

**SIVEM-164** Haina Investment Company  
Informe Representante Obligacionistas  
05 de noviembre 2025

## INFORME TRIMESTRAL

**Período: julio - septiembre 2025**



**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.....	3
b) Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación. ....	4
c) Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno. ....	5
d) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía, y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores. ....	5
e) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma.....	5
f) Nivel de liquidez con que cuenta el Emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.....	6
g) Uso de los fondos por parte del Emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el prospecto de emisión y las medidas adoptadas por el representante para la comprobación.....	6
h) La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el prospecto de emisión.....	9
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.....	11
j) Nivel de endeudamiento del Emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.....	12
k) Cumplimiento del Emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.....	12
l) Monto total de la emisión que ha sido colocada.....	13
m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del Emisor, en los casos que aplique.....	13



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.....	13
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.	14
p) Procesos de reestructuración societaria del Emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.....	14
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.) .....	15
r) Cualquier documento de índole legal que implique procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativa, incoados en contra el Emisor. ....	15
s) Modificaciones al Contrato de emisión o Prospecto de emisión.....	15
t) La adquisición y enajenación de activos por parte del Emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.....	15
u) Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión. ....	16
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.	
16	
w) Otros.....	16

## 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, con el



**SIVEM-164** Haina Investment Company  
Informe Representante Obligacionistas  
05 de noviembre 2025

objetivo de realizar cualquier acto, sin restricción alguna, siempre y cuando no esté prohibido por ley (en adelante, el “Emisor” o “HIC”). En la actualidad HIC tiene participación accionaria indirecta en Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A., mayor empresa privada de generación eléctrica dentro del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI) en República Dominicana, en base a su capacidad instalada, a través del Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo de Infraestructuras Energética.

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.

**SIVEM-164** Haina Investment Company  
Informe Representante Obligacionistas  
05 de noviembre 2025

**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.**

Emisión	Tasa de Interés Anual	Tipo de Tasa	Periodicidad de Pago	Fechas de Pago
<b>Primera</b>	8.45%	Fija	Semestral	17 feb. / 17 de ago. de cada año
<b>Segunda</b>	8.35%	Fija	Semestral	23 mar. / 23 sept. de cada año
<b>Tercera</b>	8.30%	Fija	Semestral	28 abr. / 28 oct. de cada año
<b>Cuarta</b>	8.20%	Fija	Semestral	25 may. / 25 nov. de cada año
<b>Quinta</b>	8.15%	Fija	Semestral	16 ago. / 16 feb. de cada año
<b>Sexta</b>	8.10%	Fija	Semestral	1 sep. / 1 mar. de cada año
<b>Séptima</b>	8.05%	Fija	Semestral	28 may. / 28 nov. de cada año

Bonos Locales emitidos por: **Haina Investment Company**

Confirmación de intereses al: 30 de septiembre 2025

Emisión	CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago Actual	Valor Nominal USD\$	Base	Días	Tasa	Total de Intereses
1	DO2022700119	17-feb-25	17-ago-25	5,000,000.00	365	181	8.45%	209,513.70
2	DO2022700226	23-mar-25	23-sep-25	10,000,000.00	365	184	8.35%	420,931.51
3	DO2022700325	28-abr-25	28-oct-25	10,000,000.00	365	183	8.30%	N/A
4	DO2022700416	25-may-25	25-nov-25	15,000,000.00	365	184	8.20%	N/A
5	DO2022700515	16-feb-25	16-ago-25	5,000,000.00	365	181	8.15%	202,075.34
6	DO2022700614	1-mar-25	1-sep-25	5,000,000.00	365	184	8.10%	204,164.38
7	DO2022700713	28-may-25	28-nov-25	15,000,000.00	365	184	8.05%	N/A



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.
- Las emisiones **3, 4 y 7** no aplican para pago de intereses en el trimestre en cuestión.

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

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

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

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



**SIVEM-164** Haina Investment Company  
Informe Representante Obligacionistas  
05 de noviembre 2025

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 pagar 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 pagar 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 pagar 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 presenta 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 2024 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.

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.

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, 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, 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



**SIVEM-164** Haina Investment Company  
Informe Representante Obligacionistas  
05 de noviembre 2025

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

Tasa de interés fija:	8.30%
Frecuencia del pago:	semestral
Fecha de emisión:	28 abril 2023
Fecha vencimiento:	28 abril 2033

**Cuarta Emisión:** 15,000,000 bonos corporativos, 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, 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



**SIVEM-164** Haina Investment Company  
Informe Representante Obligacionistas  
05 de noviembre 2025

**Sexta Emisión:** 5,000,000 bonos corporativos, 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, 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**.

A continuación, presentamos las últimas calificaciones recibidas:

	Calificación de Riesgo Pacific Credit Ratic	
	Enero 2025	Julio 2025
Solvencia Financiera	AA	AA
Prog. Rotativo de Bonos Corporativos	AA	AA
Perspectiva	Estable	Estable



**SIVEM-164** Haina Investment Company  
Informe Representante Obligacionistas  
05 de noviembre 2025

Calificación de Riesgo - Feller		
	Febrero 2025	Julio 2025
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables
Bonos Corporativos	A+	A+

Anexo detalle de Calificaciones.

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

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

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

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

**Anualmente:**

Los estados financieros auditados al 31 de diciembre 2024 fueron remitidos al órgano regulador en fecha 14 de mayo 2025 (HR 03-2025-003258).

- |   |                   |
|---|-------------------|
| 1.- Balance general auditado,   | 31 diciembre 2024 |
| 2.- Estado de resultados auditados,   | 31 diciembre 2024 |
| 3.- Estado de cambio en el patrimonio auditado,   | 31 diciembre 2024 |
| 4.- Estado de flujo de efectivo auditado,   | 31 diciembre 2024 |
| 5.- Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas de los estados financieros auditados, | 31 diciembre 2024 |



**Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior:**

Las informaciones trimestrales julio - septiembre 2025 fueron remitidas, dentro del período de entrega establecido por la Superintendencia del Mercado de Valores.

