

INFORME TRIMESTRAL

Período: julio - septiembre 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 Caiman, Islas Caimán.

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

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

Contenido

a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.....	4
b) Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.	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.	7
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.	8
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.	15
k) Cumplimiento del Emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.	15
l) Monto total de la emisión que ha sido colocada.	17
m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del Emisor, en los casos que aplique.	17
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.	18



SIVEM-164 Haina Investment Company
Informe Representante Obligacionistas
05 de noviembre 2024

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.	18
p) Procesos de reestructuración societaria del Emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.	19
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.)	19
r) Cualquier documento de índole legal que implique procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativa, incoados en contra el Emisor.	19
s) Modificaciones al contrato de emisión.	20
t) La adquisición y enajenación de activos por parte del Emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.....	20
u) Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.	21
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.	21
w) Otros.....	22
x) Conclusión	23



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.



SIVEM-164 Haina Investment Company
Informe Representante Obligacionistas
05 de noviembre 2024

	D02022700119		D02022700515
Valor Nominal	\$5,000,000.00	Valor Nominal	\$5,000,000.00
Tasa	8.45%	Tasa	8.15%
Fecha emisión	17/2/23	Fecha emisión	16/2/24
Fecha vencimiento	17/2/33	Fecha vencimiento	16/2/34
Fecha último Pago	17/2/24	Fecha último Pago	16/2/24
Fecha pago Actual	17/8/24	Fecha pago Actual	16/8/24
Días	182	Días	182
Intereses Primera Emisión	\$210,671.23	Intereses Quinta Emisión	\$203,191.78

	D02022700226		D02022700614
Valor Nominal	\$10,000,000.00	Valor Nominal	\$5,000,000.00
Tasa	8.35%	Tasa	8.10%
Fecha emisión	23/3/23	Fecha emisión	1/3/24
Fecha vencimiento	23/3/33	Fecha vencimiento	1/3/34
Fecha último Pago	23/3/24	Fecha último Pago	1/3/24
Fecha pago Actual	23/9/24	Fecha pago Actual	1/9/24
Días	184	Días	184
Intereses Segunda Emisión	\$420,931.51	Intereses Sexta Emisión	\$204,164.38

El pago de intereses para el **tercero** y **cuarto** tramo no aplica para este trimestre. Los mismos se realizarán los meses de **octubre y noviembre** del año 2024, de acuerdo con la fecha de emisión de cada uno.

El **séptimo** tramo fue emitido en el mes de mayo del año 2024, por tanto, de acuerdo con su periodicidad de pago **semestral** de los intereses serán realizados en el mes **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 presenta 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).



SIVEM-164 Haina Investment Company
Informe Representante Obligacionistas
05 de noviembre 2024

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

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

		Calificación de Riesgo - Feller	
		31 enero 2024	13 agosto 2024
Solvencia		A+	A+
Perspectivas		Estables	Estables
Bonos Corporativos		A+	A+

Anexo detalle de Calificaciones.

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 extendió del 29 de julio del 2024 al 13 de agosto del 2024.

En fecha día **13 de agosto del año 2024** el emisor remitió las calificaciones de riesgos dentro del plazo de prórroga establecido por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana



("SIMV") como hecho relevante 03-2024-005284 para la calificación de riesgo de Pacific Credit Ratings y 03-2024-005292 para la calificación de Feller Rate.

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 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 en inglés (HR 03-2024-004846) y el 02 de agosto 2024 en español.

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

En fecha 09 de septiembre 2024 HIC recibió una comunicación de parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, con el No. de documento SL-2024-004872, en donde informa que inicia un proceso de infracción o Pliego de cargos por el incumplimiento a la prórroga otorgada, y no remisión de las informaciones anuales 2023.

El órgano regulador informó a Haina Investment CO., LTD. que dispone de un plazo de 30 días hábiles, contados a partir de la notificación del Acta Inicial de la Infracción o Pliego de Cargos, para formular por escrito sus alegatos de defensa y presentar sus medios de pruebas, documentos o informes que estime pertinente.

Al 30 de septiembre 2024 Haina Investment CO., LTD. no había remitido a la Superintendencia del Mercado de Valores la Carta de Gerencia del periodo cortado al 31 de diciembre 2023. De acuerdo a comunicación enviada a la SIMV



(03-2024-005018), esto se debió a que dicha carta no había sido emitida por los auditores externos.

Hecho posterior:

El día 22 de octubre 2024 Haina Investment CO., LTD. introdujo un escrito de defensa en respuesta al Acta Inicial de la Infracción o Pliego de Cargos con el No. de recepción 01-2024-009145.

Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior:

Las informaciones trimestrales julio - septiembre 2024 fueron remitidas en fecha 18 de octubre 2024, dentro del período de entrega establecido por la Superintendencia del Mercado de Valores.

1.- Balance general intermedio	septiembre 2024
2.- Estado de resultados intermedio	septiembre 2024
3.- Estado de flujo de efectivo intermedio	septiembre 2024
4.- Estado de cambios en el patrimonio	septiembre 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 contribuyó 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 **julio – septiembre 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 **julio – septiembre 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 02 de agosto 2024.

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

En fecha 09 de septiembre 2024 HIC recibió una comunicación de parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, con el No. de documento SL-2024-004872, en donde informa que inicia un proceso de infracción o Pliego de cargos por el incumplimiento a la prórroga otorgada, y no remisión de las informaciones anuales 2023.



El órgano regulador informó a Haina Investment CO., LTD. que dispone de un plazo de 30 días hábiles, contados a partir de la notificación del Acta Inicial de la Infracción o Pliego de Cargos, para formular por escrito sus alegatos de defensa y presentar sus medios de pruebas, documentos o informes que estime pertinente.

Hecho Posterior:

El día 22 de octubre 2024 Haina Investment CO., LTD. introdujo un escrito de defensa en respuesta al Acta Inicial de la Infracción o Pliego de Cargos con el No. de recepción 01-2024-009145.

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 **87.9%** 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 **julio – septiembre 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 **julio- septiembre 2024** se presentaron los siguientes cambios en Consejo de Directores:

- La renuncia del señor Miguel Baquero del cargo de Ejecutivo Principal de Finanzas de la Compañía, con efectividad al día 11 de septiembre de 2024.
- Se designo a la señora Paola Troncoso como Ejecutivo Principal de Finanzas de la Compañía, autorizada para firmar en representación de la Compañía y responsable de la contabilidad de esta como emisora del Mercado de Valores de la República Dominicana.
- Se autorizó a Paola Troncoso y Luis Mejía Brache a proveer información financiera u otra información relevante a la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana ("SIMV"), en relación a cualesquiera emisiones aplicables; así como notificar cualesquiera hechos relevantes a la SIMV o cualesquiera otros medios.

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 informó un retraso en la entrega los estados auditados por cambio de política contable, donde el emisor estuvo 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 causó 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 en inglés (HR 03-2024-004846) y el 02 de agosto 2024 en español.

En fecha 09 de septiembre 2024 HIC recibió una comunicación de parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, con el No. de documento SL-2024-004872, en donde informa que inicia un proceso de infracción o Pliego de cargos por el incumplimiento a la prórroga otorgada, y no remisión de las informaciones anuales 2023.

El órgano regulador informó a Haina Investment CO., LTD. que dispone de un plazo de 30 días hábiles, contados a partir de la notificación del Acta Inicial de la Infracción o Pliego de Cargos, para formular por escrito sus alegatos de defensa y presentar sus medios de pruebas, documentos o informes que estime pertinente.

Hecho Posterior:

El día 22 de octubre 2024 Haina Investment CO., LTD. introdujo un escrito de defensa en respuesta al Acta Inicial de la Infracción o Pliego de Cargos con el No. de recepción 01-2024-009145.

w) Otros.

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 **julio – septiembre 2024:**



SIVEM-164 Haina Investment Company
Informe Representante Obligacionistas
05 de noviembre 2024

Fecha Recepción	Número Trámite	Descripción Hecho Relevante
7/30/2024	03-2024-004931	NOTIFICACION HECHO RELEVANTE SOBRE PRORROGA PARA LA REMISION DEL INFORME DE CALIFICACION DEINVESTMENT CO. ("HIC")
8/6/2024	03-2024-005104	REMISION INFORME DEL REPRESENTANTE DE MASA DE OBLIGACIONISTAS PARA EL TRIMESTRE ABRIL JUNIO 2024
8/13/2024	03-2024-005284	REMISION INFORME CALIFICACION DE RIESGO PACIFIC CREDIT RATINGS - HAINA INVESTMENT CO.
8/13/2024	03-2024-005292	REMISION INFORME CALIFICACION DE FELLER RATE - HAINA INVESTMENT CO.
9/10/2024	03-2024-005695	NOTIFICACION HECHO RELEVANTE SOBRE CAMBIO DEL EJECUTIVO PRINCIPAL DE FINANZAS DE HAINAINVESTMENT CO. (SIVEV-069 / SIVEM-164)
9/10/2024	03-2024-005711	REITERACION DE NOTIFICACION HECHO RELEVANTE SOBRE CAMBIO DEL EJECUTIVO PRINCIPAL DE FINANZAS DE HAINA INVESTMENT CO. (SIVEV-069 / SIVEM-164)

x) Conclusión

El informe trimestral de Haina Investment Company para el período de julio a septiembre de 2024 resalta una gestión estable y en línea con los objetivos del programa de emisiones de bonos corporativos, el cual asciende a un total de \$105 millones de dólares. Los bonos emitidos no cuentan con garantías específicas, representando acreencias quirográficas que otorgan a los obligacionistas una prenda común sobre los bienes de la empresa. Los fondos recaudados han sido utilizados de acuerdo con el prospecto de emisión, principalmente para repagar deudas y cubrir capital de trabajo relacionado con el Proyecto de Manzanillo, lo cual refuerza el compromiso de la empresa con el desarrollo de sus proyectos estratégicos.

Durante este trimestre, se realizaron pagos de intereses conforme al programa de emisión de bonos. La validación del pago de intereses incluye la verificación de la base de cálculo establecida en el prospecto de emisión, el número de días correspondientes al período y el cumplimiento de la fecha estipulada para cada emisión. Los pagos de intereses para las emisiones correspondientes al tercer y cuarto tramo



están programados para octubre y noviembre de 2024, mientras que el séptimo tramo, emitido en mayo de 2024, realizará su primer pago de intereses en noviembre de 2024.

En cuanto a la calificación de riesgo, Haina Investment mantiene calificaciones elevadas y perspectivas estables de agencias como Pacific Credit Ratings y Feller Rate, lo cual refleja una situación financiera sólida.

El cumplimiento regulatorio presenta un reto derivado de un cambio en la política contable de la empresa, lo cual ocasionó un retraso en la entrega de los estados financieros anuales, aunque estos fueron finalmente enviados en agosto de 2024. La Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV) notificó a Haina Investment sobre el incumplimiento de los plazos y la empresa ha respondido introduciendo sus alegatos de defensa.

En el ámbito administrativo, la compañía experimentó cambios, destacando la renuncia del Ejecutivo Principal de Finanzas, siendo sustituido por Paola Troncoso para asegurar el cumplimiento de las obligaciones de reporte financiero.

En resumen, Haina Investment ha gestionado adecuadamente su programa de emisiones, manteniendo un uso responsable de los fondos y una estructura financiera estable. A pesar de las observaciones regulatorias, el desempeño general de la empresa es positivo, con perspectivas sólidas para continuar sus operaciones y proyectos de inversión, aunque es necesario mantener una vigilancia sobre el cumplimiento de los plazos regulatorios y la gestión administrativa para evitar futuros contratiempos.

