,380	77,975	36,961	43,299	73,665	73,336	6,369
Otros resultados integrales	(38)	33	(44)	(6,867)	(26,893)	(18,755)	26,651
Total Otro Resultado Integral, Neto	52,342	78,008	36,917	36,432	46,772	54,582	33,020

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	sep-22	sep-23
Cobertura							
Utilidad Neta, Aualizada	52,380	77,95	36,961	43,299	73,665	66,014	6,698
EBIT	85,850	101,193	61,054	85,617	139,195	122,018	72,559
Depreciación + Amortización	41,618	44,797	46,395	51,370	58,531	42,497	45,735
EBITDA	127,468	145,990	107,449	136,987	197,726	164,514	118,294
Gastos Financieros	28,920	34,381	29,355	39,977	42,614	30,578	48,878
Servicio de Deuda	62,253	67,714	104,355	140,542	123,234	172,901	229,342
EBIT / Gastos Financieros	2.97	2.94	2.08	2.14	3.27	3.99	1.48
EBITDA / Gastos Financieros	4.41	4.25	3.66	3.43	4.64	5.38	2.42
Solvencia							
Pasivo Total / Patrimonio, (Veces)	1.48	1.28	1.42	2.43	2.74	2.55	2.98
Pasivo Total /Activo Total, (Veces)	0.60	0.56	0.59	0.71	0.73	0.72	0.75
Pasivos Corrientes / Pasivos Total	31.4%	28.6%	32.2%	29.4%	29.0%	39.2%	36.3%
Pasivos No Corrientes / Pasivos Total	68.6%	71.4%	67.8%	70.6%	71.0%	60.8%	63.7%
Deuda Financiera / Pasivos Total, (%)	60.0%	58.7%	61.9%	66.7%	66.5%	63.8%	68.2%
Rentabilidad							
ROA	5.4%	8.4%	4.0%	3.7%	5.4%	5.5%	0.4%
ROE	13.3%	19.0%	9.8%	12.7%	20.2%	19.7%	1.7%
ROAA	5.4%	8.4%	4.0%	3.7%	5.4%	5.5%	0.4%
ROEA	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Margen Operacional %	20.0%	21.4%	20.0%	19.2%	21.0%	23.8%	13.7%
Margen Neto %	12.2%	16.5%	12.1%	9.7%	11.1%	14.3%	1.2%
Liquidez							
Razón de Liquidez (veces)	1.65	1.93	1.43	1.20	1.18	0.94	0.84
Prueba Acida (veces)	1.47	1.68	1.19	0.96	0.98	0.82	0.70
Capital de Trabajo, (Miles)	119,687	139,234	74,478	48,903	51,943	(20,711)	(65,946)

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

27 Jul. 2023 31 Ene. 2024

Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo

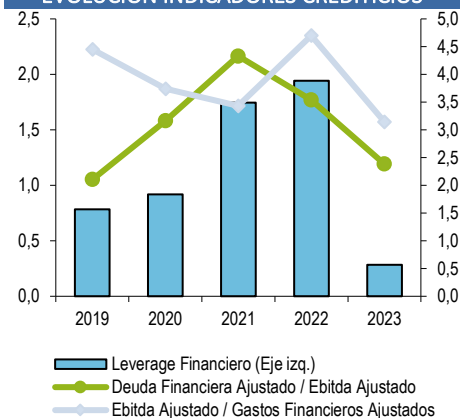
INDICADORES CONSOLIDADOS RELEVANTES

	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 ⁽¹⁾	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 ⁽¹⁾ / Gastos Financieros	3,4	4,7	3,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda	4,3	3,5	3,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda ajustado ⁽¹⁾	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

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 ⁽¹⁾	99.288	133.153	153.206	109.744	137.316	200.215	40.742
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	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 ⁽³⁾	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 (%) ⁽¹⁾	30,1%	31,0%	32,4%	35,9%	30,7%	30,2%	29,2%
Margen Ebitda Ajustado (%) ⁽²⁾	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) ⁽¹⁾⁽³⁾	3,9	2,7	2,1	3,2	4,3	3,5	3,7
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado (vc) ⁽²⁾	3,9	2,7	2,1	3,2	4,3	3,5	2,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) ^{(1) (3)}	1,4	2,3	0,9	2,1	3,7	2,8	3,3
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado (vc) ⁽²⁾	1,4	2,3	0,9	2,1	3,7	2,8	2,1
Ebitda / Gastos Financieros (vc) ⁽¹⁾	3,6	4,6	4,5	3,7	3,4	4,7	2,0
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros Ajustados ⁽²⁾	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.

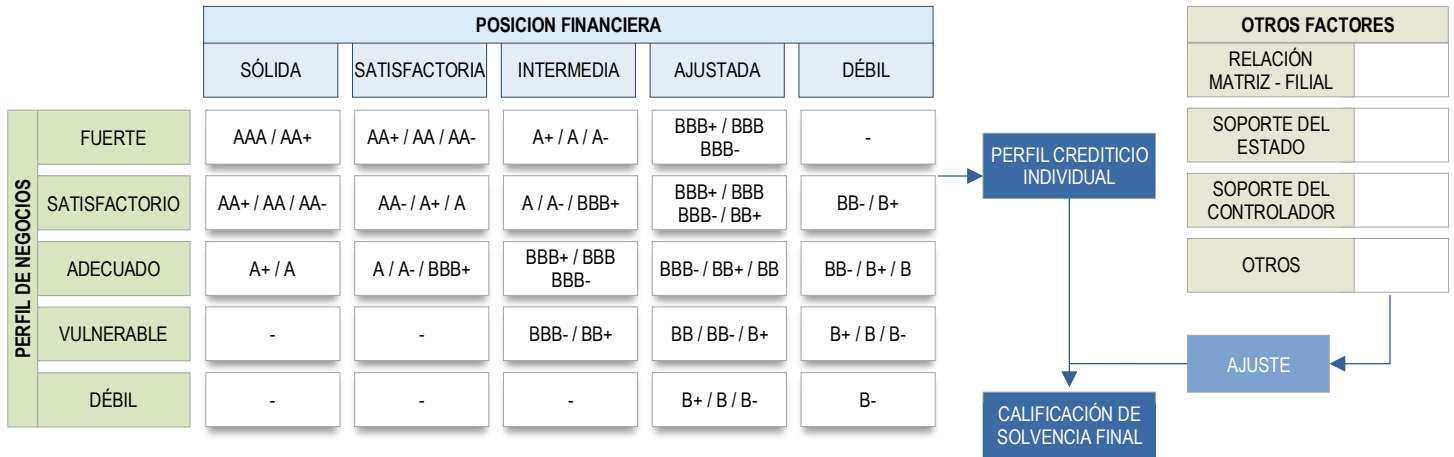
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada

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.