1.- Balance general intermedio	septiembre 2025
2.- Estado de resultados intermedio	septiembre 2025
3.- Estado de flujo de efectivo intermedio	septiembre 2025
4.- Estado de cambios en el patrimonio	septiembre 2025

**I) 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.**

El plazo para emisiones del programa venció en fecha 27 de septiembre 2024.

**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 en cuestión, 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 fecha 07 de octubre 2025, Haina Investment Co. Ltd. (“HIC”) informó que, ha completado exitosamente un proceso de reorganización societaria que culminó con (i) la transferencia de la totalidad su participación accionaria en Manzanillo Gas & Power FICDIE Inc, sociedad comercial constituida y existente conforme las leyes de la República Dominicana, inscrita en el Registro Nacional de Contribuyentes bajo el número 1-33-06869-9 a favor del Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo de Sociedad de Infraestructuras Energéticas I, fondo de inversión cerrado de desarrollo inscrito en el Registro del Mercado de Valores



bajo el número SIVFIC-058, y en el Registro Nacional de Contribuyentes bajo el número 1-32-50402-1 (“FICDIE I”), administrado por Administradora de Fondos de Inversión Universal, S.A., sociedad comercial constituida de conformidad con las leyes de la República Dominicana, inscrita en el Registro Nacional de Contribuyentes bajo el número 1-3096368-1, e inscrita en el Registro del Mercado De Valores bajo el número SIVAF-009.

**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.)**

En el trimestre en cuestión, no hubo actividad dentro o fuera de la órbita del Emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento de este.

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

Según información suministrada por la Gerencia, no existe en el trimestre del cual nos ocupamos, ninguna situación legal que le afecte al Emisor.

**s) Modificaciones al Contrato de emisión o Prospecto de emisión.**

Para el trimestre en cuestión no se realizaron modificaciones al contrato de emisión o prospecto de emisión.

**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 un **74.49%** de las cuotas de este, al **30 de septiembre 2025**. Dicho fondo se encuentra gestionado por AFI Universal como Administrador y Trelia Energy Advisors como Gestor Especialista de Industria.



En el trimestre en cuestión, no se realizaron adquisiciones y enajenaciones de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.

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

Para el trimestre en cuestión, no surgieron cambios significativos en la estructura administrativa del emisor que ameriten ser plasmados en este informe.

**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.**

A la fecha de corte de este informe, no tenemos conocimiento, ni tampoco la administración nos ha informado de cualquier otro elemento o suceso que conlleve implicaciones económicas o morales para el Emisor y/o empresas vinculadas.

**w) Otros.**

1. El dictamen de los Estados Auditados **2024**, 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 2025**:

Fecha Recepción	Número Trámite	Descripción Hecho Relevante
7/28/2025	03-2025-004725	REMISION INFORME CALIFICACION DE FELLER RATE – HAINA INVESTMENT CO.
7/29/2025	03-2025-004780	REMISION INFORME CALIFICACION DE RIESGO PACIFIC CREDIT RATINGS – HAINA INVESTMENT CO
7/29/2025	03-2025-004810	REMISION INFORME CALIFICACION DE FELLER RATE MODIFICADO – HAINA INVESTMENT CO.
8/4/2025	03-2025-004967	REMISION INFORME DEL REPRESENTANTE DE MASA DE OBLIGACIONISTAS PARA EL TRIMESTRE ABRIL JUNIO 2025

**SALAS PIANTINI & ASOCIADOS**

Representante de Masas de Obligacionistas



## Haina Investment Co. Ltd. (HIC)

### Comité No. 38/2025

Informe con EEFF auditados al: 31 de diciembre de 2024; EEFF Interinos al 31 de marzo 2025.  
**Información Cualitativa al: 31 de marzo 2025.**

Fecha de comité: 25 de julio de 2025

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Energético / República Dominicana

### Equipo de Análisis

Perla Arias  
 Analista de Riesgos  
[parias@ratingspcr.com](mailto:parias@ratingspcr.com)

Elminson De Los Santos  
 Analista de Riesgos  
[esantos@ratingspcr.com](mailto:esantos@ratingspcr.com)

(809)-373-8635

Fecha de información	HISTORIAL DE CALIFICACIONES								
	dic-21	jun-22	sep-22	dic-22	sep-23	dic-23	sep-24	dic-24	
Fecha de comité	21/6/2022	28/11/2022	24/1/2023	6/7/2022	24/1/2024	08/08/2024	31/1/2024	25/7/2025	
Fortaleza Financiera	doAA	doAA	doAA	doAA	doAA	doAA	doAA	doAA	doAA
Bonos Corporativos; SIVEM-164	doAA	doAA	doAA	doAA	doAA	doAA	doAA	doAA	doAA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	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 económica

*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 2024**. La calificación se fundamenta en la favorable gestión del gasto relacionado a la subsidiaria Manzanillo la cual entrará en operaciones en 2028; adicionalmente se considera la disminución de los niveles de endeudamiento patrimonial de la empresa, así como el aumento de los niveles de liquidez. Adicionalmente, se considera la experiencia del grupo accionario al que pertenece.

### Perspectiva

Estable.

### Resumen Ejecutivo

**Bajos Niveles de Endeudamiento:** A diciembre 2024, el endeudamiento patrimonial (pasivos / patrimonio) de la entidad se ubicó en 0.16 veces, en tanto que el endeudamiento financiero (pasivos / activos) se ubicó en 0.14 veces; ambos mostrando una tendencia similar al periodo anterior como resultado del incremento proporcionalmente mayor que presentó el patrimonio con respecto al total de pasivos; el mayor peso de la deuda recae en el largo plazo representando esta porción el 74.17% del total de la deuda; esto representa una mejoría en la calidad de la deuda con respecto al período anterior, cierre al cual la deuda de largo plazo representaba el 49.72% del total de la deuda. 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.

**Niveles de Cobertura:** A la fecha de análisis, la empresa cuenta con una cobertura (EBIT/ Gastos Financieros) de 5.53 veces, en comparación al periodo anterior (diciembre 2023: 35.44 veces); esta disminución se debe a que la partida de utilidad en operación disminuyó (-89.18%), en tanto que, los gastos financieros incrementaron en US\$3.15 millones (30.68%), esto por los intereses de la deuda financiera y los costos de emisión de esta. En conclusión, la empresa muestra una holgada cobertura para hacer frente a los gastos financieros, así como del servicio de la deuda.