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS
Representante de Masas de Obligacionistas



Haina Investment Co. Ltd. (HIC)

Comité No. 40/2024

Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre 2023
Información Cualitativa al 31 de marzo 2024

Fecha de comité: 08 de agosto 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	dic-23
Fecha de comité	21/6/2022	28/11/2022	24/1/2023	6/7/2022	24/1/2024	08/08/2024
Fortaleza Financiera	DOAA	DOAA	DOAA	DOAA	DOAA	DOAA
Bonos Corporativos; SIMV-90359	DOAA	DOAA	DOAA	DOAA	DOAA	DOAA
Perspectiva	Estable	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 (HIC)**, con información al **31 de diciembre 2023**. La calificación se fundamenta en la generación de ingresos de sus subsidiarias (HIC Termoyopal Holdings; Manzanillo Gas & Power FICDIE y el Fondo de Inversión Cerrado para el Desarrollo de Infraestructuras Energéticas (FICDIE I)¹; adicionalmente se consideran los bajos niveles de endeudamiento, así como holgados niveles de cobertura y holgados 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

¹ Cambio realizado en la política contable a partir del año 2023.

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:

Bajos Niveles de Endeudamiento: A diciembre 2023, el endeudamiento patrimonial (total pasivos / patrimonio) de la entidad se ubicó en 0.15 veces, respecto al año anterior (diciembre 2022: 0.46 veces). El endeudamiento financiero (total pasivos / total de activos) se ubicó en 0.13 veces, mostrando una variación respecto al periodo anterior (diciembre 2022: 0.31 veces); esto como resultado del incremento en el patrimonio (+1.85 veces), por el aumento en utilidades retenidas; mientras que el total de activo muestra una variación de (+1.24 veces), por el incremento en los activos no corrientes, específicamente por el aumento en los activos financieros por el cambio de política contable, mientras que el total pasivos mostró una disminución de (-9.22%). Al cierre de marzo 2024, HIC ha mantenido una tendencia a la baja en sus indicadores de endeudamiento ubicándose en (Total Pasivos / Patrimonio) en 0.18 veces y el endeudamiento financiero (Total Pasivos / Total Activos) en 0.16 veces; ambos resultandos inferiores a lo mostrado en el periodo anterior (marzo 2023: endeudamiento patrimonial: 0.39 veces y endeudamiento financiero: 0.28 veces). En conclusión, a la fecha de análisis la empresa mantiene una adecuada estructura de financiamiento, que le permite mantener bajos niveles de endeudamiento. HIC presenta holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.

Holgados Niveles de Cobertura: A la fecha de análisis, la empresa cuenta con una cobertura (EBIT/ Gastos Financieros) de 35.44 veces, en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: 6.99 veces); para un incremento significativo de (29.67 veces); esto por el incremento mostrado en la utilidad en operación US\$306.79 millones (+5.31 veces). Por otro lado, los gastos financieros incrementaron en US\$2.02 millones (+24.42%), esto por el aumento en la deuda financiera de corto plazo. En conclusión, la empresa muestra una holgada cobertura para hacer frente a los gastos financieros, así como del servicio de la deuda.

Al cierre de marzo 2024, se observa una contracción con sus indicadores de cobertura, ubicándose el EBIT negativo por US\$2.51 millones y los gastos financieros en US\$1.72 millones; logrando de esta manera obtener un indicador de cobertura negativo de -1.46 veces, esto como resultado del cambio en la política contable. En conclusión, a la fecha de análisis la empresa mantiene ajustados niveles de cobertura.

Ajustados Niveles de Liquidez: A la fecha de análisis, el indicador de liquidez general se situó en 0.38 veces, en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: 1.42 veces), como consecuencia del aumento en los pasivos corrientes (+1.35 veces), mientras que se observa una disminución en los activos corrientes (-37.47%). HIC presentó un capital de trabajo negativo que totalizó -US\$27.62 millones; para una contracción de US\$19.76 millones; sin embargo, se considera que la empresa cuenta con un programa de emisión de bonos corporativos por un monto total de US\$105.00 millones; con lo que tienen la capacidad para poder cubrir sus compromisos de corto plazo y capital de trabajo con los recursos obtenidos de las colocaciones de emisiones.

Holgados Niveles de Rentabilidad: A diciembre 2023, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROA: 53.47% y ROE: 61.26%), en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: ROA: 16.24% y ROE: 23.68%), esto como resultado de que la utilidad neta incrementó en US\$304.97 millones (+6.38 veces); donde los ingresos provienen principalmente de República Dominicana (82.97%), a través del Fondo de Inversión Cerrado para el Desarrollo de Infraestructuras Energéticas (FICDIE I). Adicionalmente, los gastos financieros de la empresa se ubicaron en US\$10.21 millones, sosteniendo un aumento de US\$2.02 millones (+24.42%), incluyen la amortización del costo financiero diferido producto de la cancelación anticipada del préstamo sindicado, al cancelar el préstamo se reconoce el 100.00% del costo diferido no amortizado como gasto en el periodo en cuestión. En conclusión, bajo la nueva política contable los ingresos de las subsidiarias no tienen efecto directo en el resultado de HIC. Si tienen un efecto más bien indirecto ya que del desempeño de los mismos depende el valor razonable de las inversiones (cuya variación se registra en el estado de resultados y los dividendos que pueda recibir (que también pasan a formar parte de los ingresos reconocidos en el estado de resultados).

Respaldo del grupo administrativo: Haina Investment Co. Ltd., cuenta con su accionista controlante (Haina Energy Holdings II), controlado por INICIA, uno de los principales grupos en el país, el cual está enfocado en la administración de activos a través de gestores especializados, con el fin de generar valor a largo plazo. Una de las gestoras del ecosistema INICIA, Trelia Energy Advisor, es quien se especializa en la administración de activos del sector de 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.

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 2019 al 31 de diciembre 2023.
- Estados Financieros no auditados correspondientes al 31 de marzo 2024 Vs. 31 de marzo 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 31 de diciembre 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 31 de diciembre 2023, elaborado por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD).

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.
- Para el desarrollo del proyecto Manzanillo, Haina Investment Co. ha incorporado las siguientes subsidiarias: Manzanillo Gas & Power Fictie, Inc; Manzanillo Gas & Power Superholdco, Inc; y Manzanillo Gas & Power Holdco, Inc.
- Se incorpora al directorio Luis Mejía Brache como nuevo director y vicepresidente de Haina Investment Co. Ltd, y se aceptó la renuncia de Michelle Abreu como secretaria de minutas del Consejo de Directores.
- Colocación del sexto tramo de emisión, por un monto de US\$5.0 millones, colocado en fecha 1 de marzo de 2024 y vencimiento a 1 de marzo 2034; a una tasa de 8.1% anual, los mismos permiten la redención anticipada a partir del primer año.
- Colocación del séptimo tramo de emisión, por un monto de US\$15.0 millones, colocado en fecha 28 de mayo de 2024 y vencimiento a 28 de mayo 2034; a una tasa de 8.05% anual, los mismos permiten la redención anticipada a partir del primer año.
- La Superintendencia del Mercado de Valores ha otorgado 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.

- Considerando que Haina Investment Co., LTD posee valores en circulación en el mercado de valores, la Superintendencia del Mercado de Valores le concedió una prórroga de quince (15) días calendarios, contados a partir del 29 de julio de 2024, a fin de remitir el informe de calificación de riesgo primer semestre 2024, teniendo como fecha límite hasta el 14 de agosto de julio de 2024.
- **Procesos de reestructuración societaria del Emisor.** 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 al 31 de diciembre 2023, el 99.97% de las cuotas.

Panorama Internacional

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2.2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad.

Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

Contexto Económico Local

A diciembre 2023, el producto interno bruto (PIB) real registró un crecimiento de +2.4%. El comportamiento evidenciado al cierre del 2023 fue consistente con un mayor ritmo de ejecución de la inversión pública, el impulso del turismo, así como con la incidencia positiva del paquete de estímulo monetario mediante condiciones monetarias y financieras que se tornaron más favorables conforme empezó a operar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Producto de lo mencionado anteriormente, y ante la convergencia de la inflación al rango meta de 4.0% + 1.0%, el Banco Central de la República Dominicana dispuso un cambio en la postura monetaria a partir de mayo de 2023 con medidas para dinamizar la economía, acelerando el mecanismo de política monetaria para en efecto provocar una reducción en las tasas de interés del sistema financiero y favorecer la expansión del crédito al sector privado.

La variación interanual a diciembre del 2023 se explica principalmente por el desempeño de las actividades hoteles, bares y restaurantes (+10.7%), salud (10%), servicios financieros (+6.9%), comunicaciones (+5.6%), actividades inmobiliarias (+5.5%), otras actividades de servicios (+4.7%), energía y agua (4.2%), agropecuaria (3.9%), administración pública (+2.2%), construcción (+2.1%), transporte y almacenamientos (+1.5%) y manufacturas de zonas francas (0.1%). Un aspecto importante que destacar es que la construcción, sector con un significativo efecto multiplicador y arrastre de otros sectores económicos ha estado registrando tasas de variación positivas de forma consecutiva desde el mes de julio. Esto refleja el mayor ritmo de ejecución del gasto de capital público con respecto a igual período del año anterior, así como el impacto favorable de las medidas de provisión de liquidez con títulos en garantía implementadas por las autoridades monetarias para acelerar el mecanismo de transmisión de la política monetaria.

Al analizar el IMAE en términos acumulados, se observa que el mismo exhibió una expansión interanual de 4.7% a diciembre 2023, con lo que logró ubicarse en 2.4%. Esto como resultado de la variación positiva en el sector de servicios, destacándose el dinamismo en hoteles, bares y restaurantes, así como por el mejor desempeño de los sectores construcción, manufacturas de zonas francas, agropecuario y servicios financieros. El Banco Central de la República Dominicana (BCRD) de enero a diciembre de 2023, procedió a disminuir en diferentes escalas la tasa de política monetaria (TPM) de 8.0% a 7.00%. En enero, febrero, marzo y abril la tasa se mantuvo en 8.50%, luego fue disminuida escalonadamente, dicha reducción fue tomado por la evaluación del comportamiento de la economía mundial, y la persistencia de las presiones inflacionarias y mejora del entorno internacional, en conjunto con el mercado local que presenta mejora continua en las condiciones y una flexibilización de las tasas de interés aunando a la disminución de la tasa de política monetaria.

Es importante resaltar que la economía dominicana se encuentra en una buena posición para enfrentar el desafiante panorama; tomando en cuenta la fortaleza de sus fundamentos macroeconómicos, la resiliencia de los sectores productivos y la mejoría en los indicadores de riesgo país en los mercados internacionales. El Banco Central de la República Dominicana seguirá monitoreando la evolución macroeconómica, con el objetivo de continuar adoptando oportunamente las medidas necesarias que preserven la estabilidad macroeconómica y contribuyan a que la inflación se mantenga dentro del rango meta.

INDICADORES MACROECONÓMICOS

Detalle de Indicadores	(PROYECTADOS 2024 A 2028)					
	2023 R	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P
PIB Real (var%)	2.36%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
PIB Nominal (var%)	8.94%	9.20%	9.20%	9.20%	9.20%	9.20%
Inflación acumulada (IPC)	6.43%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
Tipo de cambio promedio (US\$)	56.17	60.27	62.86	65.37	67.99	70.71
Tipo de Cambio (var%)	1.85%	7.30%	4.30%	4.00%	4.00%	4.00%

Fuente: Panorama Macroeconómico 2024-2028 publicado por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo / **Elaboración:** PCR

Contexto Sistema

Origen del Sector Electricidad

La historia del sector eléctrico dominicano se remonta al año 1845, con la primera instalación del alumbrado público en la ciudad de Baní (provincia Peravia), donde hasta la fecha la población circulaba por sus calles a través de faroles de velas de cera. Inicialmente, algunas de las ciudades del interior del país tuvieron energía a través de plantas eléctricas; y, fue hasta el año de 1928, que se formalizó el Sistema Eléctrico Nacional por medio de Decreto Presidencial, y se autorizó la formación de la Compañía Eléctrica de Santo Domingo².

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

Para el año de 1954, el Congreso Nacional aprobó la Ley N°4018 que establecía el marco normativo para que el Estado Dominicano adquiriera las compañías relacionadas al sector eléctrico nacional, y ya para al año siguiente el Estado adquirió la Compañía Eléctrica de Santo Domingo. Durante 1955, se creó por Decreto No. 555 la Corporación Dominicana de Electricidad (CDE) como la encargada de la generación eléctrica del país, y en el mismo año el Congreso Nacional aprobó la Ley Orgánica de la Corporación Dominicana de Electricidad (Ley No. 4115) que le atribuye jurisdicción y autonomía para fungir como la autoridad en el sector. Años después, el sector tuvo una serie cambios legales y normativo dando mayor forma a la estructura.

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

Estructura

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

- Ministerio de Energía y Minas (MEM).
- Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE)³.
- Comisión Nacional de Electricidad (CNE⁴).
- Superintendencia de Electricidad (SIE⁵).
- Organismo Coordinador del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (OC).⁶

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 2020, 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.

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 y 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.

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.⁷

³ Todas las funciones de la CDEE pasan o transfieren al Ministerio de Energía y Minas (MEM).

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

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

⁶ Descripción publicada en la página oficial de la OC. ([OC > Inicio](#))

⁷ Véase plan estratégico de ETED en: ([ETED - Planificación Estratégica de la Institución - Planificación Estratégica](#))

Distribución⁸. Las distribuidoras son las empresas que prestan servicios de distribución y comercialización de electricidad a los usuarios finales. Estas empresas son de la propiedad exclusiva del Estado Dominicano, y en el sistema solo existen tres (EDESUR, EDENORTE y EDEESTE); así como otras empresas con concepciones de distribución en puntos específicos del país.

Análisis de la institución

Reseña

Haina Investment Co., Ltd. ("HIC"), se constituyó 11 de junio de 1999 bajo las leyes de las Islas Caimán y opera de conformidad con un Acuerdo de Accionistas de fecha 22 de enero de 2019.

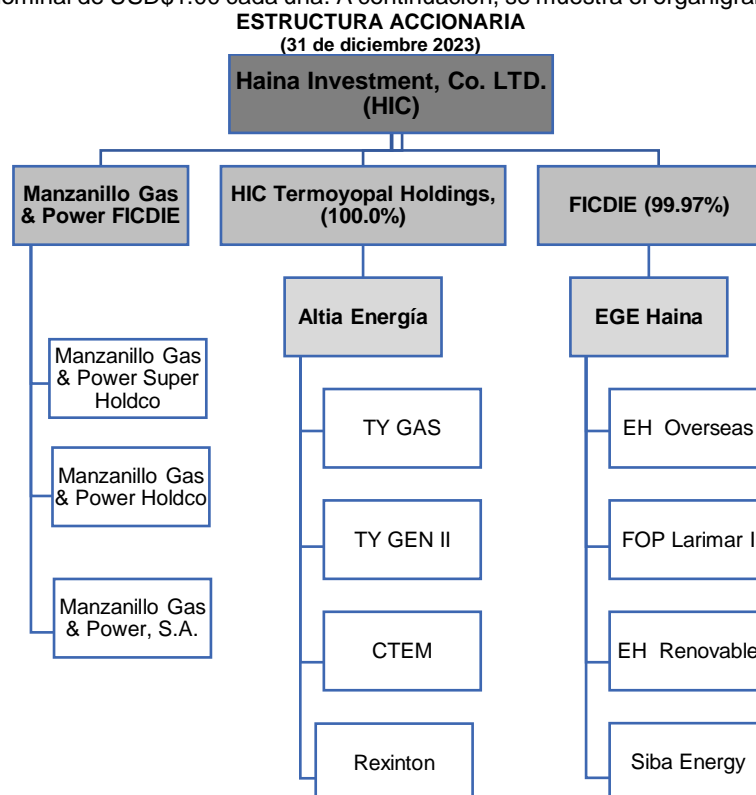
Al 31 de diciembre de 2022, HIC era la matriz de un grupo de empresas dedicadas principalmente a la producción de energía eléctrica a partir de fuentes renovables y convencionales, procesamiento de gas natural, producción de gas licuado de petróleo ("GLP") y nafta, y otras actividades relacionadas con el sector energético. Hasta 2022, HIC había preparado estados financieros consolidados. A partir del 1 de enero de 2023, HIC pasó a ser una entidad de inversión de acuerdo con la NIIF 10 (), por lo que ya no prepara estados financieros consolidados.

Como parte de su estrategia de expansión, financiación y diversificación, el 22 de noviembre de 2023, la Compañía completó la transferencia de la totalidad de su participación en el capital de la Empresa Generadora de Electricidad Haina, S. A. ("EGE Haina"), una de sus subsidiarias, al Fondo de Inversión Cerrado de Infraestructuras Energéticas I ("FICDIE I"), entidad de inversión. Al 31 de diciembre de 2023, HIC es prácticamente el único propietario de FICDIE I (99.97%) cuyo principal activo es una inversión del 50.00% en el capital de EGE Haina.

Los accionistas de HIC son Haina Energy Holdings II con el 75.59 % de las acciones, y el Banco Central de la República Dominicana, con el 24.41 % de las acciones. El domicilio social de HIC es Appleby Trust (Cayman), Ltd., Clifton House, 75 Fort Street, George Town, Gran Caimán, Islas Caimán. La oficina administrativa de HIC está ubicada en la calle Rafael Augusto Sánchez # 86, Roble Corporate Center, Piso 11, Santo Domingo, D.N, República Dominicana.

Gobierno Corporativo

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 144.50 millones de acciones ordinarias emitidas y en circulación, compuestas en 75.60% Haina Energy Holdings II y 24.40% al gobierno dominicana a través del Banco Central de la República Dominicana; las mismas tienen un valor nominal de USD\$1.00 cada una. A continuación, se muestra el organigrama de HIC y subsidiarias.



Fuente: HIC / Elaboración: PCR

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

A la fecha de análisis, el Consejo de Administración de HIC tiene cinco 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	Área de especialización	Años de experiencia
Leonel Román Melo Guerrero	Dominicano	Director y presidente	Abogado	+ 30 años
Luis Mejía Brache	Dominicano	Director y Vicepresidente	Financiero	+ 20 años
Clarissa de la Rocha de Torres	Dominicano	Director	Administración de empresa y Economía	+ 30 años
Juan Muñoz	Colombiano	Director	Economista	+ 20 años
Manuel Adriano Jiménez	Dominicano	Director	Administración de empresa y Economía	+ 20 años

Fuente: HIC, Co. LTD / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial

PCR efectuó un análisis a las prácticas de responsabilidad social empresarial de Haina Investment Co, LTD. La cual cuenta con programas desarrollados de Responsabilidad Social Empresarial en sus tres inversiones. La organización cuenta con una Política de Medio Ambiente y un Plan de Sostenibilidad que establece los compromisos claros de la empresa en la mejora de su desempeño ambiental, incluyendo la gestión de residuos sólidos.

En cuanto a la subsidiaria indirecta (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 y favoreciendo la contratación de suplidores que cumplan con los requerimientos de sostenibilidad. 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. Estos se ven respaldados por la Política de Derechos Humanos, Diversidad e Inclusión y el Plan de Sostenibilidad.

El desarrollo de centrales de generación con fuentes renovables es el plan de crecimiento sostenible emprendido por EGE Haina, que a la fecha han instalado 210 Mw de energía solar y ha transicionado a una flotilla vehicular eléctrica. Además, se destaca la conversión de Quisqueya 2 hacia energía proveniente de gas natural, cuando antes operaba con HSFO. 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 Inversión indirecta en entidades del sector eléctrico que forman parte de su portafolio, siendo estas la Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A. (“EGE Haina”); HIC Termoyopal Holdings, S.A. (“Termoyopal”) y Proyecto Manzanillo. 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 2023, EGE Haina operaba una capacidad instalada agregada total de 1,149 MW, de los cuales (i) 1,115.1 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 2023, el 86.5% provienen de ventas contratada; teniendo HIC un 50.00% 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).

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%.

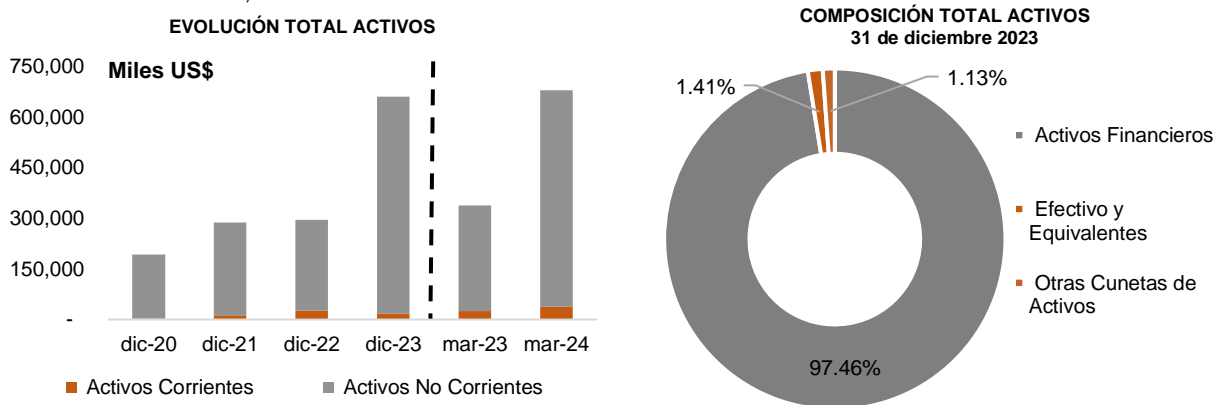
En el 2023 TY cerro la adquisición de la compra de un portafolios de proyectos renovables de más de 650.0 MW a ser desarrollados en una alianza 50/50 con Atlantica Sustainable Infrastructure. El primer proyecto de 10.0 MW entró en operación en diciembre 2023 mientras que el segundo de 10.0 MW se encuentra en pruebas para iniciar operación comercial.

Análisis Financiero

Activos

A diciembre 2023, Haina Investment Co. Ltd. presentó un total de Activos por US\$659.82 millones, en comparación a (diciembre 2022: US\$294.44 millones), para un incremento interanual de US\$365.38 millones (+1.24 veces), esto como resultado del incremento en un 100.00% en la cuenta de activos financieros a valor Razonable con cambios en resultados que se ubicó en US\$643.06 millones, por las inversiones que mantiene la empresa en las subsidiarias: FICDIE⁹ I (69.58%), seguido por las inversiones en HIC Termoyopal Holdings, S. A. (30.41%) y en menor proporción esta la participación en Manzanillo Gas & Power, S.A. (0.01%); adicionalmente se considera el aumento en cuentas por cobrar relacionadas US\$7.25 millones, principalmente a Manzanillo Gas & Power, S.A.

Por último, se considera la disminución en la cuenta de efectivo y equivalente de efectivos US\$5.42 millones (-36.81%), producto de un moderado flujo de efectivo por operación y un incremento en flujo de financiamiento; así como por la disminución en el efectivo restringido US\$12.05 millones, la cual fue liberada con el repago del crédito sindicado con Citi Bank, JP Morgan y Scotia Bank que fue repagado en junio del 2023. En conclusión, la empresa sigue fortaleciendo su estructura de activos, principalmente por la entrada del fondo para el desarrollo de infraestructura energética y el proyecto Manzanillo Gas & Power, S.A.



Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

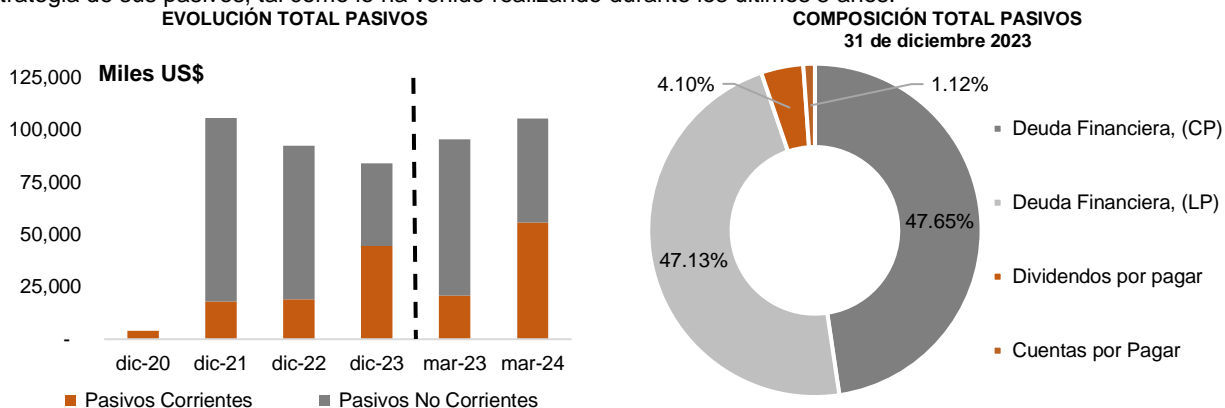
A marzo 2024, HIC, mantiene su tendencia de crecimiento, presentando un total de activos por US\$678.14 millones, en comparación a (marzo 2023: US\$337.46 millones), para un incremento interanual de US\$340.68 millones (+1.01 veces); principalmente por el aumento en activos financieros; cuentas por cobrar, relacionadas y en menor proporción por el incremento en efectivo y equivalentes de efectivo. De acuerdo con lo anterior, se puede concluir que a la fecha de análisis la empresa ha incrementado sus activos, tal como lo ha venido realizando durante los últimos 5 años. Adicionalmente, se observa la sinergia estratégica y comercial de la empresa con cada una de las subsidiarias que se tradujeron en un rendimiento económico importante.

⁹ **Fondo de Inversión Cerrado De Desarrollo De Infraestructuras Energéticas I (FICDIE):** Dicho fondo está registrado en la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana con el número SIVFIC-058. Al 31 de diciembre 2023, el principal activo (99,97%) del fondo corresponde a su inversión en EGE Haina con una participación del 50 % de sus acciones.

Pasivos

Al 31 de diciembre 2023, los pasivos de Haina Investment Co. Ltd. Totalizaron US\$83.95 millones, en comparación al año anterior (diciembre 2022: US\$92.47 millones), para una disminución de US\$8.52 millones (-9.22%), esto como resultado de la disminución de la deuda financiera de largo plazo por US\$33.59 millones (-45.92%), como producto de amortizaciones a los financiamientos contraídos a través de préstamo sindicado en dólares; por el contrario se observa el incremento en la deuda financiera de corto plazo por US\$25.84 millones (+1.83 veces), por préstamos bancarios; el valor razonable de la deuda financiera de la Compañía se estimó igual a su valor en libros. El valor razonable de este instrumento se evaluó en el nivel 3 de la jerarquía de valor razonable y se concluyó que era ordenado debido a las condiciones actuales del mercado.

Por lo demás, se puede observar que la composición del pasivo se encuentra dada por dividendos por pagar a accionistas US\$3.44 millones; también se considera la cuenta por pagar por US\$939.09 miles, principalmente por retenciones por pagar. 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.



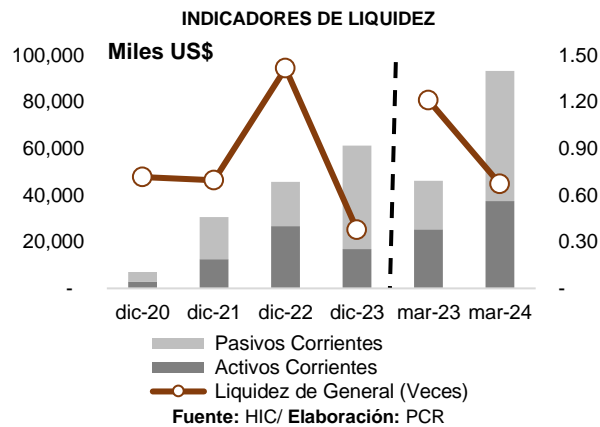
Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

Al 31 de marzo 2024, los pasivos totales de HIC, se ubicaron en US\$105.37 millones, en comparación al periodo anterior (marzo 2023: US\$95.32 millones), para un incremento interanual de US\$10.05 millones (+10.54%); principalmente por el incremento en la deuda financiera de corto plazo, así como por la colocación de los tramos del 3 al 6 del Programa de emisión de Bonos Corporativos, para una colocación total de US\$50.00 millones, del total aprobado US\$105.0 millones; dichos recursos han sido utilizados para destinado para repago parcial de la deuda existente del emisor con los acreedores Citibank, N.A., JP Morgan Chase Bank, N.A. y The Bank of Nova Scotia. De acuerdo con lo anterior, se puede concluir que, a la fecha de análisis, la empresa ha mantenido su adecuada estrategia de sus pasivos, tal como lo ha venido realizando durante los últimos 5 años.

Indicadores de Líquidez

A la fecha de análisis, los activos corrientes componen un 2.54% del total de los activos y se ubicaron en US\$16.76 millones, en comparación al periodo anterior US\$26.80 millones, para una disminución de US\$10.04 millones (-37.47%); esto se debe principalmente por la contracción mostrada en la cuenta de efectivo y equivalente de efectivos US\$5.42 millones (-36.81%), producto de un moderado flujo de efectivo por operación y un incremento en flujo de financiamiento; así como por la disminución en el efectivo restringido US\$12.05 millones. En tanto que los pasivos corrientes totalizaron US\$44.38 millones (+1.34 veces), representando un 52.87% de los pasivos totales; por el incremento en la cuenta de deuda financiera corto plazo; adicionalmente se consideran las cuentas por pagar, principalmente por retenciones por pagar. De acuerdo con lo anterior, se puede concluir que, a la fecha de análisis, la empresa ha mantenido su adecuada estrategia de sus activos y pasivos, tal como lo ha venido realizando durante los últimos 5 años.

Por lo anterior, la ratio de liquidez se situó en 0.38 veces, en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: 1.42 veces), como consecuencia del aumento en los pasivos corrientes (+1.35 veces), mientras que se observa una disminución en los activos corrientes (-37.47%). En tanto que se observa un capital de trabajo negativo que totalizó -US\$27.62 millones; para una contracción de US\$19.76 millones; sin embargo, se considera que la empresa cuenta con un programa de emisión de bonos corporativos por un monto total de US\$105.00 millones; con lo que tienen la capacidad para poder cubrir sus compromisos de corto plazo y capital de trabajo con los recursos obtenidos de las colocaciones de emisiones.

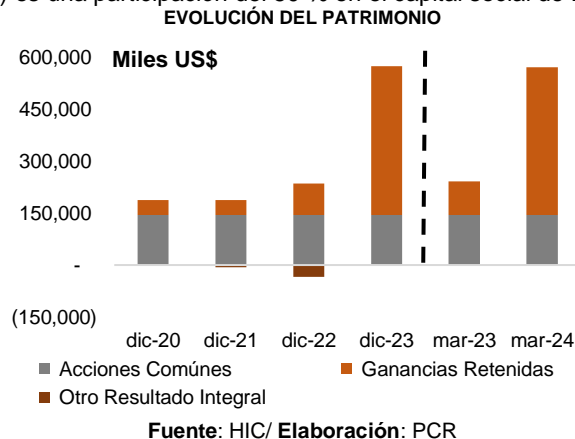


A marzo 2024, HIC, ha mantenido la misma tendencia en sus indicadores de liquidez general 0.67 veces y capital de trabajo negativo de US\$18.41 millones; ambos indicadores resultaron inferior a los mostrado en (marzo 2023: 1.21 veces y capital de trabajo US\$4.38 millones; sin embargo, se considera que la empresa cuenta con un programa de emisión de bonos corporativos por un monto total de US\$105.00 millones; con lo que tienen la capacidad para poder cubrir sus compromisos de corto plazo y capital de trabajo con los recursos obtenidos de las colocaciones de emisiones.

Patrimonio

A la fecha de análisis, el patrimonio de HIC se ubicó en US\$575.88 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: US\$201.97 millones), para un incremento de US\$373.90 millones (+1.85 veces); esto como resultado que las utilidades retenidas y utilidades del periodo que se ubicaron en US\$431.38 millones, para un aumento de US\$340.30 millones (+3.74 veces). El capital de HIC, se encuentra conformado a la fecha de análisis con US\$144.50 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.

Como parte de su estrategia de expansión, financiamiento y diversificación, el 22 de noviembre de 2023, la Compañía completó la transferencia de la totalidad de sus acciones en el capital de Empresa Generadora de Electricidad Haina, S. A. ("EGE Haina"), una de sus subsidiarias, al Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo de Infraestructuras Energéticas I ("FICDIE I"), una entidad de inversión. Al 31 de diciembre de 2023, HIC es prácticamente el único propietario de FICDIE I, cuyo principal activo (99,97 %) es una participación del 50 % en el capital social de EGE Haina.

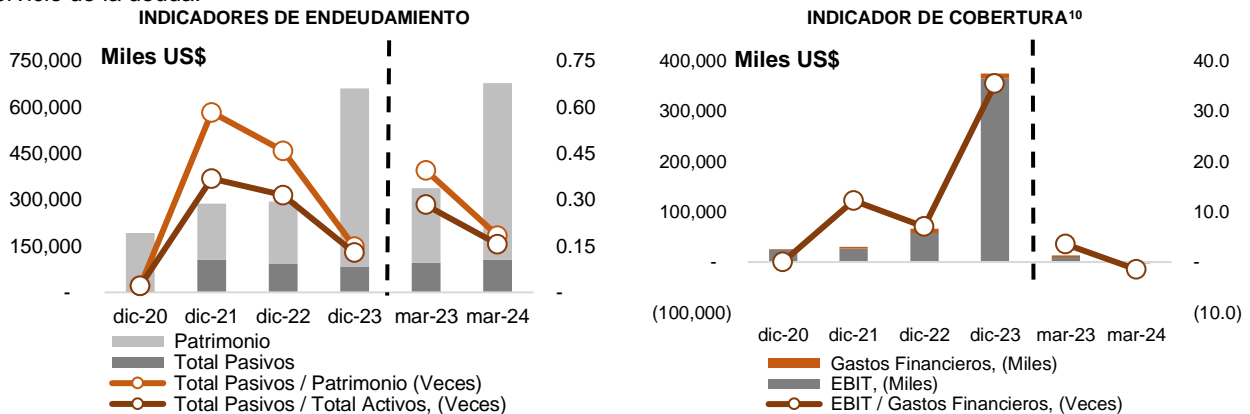


Al cierre de marzo 2024, el patrimonio de HIC se situó en US\$572.76 millones, en comparación a (marzo 2023: US\$242.13 millones), donde reflejó un crecimiento interanual US\$330.63 millones, (+1.37 veces); manteniendo la tendencia similar a diciembre 2023. Se observa el crecimiento durante los últimos 5 años, mostrando la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades principalmente por el fortalecimiento patrimonial en el rubro de ganancias retenidas.

Cobertura y Solvencia

A diciembre 2023, el endeudamiento patrimonial (total pasivos / patrimonio) de la entidad se ubicó en 0.15 veces, respecto al año anterior (diciembre 2022: 0.46 veces), mostrando una disminución de 0.31 veces; en tanto que el endeudamiento financiero (total pasivos / Total de activos) se ubicó en 0.13 veces, mostrando una variación respecto al periodo anterior (diciembre 2022: 0.31 veces); para una disminución de 0.19 veces; esto como resultado del incremento en el patrimonio (+1.85 veces), por el aumento en utilidades retenidas; mientras que el total de activo muestra una variación de (+1.24 veces), por el incremento en los activos no corrientes, específicamente por el aumento en los activos financieros; mientras que el total pasivos mostro una disminución de (-9.22%). 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.