**Niveles de Liquidez:** A la fecha de análisis, la razón de liquidez se sitúa en 0.57 veces, siendo considerablemente superior a la reflejada en el período anterior (diciembre 2023: 0.31 veces); debido al aumento proporcionalmente de los pasivos corrientes con respecto a los activos corrientes. En tanto que se observa un capital de trabajo negativo que totalizó - US\$13.71 millones; Como se puede observar, a la fecha de análisis, la empresa ha mantenido un adecuado manejo de sus activos y pasivos que le permite tener un mejor margen de liquidez.

**Niveles de Rentabilidad:** A diciembre 2024, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROA: 5.54% y ROE: 6.45%), en comparación al período anterior (diciembre 2023: ROA: 52.07% y ROE: 60.63%), esto es resultado de la disminución de la utilidad neta en US\$38.05 millones (-88.92%), debido principalmente a la disminución de los ingresos a raíz de los cambios ya mencionados en la política contable de la entidad, estos a la fecha de análisis son sumamente ajustados. A pesar de lo explicado anteriormente se debe destacar que los cambios en la política contable de la empresa dificultan realizar la comparación entre períodos.

**Respaldo del grupo administrativo:** Haina Investment Co. Ltd., cuenta con su accionista controlante (Haina Energy Holdings II), bajo gestión de INICIA, uno de los principales grupos en el país, el cual está enfocado en la administración de activos a través de gestores especializados, con el fin de generar valor a largo plazo. Una de las gestoras del ecosistema INICIA, Trelia Energy Advisors, 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):** 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. 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 2024 Vs. 31 de diciembre 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 2024.
- 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 2024, 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 m<sup>3</sup>. 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 Ficdie, Inc; Manzanillo Gas & Power Superholdco, Inc; y Manzanillo Gas & Power Holdco, Inc y Manzanillo Gas & Power, S.A.
- Se designa 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 la misma como emisora del Mercado de Valores de la República Dominicana tras la renuncia de Miguel Baquero, de igual forma se le autoriza 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.
- 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 minutos 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
- El Consejo de directores de HIC conoció la renuncia de Manuel Jiménez como director de la Sociedad y, en consecuencia, se propuso el nombramiento de Sharon Cabral como nueva integrante del Consejo.
- IC Renovables S.A.S. ha culminado un proceso de reorganización corporativa mediante la fusión por absorción de varias subsidiarias indirectas. Esta acción tiene como objetivo lograr optimizaciones administrativas, fiscales y financieras dentro del grupo empresarial.

## Panorama Internacional

---

### Perspectiva mundial

El crecimiento mundial se está desacelerando tras un marcado aumento de las barreras comerciales y una mayor incertidumbre sobre las políticas. Se prevé que el crecimiento se debilitará hasta llegar al (2.30%) en 2025, (una importante rebaja con respecto a pronósticos anteriores), y solo se espera una leve recuperación en 2026-27. El crecimiento podría ser aún menor si aumentan las restricciones comerciales o si persiste la incertidumbre en materia de políticas. Otros riesgos a la baja son un crecimiento menor al esperado en las principales economías, el empeoramiento de los conflictos y fenómenos meteorológicos extremos. Se necesitan esfuerzos de políticas multilaterales para fomentar un entorno más previsible y transparente para resolver las tensiones comerciales. Los responsables de la formulación de políticas deben seguir manteniendo la inflación estable y fortaleciendo los balances fiscales, al tiempo que emprenden reformas que mejoren la calidad institucional, estimulan la inversión privada y mejoran el capital humano y el funcionamiento del mercado laboral.

### América Latina y el Caribe

Según el último informe económico del Banco Mundial para América Latina y el Caribe, la economía regional crecerá (2.10%) en 2025, con un alza de hasta el (2.40%) en 2026, lo que la convierte en la región de menor crecimiento en el mundo. La baja inversión, el endeudamiento elevado y un entorno externo cambiante constituyen importantes obstáculos para el desarrollo de la región. Es probable que el aumento de las restricciones comerciales y los menores precios de los productos básicos disminuyan los ingresos de exportación en medio de una mayor incertidumbre en el entorno externo.

Para el Caribe el crecimiento previsto para 2025 será del (3.90%), y en 2026 del (5.80%), liderado por la expansión del sector petrolero de Guyana. Si se excluye Guyana, se espera un crecimiento del (3.00%) en 2025 y el (3.10%) en 2026, impulsado por una recuperación moderada del turismo y las remesas. De acuerdo con las estimaciones, el crecimiento de América Central llegará a un (3.50%) en 2025 y un (3.60%) en 2026, respaldado por las exportaciones de servicios y la mejora del consumo.

Las soluciones a largo plazo para crear economías resilientes requieren de la creación de empleos de calidad. El mercado laboral de la región enfrenta el desafío de transformarse ante el desarrollo de nuevas tecnologías, sumado a otros retos como la baja productividad, las deficiencias en la educación y la brecha en las habilidades de los trabajadores.

**Riesgos:** Estos pronósticos están expuestos a diversos riesgos de deterioro. Las restricciones comerciales adicionales en el marco de una revisión del Acuerdo entre México, Estados Unidos y Canadá podrían reducir aún más las exportaciones de México. Una desaceleración más pronunciada de lo previsto en el crecimiento de Estados Unidos disminuiría considerablemente la demanda de bienes y servicios de los países de ALC. Un menor crecimiento en China podría hacer bajar la demanda de productos básicos, especialmente cobre de Chile y Perú, que es un importante insumo para el sector de energía renovable de China. Las condiciones financieras mundiales más restrictivas podrían socavar los esfuerzos de consolidación fiscal en curso

También es urgente mejorar la resiliencia de los países frente a los fenómenos climáticos que ya han ocasionado importantes pérdidas económicas y sociales. Los huracanes, inundaciones y sequías son cada vez más frecuentes y se estima que para 2050, 17.00 millones de personas en la región podrían verse obligadas a abandonar sus hogares. Es más, cerca de 5.80 millones de latinoamericanos y caribeños caerían en la pobreza extrema de aquí a 2030, debido al impacto del cambio climático, en especial por la falta de agua potable, así como a una mayor exposición al calor excesivo y a las inundaciones. El agua es un recurso esencial para la prosperidad, la salud y la calidad de vida en América Latina y el Caribe. Además, más de 80.00 millones de empleos en la región dependen directa o indirectamente del agua.

### **Contexto Económico Local**

El crecimiento acumulado de la economía en el periodo enero-mayo 2025 se ubica en (2.60%) con respecto al mismo periodo del año anterior. De acuerdo con las cifras preliminares del indicador mensual de actividad económica (IMAE) correspondientes al mes de mayo de 2025 muestran una expansión interanual de (3.10%), superior a la variación interanual de (1.70%) registrada en el mes de abril, sustentada principalmente por un mejor desempeño relativo de las actividades minería, agropecuaria, manufactura local y construcción.

Es importante precisar que prevalecen condiciones financieras y de liquidez restrictivas a nivel global, reflejadas en tasas de interés que permanecen relativamente elevadas en los mercados de capitales. Asimismo, se observa una elevada volatilidad en el precio de los activos financieros (bonos, acciones) y commodities, en un entorno internacional caracterizado por una creciente incertidumbre, la cual se ha visto exacerbada por la reciente escalada del conflicto en el Medio Oriente entre Israel e Irán. Al respecto, la directora del Fondo Monetario Internacional (FMI), Kristalina Georgieva, ha advertido que estas tensiones geopolíticas no solo afectarían los precios de la energía, sino que también tendrían implicaciones sobre las primas de riesgo y los costos logísticos.

Como se ha evidenciado en ocasiones anteriores, la economía dominicana ha demostrado una marcada resiliencia y capacidad de recuperación ante episodios de ralentización. En este tenor, una vez se controlen los focos externos de incertidumbre y se estabilicen las expectativas de los agentes económicos, se allanaría el camino para la aceleración de las diferentes actividades económicas. De forma particular, las recientes medidas de estímulo de la Junta Monetaria, liberando DOP81,000 millones para apoyar a los sectores productivos, estarían impulsando un repunte de la economía en los próximos meses conforme opere el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Asimismo, contribuirían positivamente los influjos de divisas por concepto de inversión extranjera directa, remesas, exportaciones y turismo.

Al analizar el resultado acumulado del IMAE en enero-mayo de 2025, se observan variaciones interanuales positivas en la agropecuaria, explotación de minas y canteras, manufactura local, manufactura de zonas francas, así como en el sector servicios en su conjunto. Dentro de este último, sobresalen las actividades de servicios financieros, transporte y almacenamiento, comercio y las actividades inmobiliarias y de alquiler.

Es importante destacar que, en el mes de mayo de 2025, la actividad de la Construcción registró una tasa de crecimiento interanual de (1.90%), superior a su desempeño acumulado durante los primeros cuatro meses del año, lo que permitió que la variación interanual del periodo enero-mayo se situara en (-1.50%), mejorando con respecto al resultado acumulado de (-2.30%) en enero-abril.

En cuanto a la minería, la misma experimentó una variación interanual de (21.00%) en el mes de mayo, por el incremento en los volúmenes extraídos de oro y plata en (35.60%) y (28.70%), respectivamente en el recién transcurrido mes, situando el crecimiento acumulado de esta actividad en 2.2 % en enero-mayo. En términos de valor agregado real, el sector de hoteles, bares y restaurantes reportó un crecimiento interanual del (2.60%) en el periodo enero-mayo de 2025, favorecido principalmente por el buen desempeño de los servicios de suministro de alimentos y bebidas, que compensaron la desaceleración observada en el segmento de alojamiento.

En lo referente al turismo, cabe señalar que la llegada de extranjeros no residentes ha experimentado una desaceleración en su ritmo de crecimiento durante los primeros meses de 2025. Esta reducción se atribuye principalmente a una menor afluencia aérea de visitantes provenientes de Estados Unidos y Canadá. En este contexto, el Ministerio de Turismo ha reaccionado de forma proactiva, desarrollando estrategias orientadas a diversificar los mercados emisores y atraer turistas de otras regiones, así como impulsado la llegada de cruceristas, para mitigar y compensar los efectos del comportamiento de los turistas norteamericanos vía aérea en los ingresos de divisas del país.

La actividad de intermediación financiera registró un crecimiento interanual acumulado destacado de (8.20%), durante el período enero-mayo de 2025. Este desempeño se explica principalmente por la expansión del crédito al sector privado, que aumentó un (9.80%) en moneda nacional y extranjera, representando un incremento de 210 mil millones en comparación con mayo de 2024.

## **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 Desarrollo de Infraestructuras Energéticas I ("FICDIE I"), entidad de inversión. Al 31 de diciembre de 2024, HIC es prácticamente el único aportante de FICDIE I (84.64%) 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 US\$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.

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 co-gestores de la plataforma Inicia, con quien mantiene un contrato de administración.

### **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.

Haina Investment Co, LTD mantiene un compromiso firme con la sostenibilidad ambiental y social, respaldado por políticas y planes que abarcan sus tres inversiones. EGE Haina lidera la transición energética en República Dominicana mediante proyectos renovables, reducción del uso de combustibles fósiles y adopción de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Ha instalado 291.5 MW de energía solar, convertido plantas a gas natural y desarrollado seis proyectos renovables, posicionando al país como referente en energía limpia en el Caribe.

Termoyopal, por su parte, aplica políticas ambientales enfocadas en eficiencia de recursos, reducción de emisiones y gestión de residuos, con participación activa en iniciativas de carbono neutralidad. Ambas subsidiarias promueven el desarrollo comunitario mediante programas educativos, deportivos y turísticos sostenibles, con presupuestos anuales dedicados y alianzas locales.

Además, EGE Haina y Termoyopal elaboran planes sociales en consulta con las comunidades, asegurando que sus acciones respondan a necesidades reales. Estos planes incluyen becas universitarias, formación deportiva para niños, proyectos de turismo ecológico, fortaleciendo el vínculo entre la empresa y su entorno social.