A la fecha de análisis, la empresa cuenta con una cobertura (EBIT/ Gastos Financieros) de 35.44 veces, en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: 6.99 veces); para un incremento significativo de (29.67 veces); esto por el incremento mostrado en la utilidad en operación US\$306.79 millones (+5.31 veces); en tanto que, los gastos financieros incrementaron en US\$2.02 millones (+24.42%), esto por el incremento en la deuda financiera de corto plazo. En conclusión, la empresa muestra una holgada cobertura para para hacer frente a los gastos financieros, así como del servicio de la deuda.



Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

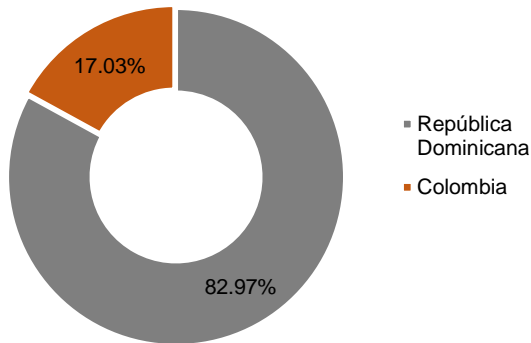
Al cierre de marzo 2024, HIC ha mantenido una tendencia a la baja en sus indicadores de endeudamiento están mostrando una tendencia a la baja ubicándose (Total Pasivos / Patrimonio) en 0.18 veces y el endeudamiento financiero (Total Pasivos / Total Activos) en 0.16 veces; ambos resultandos inferiores a lo mostrado en el periodo anterior (marzo 2023: endeudamiento patrimonial: 0.39 veces y endeudamiento financiero: 0.28 veces). En tanto que, se observa una contracción con sus indicadores de cobertura, ubicándose el EBIT negativo por US\$2.51 millones y los gastos financieros en US\$1.72 millones; logrando de esta manera obtener un indicador de cobertura negativo de -1.46 veces, reflejando un deficiente nivel de cobertura. En conclusión, a la fecha de análisis la empresa mantiene holgados niveles de solvencia y ajustados niveles de cobertura; se espera un incremento de los ingresos proveniente de las subsidiarias con los cuales mejorar la cobertura y mantener los holgados niveles de solvencia.

¹⁰ A la fecha de análisis el indicador de cobertura (EBIT / Gastos Financieros); no es comparable con periodos anteriores, esto debido al cambio de política contable en el 2023.

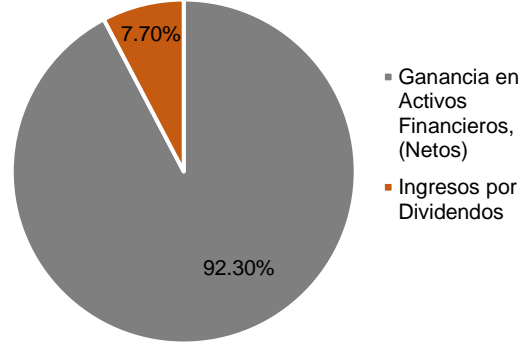
Resultados Financieros

A diciembre 2023, HIC presentó un total de ingresos por US\$370.27 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: US\$60.54 millones), para un incremento interanual de US\$309.73 millones (+5.12 veces); producto de otros cambios netos en el valor razonable de los activos financieros a valor razonable con cambios en resultados, donde los cambios en el valor razonable, no realizado sumaron US\$375.38 millones, seguido de los dividendos recibidos US\$28.50 millones; así como por reclasificación del ajuste acumulado por conversión de moneda relacionado con los activos financieros US\$33.60 millones.

INGRESOS POR UBICACIÓN GEOGRÁFICA
Al 31 de diciembre 2023



INGRESOS POR SEGMENTO
Al 31 de diciembre 2023



Fuente: HIC / Elaboración: PCR

Los ingresos provienen principalmente de República Dominicana (82.97%), a través del Fondo de Inversión Cerrado para el Desarrollo de Infraestructuras Energéticas (FICDIE I), inscrito en la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana con el número SIVFIC 058. Al 31 de diciembre 2023, el principal activo (99.97%) del fondo corresponde a su inversión en EGE Haina con una participación del 50.00% de sus acciones. En tanto que, el restante 17.03% corresponde a la subsidiaria HIC Termoyopal Holdings, S.A. es una subsidiaria propiedad de la Compañía en un 100.00%, la cual fue creada en septiembre de 2021 bajo las leyes de Panamá para apoyar la adquisición de los negocios de Termoyopal en Colombia.

INGRESOS POR VENTA DE ENERGÍA

EGE-HAINA Y SUBSIDIARIAS

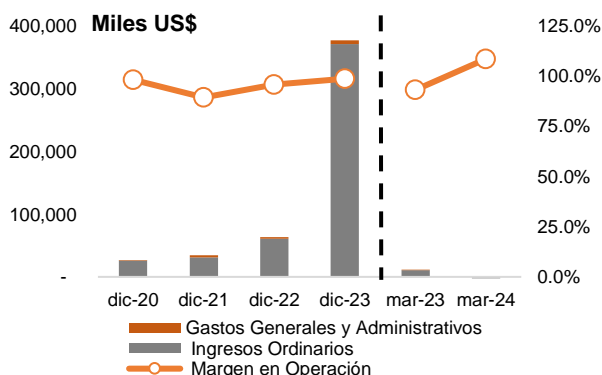
Valores en Dólares	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-23	mar-24
Ingresos por Contratos de Clientes	40.00%	64.00%	87.72%	82.91%	77.90%	83.12%	88.12%
Ingresos por Ventas en el Mercado Spot	60.00%	36.00%	12.28%	17.09%	22.10%	16.88%	11.88%
Tota Ingresos por venta de Energía	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

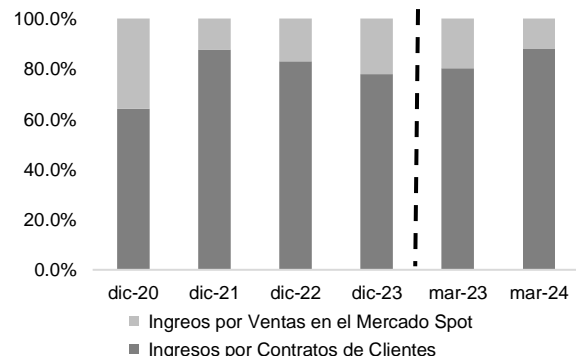
Al 31 de diciembre 2023, EGE-Haina mantenía 38 contratos de venta de energía (Contratos PPAs) con diferentes empresas, superior a los contratos del periodo anterior (diciembre 2022: 35 contratos); dentro de los ingresos se incluye la venta a una empresa con un sistema aislado de distribución. Los ingresos mediante contratos PPAs por venta de energía capacidad totalizaron US\$422.50 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: 396.61 millones).

En cuanto a los Gastos Generales y Administrativos estos totalizaron US\$5.66 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: US\$2.72 millones), para un incremento interanual de US\$2.94 millones (+1.08 veces); principalmente por servicios profesionales, en menor proporción por otros gastos administrativos. De lo anterior se logró una utilidad en operación por US\$364.62 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: US\$57.83 millones, aumentando en US\$306.79 millones (+5.31 veces).

INGRESOS Vs. GASTOS GENERALES Y ADMINISTRATIVOS (ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS)



INGRESOS POR VENTA DE ENERGÍA (EGE-HAINA Y SUBSIDIARIAS)

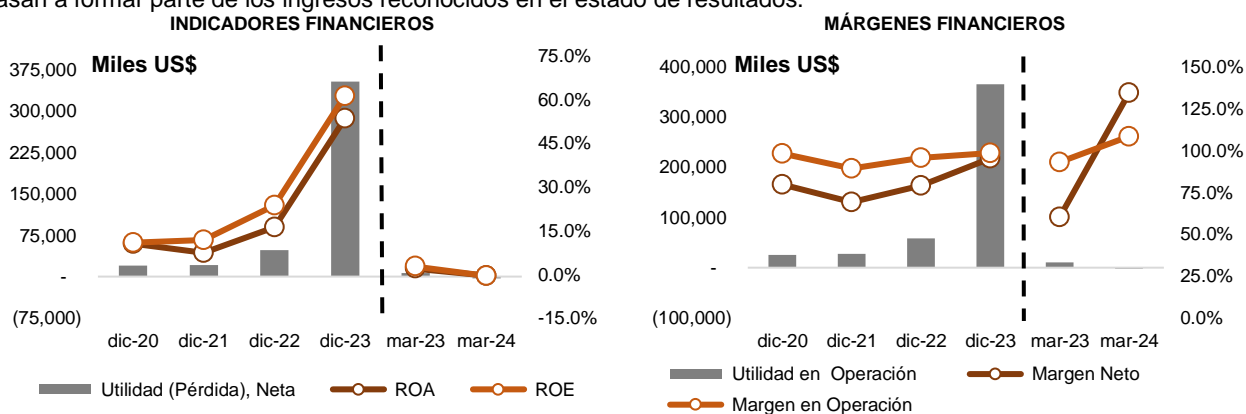


Fuente: HIC / Elaboración: PCR

Al cierre de marzo 2024, HIC presentó una utilidad en operación negativa de US\$2.51 millones, en comparación al periodo anterior (marzo 2023: US\$10.13 millones), para una contracción de US\$7.62 millones; producto de que no se observan ingresos operativos, dado que no se han recibido dividendos ni revaluado inversiones; en tanto que los gastos generales y administrativos totalizaron US\$193.00 miles; en tanto, que el resultado en operación se ubicó en (1.08 veces), superior al periodo anterior (marzo 2023: 92.85%). Lo que muestra la capacidad de la empresa para seguir generando ingresos y adecuado manejo de los gastos en operación.

Rentabilidad

A diciembre 2023, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROA: 53.47% y ROE: 61.26%), en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: ROA: 16.24% y ROE: 23.68%), esto como resultado de que la utilidad neta incrementó en US\$304.97 millones (+6.38 veces); donde los ingresos provienen principalmente de República Dominicana (82.97%), a través del Fondo de Inversión Cerrado para el Desarrollo de Infraestructuras Energéticas (FICDIE I). Adicionalmente, los gastos financieros de la empresa se ubicaron en US\$10.21 millones, sosteniendo un aumento de US\$2.02 millones (+24.42%), incluyen la amortización del costo financiero diferido producto de la cancelación anticipada del préstamo sindicado, al cancelar el préstamo se reconoce el 100.00% del costo diferido no amortizado como gasto en el periodo en cuestión. En conclusión, bajo la nueva política contable los ingresos de las subsidiarias no tienen efecto directo en el resultado de HIC. Si tienen un efecto más bien indirecto ya que del desempeño de los mismos depende el valor razonable de las inversiones (cuya variación se registra en el estado de resultados y los dividendos que pueda recibir (que también pasan a formar parte de los ingresos reconocidos en el estado de resultados).



Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

A marzo 2024, HIC se muestra una tendencia similar a marzo 2023, sin embargo, distinta a diciembre 2023, esto se debe al cambio de política contable; anteriormente los estados financieros individuales de HIC reconocían la proporción del beneficio neto que le corresponde de sus subsidiarias como ingresos por participación. Bajo la nueva política HIC reconoce como ingresos los cambios en el valor razonable de las inversiones y los dividendos que recibe. A marzo no se realizaron revaluaciones de los activos que forman parte del FICDIE (EGE Haina) pero si se reconocen los gastos que provisiona el fondo lo cual reducen el valor cuota y se refleja como una pérdida en el estado de HIC. Por otro lado, tampoco se realizaron revaluaciones del valor en la inversión de Termoyopal y los US\$15.00 millones, que se recibieron de Termoyopal no han sido declarados dividendos por lo que no pueden ser reportados como ingresos hasta que se realice dicha declaración.