## Operaciones y Estrategias

### Operaciones

Haina Investment Co., LTD (HIC), sociedad organizada en las Islas Caimán, se dedica a inversiones estratégicas en el sector eléctrico a través de EGE Haina, Termoyopal y Proyecto Manzanillo. EGE Haina es el mayor generador privado de electricidad en República Dominicana, con 1,203.4 MW de capacidad instalada, una fuente de ingresos altamente contratada (86.5%) y liderazgo en energía renovable, con planes de agregar 1,000 MW adicionales para 2030. Termoyopal, en Colombia, aporta estabilidad con una planta de 200 MW operada con gas natural y contratos de confiabilidad hasta 2028. En 2023, se adquirió un portafolio de más de 650 MW en proyectos renovables junto a Atlantica Sustainable Infrastructure, consolidando el compromiso de HIC con la sostenibilidad, la diversificación energética y el crecimiento regional.

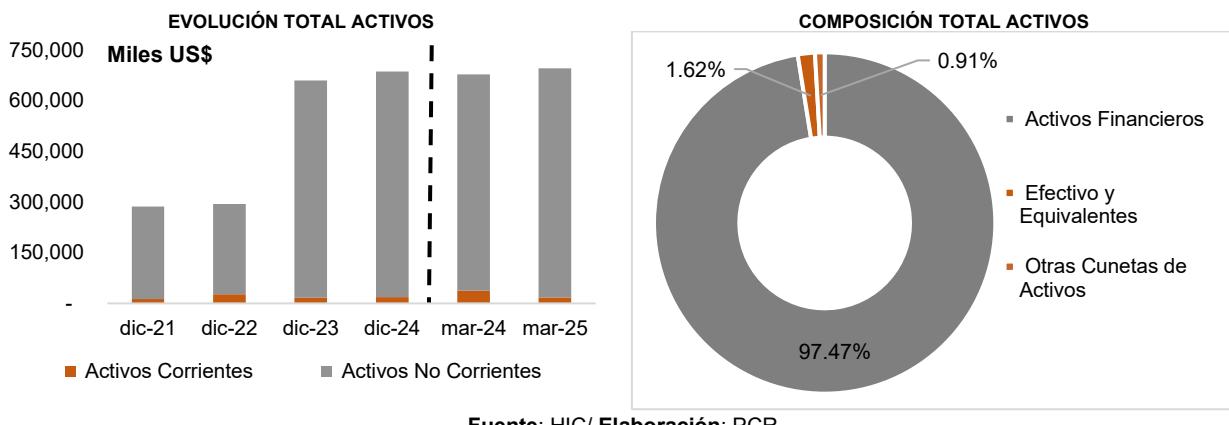
### Análisis Financiero

#### Activos

A diciembre 2024, los activos de Haina Investment Co. Ltd. totalizaron US\$686.76 millones, para un incremento de US\$ 26.94 (+4.08%) en comparación con el período anterior (diciembre 2023: US\$659.82 millones), esto se explica por la creación de la partida de Activos Financieros a Valor Razonable con Cambios en Resultados los cuales contienen saldos por valor de US\$668.69 millones, representando un aumento de (3.99%) en comparación con las inversiones en subsidiarias registradas al mismo período del año anterior, tras el cambio de política contable registrado y la revaluación a valor razonable de las inversiones de la empresa.

La partida de Efectivo contiene a lo interno los saldos correspondientes a Efectivo y Equivalentes de Efectivo, Efectivo Restringido, Inversiones a Corto Plazo y Activos Financieros Derivados, esta incrementó su valor en US\$3.70 millones (39.85%)

Las Cuentas por cobrar de partes relacionadas disminuyeron en US\$7.24 millones. En general se observa un incremento significativo de los activos entre períodos, particularmente en partidas asociadas a las inversiones de la entidad; se espera que esta sea la tendencia a seguir por la empresa durante los próximos años.



A marzo 2025, HIC mantiene su tendencia de crecimiento, presentando un total de activos por US\$695.83 millones, en comparación a (marzo 2024: US\$678.13 millones), para un incremento interanual de US\$17.70 millones (+2.6 veces); principalmente por el aumento en activos financieros. De acuerdo con lo anterior, se puede concluir que a la fecha de análisis la empresa ha incrementado sus activos, tal como lo ha venido realizando durante los últimos 5 años. Adicionalmente, se observa la sinergia estratégica y comercial de la empresa con cada una de las subsidiarias que se tradujeron en un rendimiento económico importante.

#### Pasivos

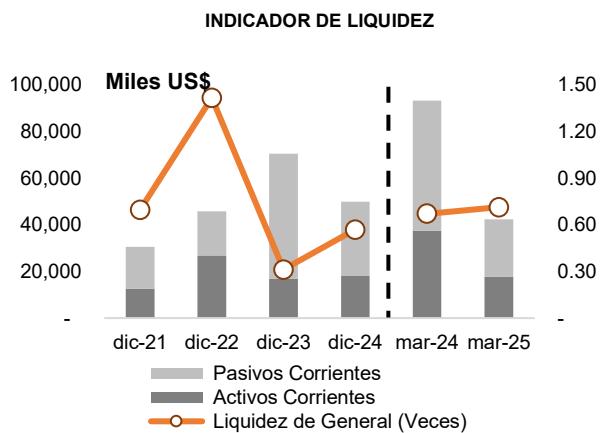
Al 31 de diciembre de 2024, los pasivos de Haina Investment Co. Ltd. totalizaron US\$96.40 millones, estos aumentaron en US\$3.20 millones (+3.44%) con respecto al año anterior (diciembre 2023: US\$93.19 millones), esto en parte es resultado del aumento de la deuda financiera hasta los US\$87.1 millones que a su vez se debe a la colocación de bonos corporativos lo cual se puede observar en el aumento de la deuda financiera de largo plazo en US\$25.04 millones (+63.30%) situándola en un saldo de US\$64.61 millones el cual representa un 74.17% sobre el total de la deuda, el 25.83% restante corresponde a la de corto plazo.