Instrumento calificado

Con el fin de solventar la deuda adquirida, la empresa Haina Investment Co. Ltd. emitirá Bonos Corporativos por un total de US\$105.0 millones. El programa se encuentra respaldado por los flujos de sus subsidiarias y el mismo se detalla a continuación:

PRINCIPALES TÉRMINOS DE LA EMISIÓN

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

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

Al cierre de marzo de 2024, HIC había realizado desde la primera a la sexta emisión del programa de bonos corporativos por un monto total de US\$50.00 millones, de un total de US\$105.00 millones que tienen aprobados. Quedando pendiente de emitir un monto de US\$55.0 millones. A continuación, se detallan las principales condiciones y características de las emisiones.

PROGRAMA DE EMISIÓN BONOS CORPORATIVOS. Monto Colocado en las distintas Emisiones 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	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-abril.-2033
Cuarta Emisión	Senior	US\$	15.00	8.20%	Semestral	Renta Fija	25-may.-2023	25-may.-2033
Quinta Emisión	Senior	US\$	5.00	8.15%	Semestral	Renta Fija	16-feb.-2024	16-feb.-2034
Sexta Emisión	Senior	US\$	5.00	8.10%	Semestral	Renta Fija	01-mar.-2024	01-mar.-2034
Total	-	-	50.00	-	-	-	-	-

Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

Uso de los fondos

Durante el primer trimestre del 2024, HIC colocó la quinta emisión del programa de bonos corporativos por un monto de US\$5.00 millones; dichos 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. Posteriormente se realizó la sexta emisión del programa de emisión de bonos corporativos por US\$5.00 millones, dichos fondos se utilizaron para el repago parcial de la deuda de corto plazo existente; específicamente por los compromisos que mantenían con el acreedor Popular Bank, LTD. Con vencimiento al 30 de junio 2024 y cuyos fondos fueron destinados al pago de proveedores relacionados al desarrollo del Proyecto de Manzanillo, al 20 de febrero 2024, se le adeudaban US\$15.00 millones; 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.

ANEXOS, ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS (SEPARADOS)
BALANCE GENERAL
(Valores en Miles)

Haina Investment, Co. LTD. (HIC)							
Valores en Dólares	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-23	mar-24
Total Activos	210,107	192,551	286,562	294,443	659,821	337,455	678,135
Activos Corrientes	3,572	2,962	12,517	26,801	16,759	25,299	37,391
Efectivo y Equivalentes	2,736	1,336	2,263	14,711	9,296	13,222	16,638
Efectivo Restringido	-	-	10,254	12,047	-	12,047	-
Cuentas por Cobrar, Relacionadas	828	1,626	-	4	7,252	4	20,752
Gastos Pagados por Adelantado y Otras Cuentas por Cobrar	8	-	-	39	211	26	2
Activos No Corrientes	206,535	189,589	274,046	267,642	643,062	312,156	640,744
Inversiones en Subsidiarias	206,535	189,589	274,046	267,642	-	-	-
Activos Financieros a Valor Razonable con Cambios en Resultados	-	-	-	-	643,062	312,156	640,744
Total Pasivos	7,052	4,133	105,543	92,470	83,946	95,324	105,373
Pasivos Corrientes	7,052	4,133	17,956	18,937	44,383	20,917	55,798
Deuda Financiera, (CP)	-	-	14,160	14,160	40,000	14,160	35,000
Cuentas por Pagar	35	-	352	1,333	939	3,313	16,207
Dividendos por Pagar	3,444	1,444	3,444	3,444	3,444	3,444	3,444
Otros Pasivos Corrientes	-	-	-	-	-	-	1,147
Impuesto Sobre la Renta por Pagar	3,574	2,689	-	-	-	-	-
Pasivos No Corrientes	-	-	87,587	73,533	39,563	74,407	49,575
Deuda Financiera, (LP)	-	-	86,691	73,156	39,563	73,316	-
Bonos Corporativos	-	-	-	-	-	-	50,000
Costos de Financiamiento Diferidos	-	-	896	377	-	1,091	(425)
Patrimonio	203,055	188,418	181,019	201,974	575,875	242,131	572,762
Acciones Comunes	144,500	144,500	144,500	144,500	144,500	144,500	144,500
Ganancias Retenidas	58,555	43,918	43,248	91,075	431,375	97,631	428,262
Otro Resultado Integral	-	-	(6,728)	(33,601)	-	-	-
Total Pasivos + Patrimonio	210,107	192,551	286,562	294,443	659,821	337,455	678,135

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS
(Valores en Miles)

Haina Investment, Co. LTD. (HIC)							
Valores en Dólares	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-23	mar-24
Beneficios Netos por Participación en Subsidiarias	36,109	16,554	30,823	60,541	-	10,912	-
Comisiones por gestión	13,957	9,011	-	-	-	-	-
Activos Financieros a Valor Razonable con Cambios en Resultados	-	-	-	-	375,376	-	-
Reclasificación del Ajuste Acumulado por Conversión de Moneda Relacionado con Activos Financieros	-	-	-	-	(33,601)	-	(2,318)
Ingresos por Dividendos	-	-	-	-	28,500	-	-
Ingresos Ordinarios	50,066	25,565	30,823	60,541	370,274	10,912	(2,318)
Otros Ingresos	13	-	-	-	-	-	-
Gastos Generales y Administrativos	(641)	(515)	(3,344)	(2,715)	(5,657)	(780)	(193)
Utilidad en Operación	49,438	25,050	27,478	57,826	364,618	10,132	(2,510)
Ingresos (Gastos Financieros), Netos	421	4	2,253	8,268	9,945	2,861	602
Ingresos Financieros	-	-	-	-	343	-	1,114
Gastos Financieros	(421)	(4)	(2,253)	(8,268)	(10,288)	(2,861)	(1,716)
Pérdida en Moneda Extranjera, Neta	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes Impuestos	49,018	25,046	25,226	49,558	354,673	7,271	(3,112)
Impuesto Sobre la renta	(7,119)	(4,683)	(3,896)	(1,731)	(1,873)	(715)	-
Utilidad (Pérdida), Neta	41,899	20,363	21,329	47,827	352,800	6,556	(3,112)

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS
(Valores en Miles)

HAINA INVESTMENT, CO. LTD. (HIC)							
Valores en Dólares	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-23	mar-24
Indicadores de Cobertura							
EBIT, (Miles)	49,438	25,050	27,478	57,826	364,618	10,132	(2,510)
Gastos Financieros, (Miles)	421	4	2,253	8,268	10,288	2,861	1,716
EBIT / Gastos Financieros, (Veces)	117.47	-	12.20	6.99	35.44	3.54	(1.46)
Indicadores de Solvencia							
Total Pasivos / Patrimonio (Veces)	0.03	0.02	0.58	0.46	0.15	0.39	0.18
Total Pasivos / Total Activos, (Veces)	0.03	0.02	0.37	0.31	0.13	0.28	0.16
Deuda Financiera / Total Pasivos, (%)	0.00%	0.00%	96.40%	94.83%	94.78%	92.91%	80.26%
Deuda Financiera, (CP) / Deuda Total	0.00%	0.00%	13.92%	16.15%	50.27%	15.99%	41.38%
Deuda Financiera, (LP) / Deuda Total	0.00%	0.00%	86.08%	83.85%	49.73%	84.01%	58.62%
Indicadores de Rentabilidad							
ROA	19.94%	10.58%	7.44%	16.24%	53.47%	1.94%	-0.46%
ROE	20.63%	10.81%	11.78%	23.68%	61.26%	2.71%	-0.54%
Margen en Operación	98.75%	97.99%	89.15%	95.52%	98.47%	92.85%	108.31%
Margen Neto	83.69%	79.65%	69.20%	79.00%	95.28%	60.08%	134.27%
Indicadores de Liquidez							
Liquidez de General (Veces)	0.51	0.72	0.70	1.42	0.38	1.21	0.67
Capital de Trabajo, (Miles)	(3,480)	(1,171)	(5,439)	7,864	(27,624)	4,383	(18,407)

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

31 Ene 2024 13 Ago. 2024

Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo

INDICADORES CONSOLIDADOS RELEVANTES

	2022	2023 Jun.24*	
Endeudamiento total	0,5	0,1	0,2
Endeudamiento financiero	0,4	0,1	0,1
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros	4,5	2,2	-0,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado	1,6	3,1	-46,1
FCNO Anual/ Deuda Financiera	-5%	15%	-112%
Liquidez corriente	1,4	0,4	0,9

*Indicadores están anualizados donde corresponda.

**Resultados a junio no auditados

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

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

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

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

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 del parque generador de su principal inversión, 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, 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 (considerando EGE Haina y Termoyopal) posee una capacidad instalada total de 1.335 MW, los cuales corresponden en un 86,1% a unidades ubicadas en República Dominicana, mientras que el 13,9% restante corresponde a la planta de gas natural que mantienen en Colombia.

La generación consolidada 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 diciembre de 2023 representaban el 29,6% de la capacidad instalada. 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.

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. A diciembre de 2023, HIC mantenía el 99,97% de las cuotas del FICDIE I.

Dado esto, a partir del 1 de enero de 2023, HIC pasó a ser una entidad de inversión de acuerdo con la NIIF 10 (Nota 2.2 de los EEFF), por lo que ya no prepara estados financieros consolidados.

En 2023, la compañía recibió dividendos por US\$ 28,5 millones, una caída de 28,2% en comparación a 2022, que ascendió a US\$ 39,7 millones, esto debido a la estrategia de la empresa de mantener caja en sus filiales para financiar proyectos e impuestos relevantes, pero pagando a HIC lo necesario para pagar sus vencimientos de deuda.

Luego de realizar las primeras cuatro colocaciones de su programa de emisión en 2023, la deuda de la compañía alcanzó los US\$ 79,6 millones, con lo que el indicador de deuda financiera neta sobre dividendos llegó a las 2,5 veces al cierre de 2023, manteniéndose en línea con su clasificación.

Durante 2024, específicamente en febrero, marzo y mayo de 2024, la compañía realizó la quinta, sexta y séptima colocación del programa de emisión, por US\$ 5 millones, US\$ 5 millones y US\$ 15 millones, respectivamente, usando parte de los fondos obtenidos para refinanciar pasivos de corto plazo.

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

De esta forma, a junio 2024 la deuda financiera de la compañía ascendió a los US\$79,6 millones, considerando US\$ 65,0 millones asociados a bonos locales y US\$15 millones a crédito bancario revolvante con vencimiento en julio 2028.

En opinión de Feller Rate, la 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 dividendos, 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 sus indicadores crediticios.

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

- Inversión indirecta en EGE Haina, que 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 la matriz de generación de sus inversiones, mitigado en parte con fuerte inversión en generación eficiente en los últimos años.
- Satisfactoria 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

- Dependencia del reparto de dividendos de sus activos subyacentes.
- Endeudamiento estructurado en el largo plazo.

- Posición de liquidez individual calificada como suficiente.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y DESCRIPCION 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 DESCRIPCION DEL MODELO DE NEGOCIOS DE LA EMPRESA

HIC es una entidad de inversión 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 1.149,0 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 186 MW y una porción menor de flujos de comercialización de gas.

De esta forma, la empresa financia sus operaciones a través de pasivos de largo plazo.

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

Haina Investment Co., Ltd. (HIC) se constituyó en 1999 en las Islas Caimán, en el contexto del proceso de reestructuración del sector eléctrico de República Dominicana que permitió la participación de privados.

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

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

Durante 2022, HIC, en un consorcio junto con Shell y Enerla, resultaron ganadores de la licitación del bloque 1 de Manzanillo, la cual consiste en la construcción y operación de una central de ciclo combinado y de un terminal de gas natural.