Por otra parte, se puede observar un aumento de las Cuentas por pagar por valor de US\$1.27 millones (+35.34%) debido principalmente a avances de efectivo recibidos de las subsidiarias colombianas, seguido del Impuesto sobre la renta por pagar lo cual refleja una disminución US\$1.23 millones. En conclusión, 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 Liquidez**

Los activos corrientes representan un 2.63% del total de los activos y se ubicaron en US\$18.07 millones, estos aumentaron (7.84%) con respecto al período anterior; esto se debe principalmente por el incremento mostrado en la cuenta de efectivo y equivalente de efectivos por valor de US\$3.70 millones (39.85%), producto de un moderado flujo de efectivo por operación y un incremento en flujo de financiamiento. En tanto que los pasivos corrientes totalizaron US\$31.78 millones representando un 32.98% de los pasivos totales; esto se explica principalmente por la disminución en la cuenta de deuda financiera corto plazo; adicionalmente se consideran las cuentas 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.

A la fecha de análisis, la razón de liquidez se sitúa en 0.57 veces, siendo considerablemente superior a la reflejada en el período anterior (diciembre 2023: 0.31 veces); debido al aumento proporcionalmente de los pasivos corrientes con respecto a los activos corrientes. En tanto que se observa un capital de trabajo negativo que totalizó -US\$13.71 millones; Como se puede observar, a la fecha de análisis, la empresa ha mantenido un adecuado manejo de sus activos y pasivos que le permite tener un mejor margen de liquidez.



Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

A marzo 2025, HIC, ha mantenido la misma tendencia en sus indicadores de liquidez general 0.71 veces con leve aumento interanual a (marzo 2024 :0.67 veces) y capital de trabajo negativo de US\$7.05 millones; siendo inferior al periodo mostrado en (marzo 2024: 18.40 millones). En conclusión, la empresa muestra una tendencia similar a los últimos periodos lo cual le permite tener un margen de liquidez adecuado.

### **Patrimonio**

A la fecha de análisis, el patrimonio de HIC se ubicó en US\$590.36 millones tras un incremento de US\$23.74 millones (+4.19 %) en comparación al período anterior (diciembre 2023:US\$566.62 millones); esto como resultado que las utilidades retenidas y utilidades del período que se ubicaron en US\$445.86 millones, para un aumento de US\$23.74 millones (+5.62%). 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.

Al cierre de marzo 2025, el patrimonio de HIC se situó en US\$606.56 millones, en comparación a (marzo 2024: US\$572.76 millones), donde reflejó un crecimiento interanual US\$33.80 millones, (7.89 %); manteniendo la tendencia similar a diciembre 2024.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 2024, el endeudamiento patrimonial (pasivos / patrimonio) de la entidad se ubicó en 0.16 veces, en tanto que el endeudamiento financiero (pasivos / activos) se ubicó en 0.14 veces; ambos mostrando una tendencia similar al periodo anterior como resultado del incremento proporcionalmente mayor que presentó el patrimonio con respecto al total de pasivos; el mayor peso de la deuda recae en el largo plazo representando esta porción el 74.17% del total de la deuda; esto representa una mejoría en la calidad de la deuda con respecto al período anterior, cierre al cual la deuda de largo plazo representaba el 49.72% del total de la deuda. 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 5.53 veces, en comparación al periodo anterior (diciembre 2023: 35.44 veces); esta disminución se debe a que la partida de utilidad en operación disminuyó (-89.18%). en tanto que, los gastos financieros incrementaron en US\$3.15 millones (30.68%), esto por los intereses de la deuda financiera y los costos de emisión de esta. En conclusión, la empresa muestra una holgada cobertura para para hacer frente a los gastos financieros, así como del servicio de la deuda

### **Resultados Financieros**

A diciembre 2024, HIC presentó un total de ingresos por valor de US\$40.63 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2023: US\$370.27 millones), para una disminución interanual de US\$329.64 millones (-89.02%); producto del cambio de política contable aplicado los Ingresos por Cambios en el Valor Razonable de los Activos Financieros a Valor Razonable con Cambios en el Resultado presentan un incremento de 100.0 % mientras que, por la misma razón se explica la disminución del 100.00% de los ingresos por participación neta en ganancia de inversiones.

Los ingresos provienen principalmente de República Dominicana, 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 2024, el principal activo del fondo corresponde a su inversión en EGE Haina con una participación del 50% de sus acciones. En tanto que, el restante corresponde principalmente a préstamos por cobrar EGE Haina esta domiciliada en República Dominicana.

En cuanto a los Gastos Generales y Administrativos estos totalizaron US\$1,205.95 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre2023: US\$5.65 millones), para una disminución interanual de US\$4.45 millones (-78.68%); principalmente por servicios profesionales, en menor proporción por otros gastos administrativos. De lo anterior se logró una utilidad en operación por US\$39,425.5 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2023: US\$325.19 millones, disminuyendo (-89.18%).

Al cierre de marzo 2025, HIC presentó una utilidad en operación negativa de US\$377.54 miles, en comparación al periodo anterior (marzo 2024: US\$192.50 miles ) para una contracción de US\$ 185.05 miles; producto de que no se observan ingresos operativos, dado que no se han recibido dividendo ni revaluado inversiones; en tantos que los gastos generales y administrativos totalizaron US\$ 377.54 miles; Lo que muestra la capacidad de la empresa para seguir generando ingresos y adecuado manejo de los gastos en operación.

### **Rentabilidad**

A diciembre 2024, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROA: 5.54% y ROE: 6.45%), en comparación al período anterior (diciembre 2023: ROA: 52.07% y ROE: 60.63%), esto es resultado de la disminución de la utilidad neta en US\$38.05 millones (-88.92%), debido principalmente a la disminución de los ingresos a raíz de los cambios ya mencionados en la política contable de la entidad, estos a la fecha de análisis son sumamente ajustados. A pesar de lo explicado anteriormente se debe destacar que los cambios en la política contable de la empresa dificultan realizar la comparación entre períodos. En conclusión, la compañía tiene dos inversiones en compañías controladas medidas a valor razonable con cambios en resultados de acuerdo con la extensión de la NIIF10.