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, manteniendo al 31 de diciembre de 2023 el 99,97% de la propiedad del FICDIE.

SATISFACTORIA POSICIÓN COMPETITIVA DE SU PRINCIPAL ACTIVO, EGE HAINA

En República Dominicana, tiene una inversión indirecta en EGE Haina que es el mayor generador eléctrico privado en el país, con un parque generador de 13 plantas con una capacidad instalada total de 1.149,0 MW, de los cuales 1.115,1 MW son de propiedad de la compañía, 25,6 MW son arrendados y comercializados por la empresa y 8,3 MW son operados por EGE Haina y son propiedad de terceros.

Gracias a un alto factor de disponibilidad de sus plantas generadoras, la compañía generó 3.664,4 GWh durante 2023, reafirmando su posicionamiento en el Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI).

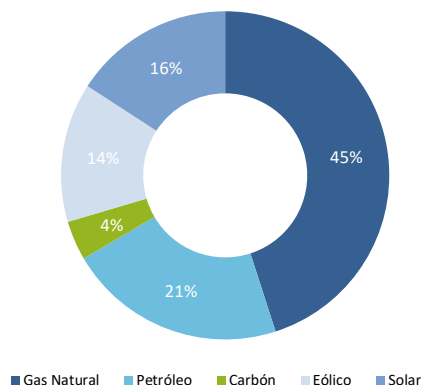
Termoyopal, en tanto, es una planta a gas natural ubicada en la región de Casanare en Colombia, con una capacidad instalada de cerca de 186 MW, representando alrededor del 1,1% de la generación real inyectada al sistema. Al ser un único activo, no está dentro de los principales generadores del país. Sin embargo, cabe destacar que es la planta a gas más contratada y despachada de Colombia.

Durante 2021, se renovaron tres turbinas en la planta, instalando unidades que cuentan con una mayor eficiencia en el consumo de gas. A 2023, la generación de Termoyopal alcanzó los 1.341,9 GWh, el máximo generado en el horizonte de estudio, además de contar con una disponibilidad superior al 97%.

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

CAPACIDAD INSTALADA POR TIPO DE COMBUSTIBLE

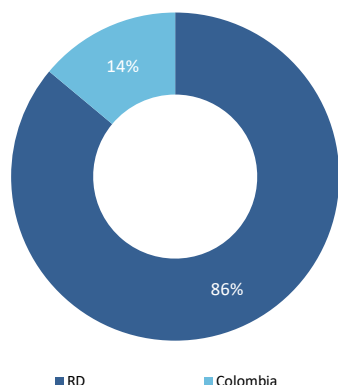
A diciembre 2023



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

CAPACIDAD INSTALADA POR PAÍS

A diciembre de 2023



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

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

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

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

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

EXPOSICIÓN A LOS PRECIOS DE COMBUSTIBLES DADO EL CARÁCTER PRINCIPALMENTE TÉRMICO DE SUS OPERACIONES, MITIGADO EN PARTE POR CONTRATOS DE ABASTECIMIENTO

La generación de HIC (considerando EGE Haina y Termoyopal) es principalmente térmica, en base a Gas natural, Fuel Oil, Diésel y Carbón por lo que los costos quedan expuestos a variación del precio de los combustibles, lo cual es mitigado a través de cláusulas de indexación en sus contratos con clientes y a contratos de abastecimiento de largo plazo.

Específicamente EGE Haina, cuenta con una capacidad instalada de generación de 415,2 MW de Gas natural; 211,5 MW Solar; 187,1 MW Fuel Oil; 183,3 MW Eólico; 100,0 MW Diésel y 519 MW Carbón. Termoyopal por su parte cuenta con el 100% de su capacidad instalada en base a gas natural.

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

CONCENTRACIÓN DE LA GENERACIÓN EN FUENTES TÉRMICAS. NO OBSTANTE, CRECIENTE DIVERSIFICACIÓN ASOCIADA A LA INVERSIÓN EN ERNC

Tal como se mencionó, la matriz de generación de HIC (considerando EGE Haina y Termoyopal) muestra una fuerte concentración en tecnologías térmicas, las cuales representan el 70,4% de su capacidad instalada.

A pesar de lo anterior, cabe destacar que el parque generador de EGE Haina presenta una diversificación a otros participantes del sistema eléctrico de República Dominicana. Esta

diversificación se ha ido incrementando en los últimos años con inversiones que le han permitido incorporar generación eficiente de fuentes renovables, como solar o eólica.

A diciembre de 2023, el 18,4% de la capacidad instalada de EGE Haina correspondía a energía solar, y el 16,0% eólica. Esto a través de Quisqueya Solar, Girasol, Los Cocos y Larimar que son plantas de energía en operación.

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

Durante 2023 EGE Haina comenzó la construcción del proyecto solar Sojoma, que contaría con una capacidad instalada de 80 MW el cual se espera entre en operación durante el presente año.

Se espera que esta fuerte inversión en ERNC se mantenga en el futuro, dado que el plan estratégico de EGE Haina contempla incorporar 1.005 MW de ERNC a 2030, manteniendo a la fecha un pipeline de 715 MW en proyectos solares y eólicos.

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

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

Por otra parte, más del 86% de la capacidad instalada de HIC está ubicada en República Dominicana, con una buena diversificación geográfica dentro del país, la cual actúa como un importante moderador del riesgo de eventos climáticos, por el carácter tropical de República Dominicana, que puedan afectar o dañar las instalaciones de EGE Haina.

ESTRATEGIA COMERCIAL ENFOCADA EN MINIMIZAR EXPOSICIÓN AL MERCADO SPOT

La estrategia comercial de EGE Haina ha estado enfocada, en los últimos años, en aumentar su base de contratos PPA, con el objetivo de mitigar su exposición al precio spot y así disminuir la volatilidad que esto provoca en la generación de flujos. Así, al cierre de 2023, el 73,6% de los ingresos correspondió a ventas de energía y capacidad por contrato.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Desde ese período, el segmento de distribución en República Dominicana se ha caracterizado por presentar altos niveles de pérdidas de energía, generadas principalmente por hurto de electricidad, que han fluctuado en niveles de 30% a 35%.

Esta situación se ha traducido en que las compañías distribuidoras se han vuelto dependientes de los subsidios que puede entregar el Estado Dominicano, lo que a su vez ha impactado en las empresas generadoras por la mantención de un importante monto de facturación morosa, lo que se traduce en estrés financiero para las compañías, que deben enfrentar importantes desafíos para financiar el capital de trabajo que esto implica.

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

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

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

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

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

INDUSTRIAS ALTAMENTE ATOMIZADAS E INTENSIVAS EN CAPITAL

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

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

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

Adicionalmente, existe un importante número de grandes y medianos consumidores industriales y comerciales que poseen sistemas de autogeneración que les permite mantener una certidumbre respecto de la provisión eléctrica para sus operaciones habituales. Estos clientes implican una oportunidad de crecimiento de la demanda en el caso de que se logren mejoras sustanciales a la regulación del sistema eléctrico dominicano, dado que operan con costos muy altos.

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

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

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

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

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

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

— AMBIENTALES

A la fecha, la mayor parte de la matriz de generación de HIC es en base a energía térmica: gas natural, carbón y petróleo. En los últimos años, sin embargo, la compañía (a través de su subsidiaria indirecta 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.

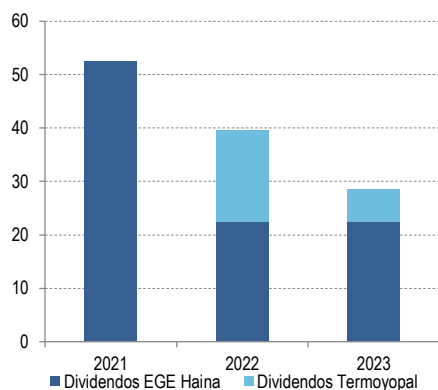
— GOBIERNOS CORPORATIVOS

HIC cuenta con un consejo de administración de 5 miembros. Asimismo, la compañía promueve para sí y para sus inversiones el registrarse bajo las buenas prácticas de gobiernos corporativos.

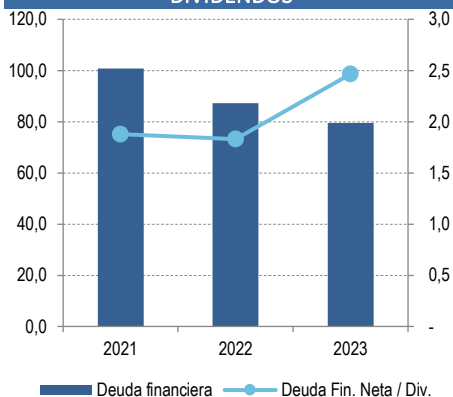
Cada una de las subsidiarias de HIC cuenta con los siguientes elementos de gobiernos corporativos: Asamblea de Accionistas, Junta Directiva y/o Consejo, Comité de Auditoría, Comité de Riesgos, Gerente General y Oficial de Cumplimiento.

EVOLUCIÓN DE DIVIDENDOS RECIBIDOS

Cifras en millones de US\$



EVOLUCIÓN DEUDA FINANCIERA SOBRE DIVIDENDOS



POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

Aclaración: Hasta 2022, HIC había preparado estados financieros consolidados (Nota 2.2). A partir del 1 de enero de 2023, HIC pasó a ser una entidad de inversión de acuerdo con la NIIF 10 (Nota 2.2 de los EEFF), por lo que ya no prepara estados financieros consolidados.

Lo anterior luego de que en noviembre de 2023 se concretara la transferencia de la totalidad de su participación en el capital de la Empresa Generadora de Electricidad Haina, S. A. ("EGE Haina"), una de sus subsidiarias, al Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo de Infraestructuras Energéticas I ("FICDIE I"), entidad de inversión.

De esta forma, los EEFF diciembre de 2023 no son comparables con años anteriores.

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Disminución en el reparto de dividendos a 2023, pero dentro de lo esperado en el escenario base

A nivel individual, los ingresos que recibe la sociedad están compuestos por dividendos provenientes del FICDIE I y Termoyopal, dada su estructura financiera. A su vez, los flujos que reciba del FICDIE I dependen de los resultados de EGE Haina.

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

En 2023, la compañía recibió dividendos por US\$ 28,5 millones, una caída de 28,2% en comparación a 2022, que ascendió a US\$ 39,7 millones, esto debido a la estrategia de la empresa de mantener caja en sus filiales para financiar proyectos e impuestos relevantes, pero pagando a HIC lo necesario para pagar sus vencimientos de deuda.

A igual fecha, la composición de los dividendos se encontraba concentrada un 78,9% provenientes de EGE Haina (US\$ 22,5 millones) y un 21,1% de Termoyopal (US\$ 6 millones). Al respecto, se destaca la alta relevancia y calidad del aporte de dividendos provenientes desde EGE Haina, que ha representado sobre un 55% de participación en 2022 y 2023.

Sin embargo, ante la reciente venta de su participación en EGE Haina al FICDIE, y dada la entrada de nuevos aportantes a este, la compañía podría disminuir su participación en el fondo hasta 53%, lo que implicaría 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.

Feller Rate espera que tanto EGE Haina y Termoyopal, mantengan dividendos en torno a los rangos esperados en el escenario base, que le permitan a la compañía recibir flujos entre US\$30 - US\$45 millones.

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, al cierre de junio de 2024, de US\$ 1,9 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.
- Existencia de líneas de crédito y un monto pendiente de colocación por US\$ 40 millones.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

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

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Pese a disminución de su deuda, el menor flujo de dividendos recibidos de sus inversiones implicó deterioro de indicadores, pero manteniéndose dentro de los rangos esperados

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

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

Así, al cierre de diciembre de 2023, la deuda financiera de HIC alcanzó los US\$ 79,6 millones, mostrando una disminución respecto a diciembre 2022. Lo anterior se explica por la menor deuda financiera no corriente, asociada al pago del crédito bancario, financiado en parte con flujos obtenidos de la colocación de bonos.