### **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
<b>Emisor:</b>	Haina Investment Co. Ltd.
<b>Instrumento:</b>	Bonos Corporativos
<b>Moneda:</b>	Dólares de Estados Unidos de América
<b>Monto de la Oferta:</b>	US\$105,000,000
<b>Plazo de Vigencia</b>	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.
<b>Plazo de vencimiento de los valores:</b>	Hasta 10 años, contados a partir de la Fecha de Emisión de cada Emisión del Programa de Emisiones.
<b>Tasa de interés:</b>	Tasa anual fija hasta el vencimiento, a ser determinada en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente.
<b>Garantías</b>	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.
<b>Pago de Capital:</b>	A vencimiento
<b>Redención Anticipada</b>	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.
<b>Uso de los fondos:</b>	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

#### **MONTO COLOCADO EN LAS DISTINTAS EMISIONES (SIVEM-164)** (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
Séptima Emisión	Senior	US\$	15.00	8.05%	Semestral	Renta Fija	28-mayo-2024	28-mayo-2034
<b>Total</b>	-	-	<b>65.00</b>	-	-	-	-	-

Fuente: HIC/ Elaboración: PCR

**ANEXOS, ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS (SEPARADOS)**

**BALANCE GENERAL  
(Valores en Miles)**

<b>Haina Investment, Co. LTD. (HIC)</b>							
Valores en Dólares	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-24	mar-25
<b>Total Activos</b>	<b>192,551</b>	<b>286,562</b>	<b>294,443</b>	<b>659,821</b>	<b>686,768</b>	<b>678,135</b>	<b>695,838</b>
<b>Activos Corrientes</b>	<b>2,962</b>	<b>12,517</b>	<b>26,801</b>	<b>16,759</b>	<b>18,074</b>	<b>37,391</b>	<b>17,593</b>
Efectivo y Equivalentes	1,336	2,263	14,711	9,296	13,000	16,638	11,248
Efectivo Restringido	-	10,254	12,047	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar, Relacionadas	1,626	-	4	7,252	7	20,752	6,343
Gastos Pagados por Adelantado y Otras Cuentas por Cobrar	-	-	39	211	5,067	2	2
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>189,589</b>	<b>274,046</b>	<b>267,642</b>	<b>643,062</b>	<b>668,694</b>	<b>640,744</b>	<b>678,245</b>
Inversiones en Subsidiarias	189,589	274,046	267,642	-	-	-	-
Activos Financieros a Valor Razonable con Cambios en Resultados	-	-	-	643,062	668,694	640,744	678,245
<b>Total Pasivos</b>	<b>4,133</b>	<b>105,543</b>	<b>92,470</b>	<b>93,197</b>	<b>96,400</b>	<b>105,373</b>	<b>89,273</b>
<b>Pasivos Corrientes</b>	<b>4,133</b>	<b>17,956</b>	<b>18,937</b>	<b>53,634</b>	<b>31,790</b>	<b>55,798</b>	<b>24,652</b>
Deuda Financiera, (CP)	-	14,160	14,160	40,000	22,500	35,000	22,500
Cuentas por Pagar	-	352	1,333	939	1,271	16,207	2,152
Dividendos por Pagar	1,444	3,444	3,444	3,444	-	3,444	-
Otros Pasivos Corrientes	-	-	-	-	-	1,147	-
Impuesto Sobre la Renta por Pagar	2,689	-	-	9,251	8,019	-	-
<b>Pasivos No Corrientes</b>	<b>-</b>	<b>87,587</b>	<b>73,533</b>	<b>39,563</b>	<b>64,610</b>	<b>49,575</b>	<b>64,622</b>
Deuda Financiera, (LP)	-	86,691	73,156	39,563	64,610	-	64,622
Bonos Corporativos	-	-	-	-	-	50,000	-
Costos de Financiamiento Diferidos	-	896	377	-	-	(425)	-
Costos de Financiamiento Diferidos Amortizados	-	-	-	-	-	-	-
<b>Patrimonio</b>	<b>188,418</b>	<b>181,019</b>	<b>201,974</b>	<b>566,624</b>	<b>590,368</b>	<b>572,762</b>	<b>606,564</b>
Acciones Comunes	144,500	144,500	144,500	144,500	144,500	144,500	144,500
Ganancias Retenidas	43,918	43,248	91,075	422,124	445,868	428,262	462,064
Otro Resultado Integral	-	(6,728)	(33,601)	-	-	-	-
<b>Total Pasivos + Patrimonio</b>	<b>192,551</b>	<b>286,562</b>	<b>294,443</b>	<b>659,821</b>	<b>686,768</b>	<b>678,135</b>	<b>695,838</b>

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

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

<b>Haina Investment, Co. LTD. (HIC)</b>		<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>mar-24</b>	<b>mar-25</b>
<b>Comprobación</b>								
Beneficios Netos por Participación en Subsidiarias	16,554	30,823	60,541	-	-	-	-	-
Comisiones por gestión	9,011	-	-	-	-	-	-	-
Activos Financieros a Valor Razonable con Cambios en Resultados	-	-	-	375,376	25,631	-	-	-
Reclasificación del Ajuste Acumulado por Conversión de Moneda Relacionado con Activos Financieros	-	-	-	(33,601)	-	(2,318)	(3,502)	
Cambio en valor razonable de los activos financieros a valor razonable con cambios en el resultado.	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ingresos Ordinarios</b>	<b>25,565</b>	<b>30,823</b>	<b>60,541</b>	<b>370,274</b>	<b>40,631</b>	<b>(2,318)</b>	<b>(3,502)</b>	
Otros Ingresos	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos Generales y Administrativos	(515)	(3,344)	(2,715)	(5,657)	(1,206)	(193)	(378)	
<b>Utilidad en Operación</b>	<b>25,050</b>	<b>27,478</b>	<b>57,826</b>	<b>364,618</b>	<b>39,426</b>	<b>(2,510)</b>	<b>(3,879)</b>	
<b>Ingresos (Gastos Financieros), Netos</b>	<b>4</b>	<b>2,253</b>	<b>8,268</b>	<b>9,945</b>	<b>2,607</b>	<b>602</b>	<b>383</b>	
Ingresos Financieros	-	-	-	343	4,523	1,114	1,358	
Gastos Financieros	(4)	(2,253)	(8,268)	(10,288)	(7,131)	(1,716)	(1,742)	
Pérdida en Moneda Extranjera, Neta	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidad antes Impuestos</b>	<b>25,046</b>	<b>25,226</b>	<b>49,558</b>	<b>354,673</b>	<b>36,818</b>	<b>(3,112)</b>	<b>(4,263)</b>	
Impuesto Sobre la renta	(4,683)	(3,896)	(1,731)	(1,873)	-	-	-	-
<b>Utilidad (Pérdida), Neta</b>	<b>20,363</b>	<b>21,329</b>	<b>47,827</b>	<b>343,549</b>	<b>38,050</b>	<b>(3,112)</b>	<b>(4,263)</b>	