Pese a la disminución de su deuda financiera a diciembre 2023 y dado el menor flujo de dividendos obtenidos de sus inversiones, la compañía registro un deterioro de sus indicadores de cobertura. Específicamente, el indicador de deuda financiera neta sobre dividendos llegó a las 2,5 veces, en comparación a las 1,8 veces registradas en 2022, no obstante, se mantiene dentro de los rangos considerados para su clasificación.

Durante 2024, específicamente en febrero, marzo y mayo de 2024, la compañía realizó la quinta, sexta y séptima colocación del programa de emisión, por US\$ 5 millones, US\$ 5 millones y US\$ 15 millones, respectivamente, usando parte de los fondos obtenidos para refinanciar pasivos de corto plazo.

De esta forma, a junio 2024 la deuda financiera de la compañía ascendió a los US\$79,6 millones, considerando US\$ 65,0 millones asociados a bonos locales y US\$15 millones a crédito bancario revolviente con vencimiento en julio 2028.

Feller Rate, espera que la transacción realizada con el FICDIE I, la compañía pueda 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 HI y manteniendo su deuda relativamente estable. Esto en conjunto con una recepción de dividendos similar 2023, permitiría a la compañía mantener un indicador de deuda financiera neta sobre dividendos en torno a las 2,5 veces a 2024.

LIQUIDEZ INDIVIDUAL: SUFICIENTE

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

Asimismo, se debe considerar que, al ser dependiente de los dividendos del FIDIE I y de Termoyopal, su generación de flujos dependerá del desempeño de estas.

Así, se observa que la capacidad de generación de flujos de las inversiones y su acceso a líneas de crédito que permiten cumplir con holgura sus obligaciones financieras.

	30 Jun 2022	1 Feb 2023	27 Jul 2023	31 Ene 2024	13 Ago 2024
Solvencia	A+	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos	A+	A+	A+	A+	A+

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en miles de dólares

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023**	Jun-23*	Jun-24*
Ingresos Operacionales	332.668	329.851	429.521	473.134	305.453	447.073		28.500		
Ebitda ⁽¹⁾	102.588	99.288	133.153	153.206	109.744	137.316	-2.715	22.843	-1.924	-421
Ebitda ajustado ⁽²⁾	102.588	99.288	133.153	153.206	109.744	137.316	36.985	22.843		
Resultado Operacional	65.206	59.919	91.535	108.409	63.349	85.946	-2.715	22.843	-1.924	-421
Ingresos Financieros	10.602	17.201	19.227	34.210	5.467	5.307		343		
Gastos Financieros	-23.031	-27.529	-28.920	-34.381	-29.355	-39.977	-8.268	-10.288	-6.689	-3.502
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	5.743	32.643	52.380	77.975	36.961	43.299	47.827	352.800	2.941	3.791
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	112.511	139.394	2.347	261.007	51.512	84.513	-4.331	11.604	17.281	-22.380
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	112.511	139.394	2.347	261.007	51.512	84.513	-4.331	11.604	17.281	-22.380
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	93.539	111.526	-24.749	228.733	22.656	56.024	-11.567	4.718	13.029	-25.608
Inversiones en Activos Fijos Netas	73.048	-15.983	-76.312	-7.843	-62.268	-37.373				
Inversiones en Acciones						-99.647				
Flujo de Caja Libre Operacional	166.587	95.543	-101.060	220.890	-39.612	-80.997	-11.567	4.718	13.029	-25.608
Dividendos Pagados	-146.060	-37.500	-60.800	-60.798	-70.498	-72.496		-12.500		
Flujo de Caja Disponible	20.527	58.043	-161.861	160.092	-110.110	-153.493	-11.567	-7.782	13.029	-25.608
Otros Movimientos de Inversiones	652					-243	40.071			
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	21.179	58.043	-161.861	160.092	-110.110	-153.737	28.504	-7.782	13.029	-25.608
Variación de Deudas Financieras	-6.309	97.739	-34.879	-34.798	41.848	126.857	-14.263	-9.680	-24.684	18.000
Otros Movimientos de Financiamiento						502				
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	14.870	155.782	-196.739	125.294	-68.262	-26.377	14.241	-17.462	-11.655	-7.608
Caja Inicial	81.623	96.493	252.275	55.536	180.829	112.568	12.517	26.758	26.758	9.481
Caja Final	96.493	252.275	55.536	180.829	112.568	86.190	26.758	9.296	15.103	1.873
Caja y Equivalentes	96.493	252.275	55.536	180.829	112.568	86.190	26.758	9.296	15.103	1.873
Cuentas por Cobrar Clientes	70.037	51.480	210.257	67.522	78.499	139.343		210	4	31.417
Inventario	35.490	35.469	34.263	37.568	41.507	57.669				
Deuda Financiera ⁽³⁾	296.495	389.895	361.230	322.083	347.509	594.804	87.316	79.563	62.992	79.587
Activos Totales	854.187	972.122	977.174	933.548	915.925	1.166.862	294.443	659.821	271.808	681.835
Pasivos Totales	454.463	577.254	582.464	523.330	537.290	826.295	92.470	83.946	67.206	102.169
Patrimonio + Interés Minoritario	399.725	394.868	394.709	410.218	378.634	340.567	201.974	575.875	204.602	579.666

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

(2) Ebitda ajustado incorpora dividendos recibidos en 2022.

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

* Estado financiero interino a junio de 2023 y 2024. Estados auditados 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023.

**Cambio de política contable a partir del período fiscal 2023 para presentar sus estados financieros como entidad de inversión en consonancia con la NIIF 10, lo cual implica que, a partir de dicho período, y en lo adelante, dejará de presentar sus subsidiarias consolidadas y presentará solamente los estados financieros individuales con sus inversiones medidas a valor razonable con efectos en resultados.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023**	Jun-23*	Jun-24*
Margen Bruto (%)	40,6%	38,0%	44,6%	46,0%	55,0%	46,6%	-	100,0%	-	-
Margen Operacional (%)	19,6%	18,2%	21,3%	22,9%	20,7%	19,2%	-	80,2%	-	-
Margen Ebitda (%) ⁽¹⁾	30,8%	30,1%	31,0%	32,4%	35,9%	30,7%	-	80,2%	-	-
Rentabilidad Patrimonial (%)	1,4%	8,3%	13,3%	19,0%	9,8%	12,7%	23,7%	61,3%	6,6%	2,6%
Costo/Ventas	59,4%	62,0%	55,4%	54,0%	45,0%	53,4%	-	0,0%	-	-
Gav/Ventas	21,0%	19,8%	23,3%	23,0%	34,2%	27,4%	-	19,8%	-	-
Días de Cobro	75,8	56,2	176,2	51,4	92,5	112,2	-	2,7	0,0	-
Días de Pago	125,4	154,9	200,2	145,7	246,1	192,3	-	-	-1,5	-
Días de Inventario	64,6	62,4	51,9	52,9	108,6	87,0	-	-	0,0	-
Endeudamiento Total	1,1	1,5	1,5	1,3	1,4	2,4	0,5	0,1	0,3	0,2
Endeudamiento Financiero	0,7	1,0	0,9	0,8	0,9	1,7	0,4	0,1	0,3	0,1
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,3	0,8	0,3	0,6	1,5	0,3	0,1	0,2	0,1
Deuda Financiera / Ebitda (vc) ⁽²⁾	2,9	3,9	2,7	2,1	3,2	4,3	-32,2	3,5	-0,6	-47,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) ⁽²⁾	2,9	3,9	2,7	2,1	3,2	4,3	2,4	3,5	-1,7	-47,2
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	1,9	1,4	2,3	0,9	2,1	3,7	-22,3	3,1	-0,5	-46,1
FCNOA / Deuda Financiera (%) ⁽²⁾	1,9	1,4	2,3	0,9	2,1	3,7	1,6	3,1	-1,3	-46,1
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%) ⁽²⁾	4,5	3,6	4,6	4,5	3,7	3,4	-0,3	2,2	29,9	-0,1
Liquidez Corriente (vc)	4,5	3,6	4,6	4,5	3,7	3,4	4,5	2,2	11,0	-0,1

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

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

* Estado financiero interino a junio de 2023 y 2024. Estados auditados 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023.

**Cambio de política contable a partir del período fiscal 2023 para presentar sus estados financieros como entidad de inversión en consonancia con la NIIF 10, lo cual implica que, a partir de dicho período, y en lo adelante, dejará de presentar sus subsidiarias consolidadas y presentará solamente los estados financieros individuales con sus inversiones medidas a valor razonable con efectos en resultados.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Bonos Corporativos

Número de Registro	SIVEM 164
Valor total del Programa de Emisión	US\$ 105.000.000
Valor de cada Emisión	Por determinar
Fecha de Colocación	27-09-2022
Covenants	No contempla
Emisiones inscritas al amparo del programa	4
Conversión	No considera
Resguardos	Suficientes
Garantías	Quirografarias

Emisión de Bonos Vigentes	1	2	3	4	5	6	7
Al amparo del Programa	SIVEM-164	SIVEM-164	SIVEM-164	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	US\$5.000.000	US\$5.000.000	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	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	25-05-2033	16-02-2034	01-03-2034	28-05-2034
Pago de intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de interés	8,35%	8,35%	8,35%	8,20%	8,15%	8,10%	8,05%
Conversión	No considera	No considera	No considera	No considera	No considera	No considera	No considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirografarias	Quirografarias	Quirografarias	Quirografarias	Quirografarias	Quirografarias	Quirografarias

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

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

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

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

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

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

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

ACCIONES

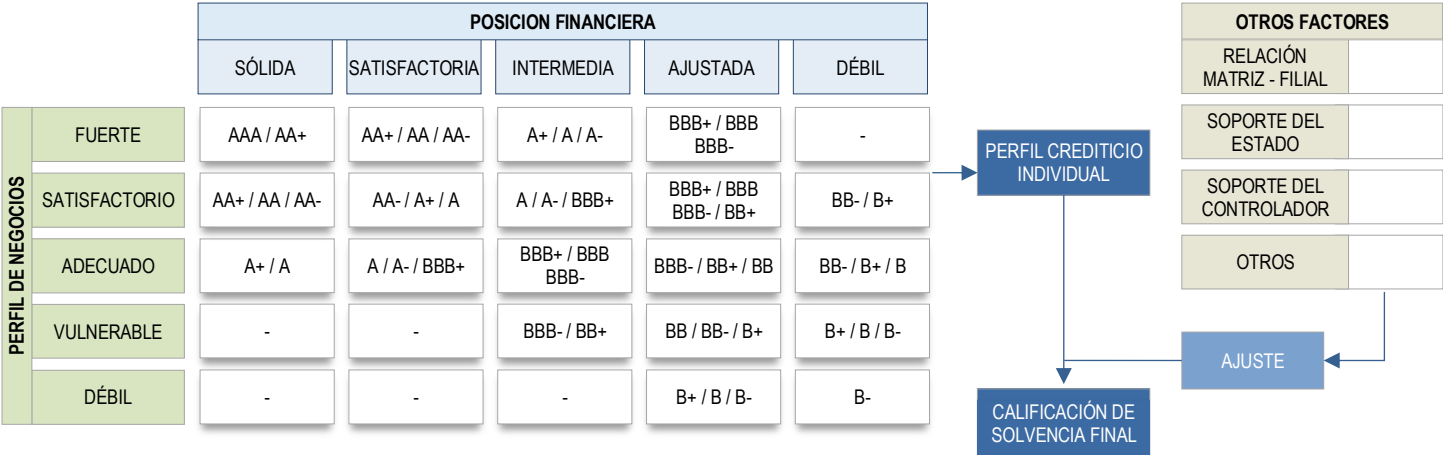
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE LIQUEDEZ

- 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.