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

**INDICADORES FINANCIEROS**  
(Valores en Miles)

<b>Valores en Dólares</b>		<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>mar-24</b>	<b>mar-25</b>
<b>Utilidad (Pérdida), Neta</b>	<b>41,899</b>	<b>20,363</b>	<b>21,329</b>	<b>47,827</b>	<b>343,549</b>		<b>1,911</b>	<b>481</b>
EBIT, (Miles)	25,050	27,478	57,826	364,618	39,426		(2,510)	(3,879)
Gastos Financieros, (Miles)	4	2,253	8,268	10,288	7,131		1,716	1,742
Servicio de Deuda EBIT / Gastos Financieros, (Veces)	0	14,162	14,168	40,010	22,507		35,002	22,502
EBIT / Servicio de Deuda, (Veces)	-	12.20	6.99	35.44	5.53		(1.46)	(2.23)
Total Deuda Financiera, (CP) / Deuda Total	5,885,827.54	1.94	4.08	9.11	1.75		(0.07)	(0.17)
<b>Indicadores de Solvencia</b>								
Total Pasivos / Patrimonio (Veces)	0.02	0.58	0.46	0.16	0.16		0.18	0.15
Total Pasivos / Total Activos, (Veces)	0.02	0.37	0.31	0.14	0.14		0.16	0.13
Deuda Financiera / Total Pasivos, (%)	0.00%	96.40%	94.83%	85.37%	90.36%		80.26%	97.59%
Deuda Financiera, (CP) / Deuda Total	0.00%	13.92%	16.15%	50.27%	25.83%		41.38%	25.83%
Deuda Financiera, (LP) / Deuda Total	0.00%	86.08%	83.85%	49.73%	74.17%		58.62%	74.17%
<b>Indicadores de Rentabilidad</b>								
ROA	10.58%	7.44%	16.24%	52.07%	5.54%		-0.46%	-0.61%
ROE	10.81%	11.78%	23.68%	60.63%	6.45%		-0.54%	-0.70%
Margen en Operación	97.99%	89.15%	95.52%	98.47%	97.03%		108.31%	110.78%
Margen Neto	79.65%	69.20%	79.00%	92.78%	93.65%		134.27%	121.73%
<b>Indicadores de Liquidez</b>								
Liquidez de General (Veces)	0.72	0.70	1.42	0.31	0.57		0.67	0.71
Capital de Trabajo, (Miles)	(1,171)	(5,439)	7,864	(36,875)	(13,716)		(18,407)	(7,059)

Fuente: HIC / Elaboración: PCR

03 Feb. 2025 28 Jul. 2025

Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo

## FUNDAMENTOS

La calificación “A+” asignada a la solvencia y a los programas de bonos de Haina Investment Co., Ltd. (HIC) refleja un perfil de negocios clasificado como “Satisfactorio” y una posición financiera categorizada como “Satisfactoria”.

EL perfil de riesgo se sustenta en la generación de fondos de sus inversiones HIC Termoyopal Holdings, el Fondo de inversión Cerrado para el Desarrollo de Infraestructuras Energéticas (FICDIE I) y Manzanillo Gas & Power FICDIE dada su condición de entidad de inversión con dependencia del reparto de dividendos de sus inversiones.

La calificación considera 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. Incorpora, además, la entrada al negocio de venta de gas, la existencia de contratos de suministro de largo plazo, la mantención de una política comercial conservadora y su inversión en Termoyopal.

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 recontratación en Termoyopal Generación, mitigado por la posición competitiva de compañía, lo que le permitiría mantener una política de contratación de 90%.

EGE Haina y Termoyopal, principales activos de HIC, poseen una capacidad instalada total de 1.389 MW, los cuales corresponden en un 86,6% a unidades ubicadas en República Dominicana, mientras que el 13,4% restante corresponde a la planta de generación en base gas natural que mantienen en Colombia. De esta forma, la generación consolidada está concentrada en fuentes térmicas como gas natural, fuel oil y carbón. Estas compañías han incorporado generación en base a fuentes renovables en los últimos períodos, los que a diciembre de 2024 representaban el 39,5% de la capacidad instalada

En 2024, la compañía recibió dividendos por US\$ 15 millones, una caída de 47,4% en comparación a 2023, que ascendió a US\$ 28,5 millones, debido a la reducción de las distribuciones realizadas por la subsidiaria o inversiones directas. En base a esto, la generación de Ebitda, que incorpora los dividendos percibidos contablemente desde el año 2023, alcanzó los US\$ 13,7 millones versus los US\$ 27,8 millones.

Durante 2024, la compañía realizó la quinta, sexta y séptima colocación del programa de emisión, recolectando US\$ 25 millones, usando parte de los fondos obtenidos para refinanciar en parte las inversiones realizadas por HIC en Manzanillo Gas & Power, S.A. y otras entidades que conforman parte de la estructura corporativa del proyecto Manzanillo. De esta forma, a diciembre de 2024 la deuda financiera de la compañía ascendió a los US\$ 87,1 millones, considerando US\$ 65,0 millones asociados a bonos locales y US\$ 22,5 millones a créditos bancarios. Por otro lado, al primer semestre de 2025 la deuda financiera se mantiene sin variaciones.

Debido al aumento de deuda financiera a diciembre 2024 y dado el menor flujo de dividendos obtenidos desde sus inversiones, la compañía registró un deterioro de sus indicadores de cobertura. Específicamente, el indicador de Deuda Financiera Neta/Ebitda percibidos alcanzó las 5,4 veces, en comparación a las 3,1 veces registradas en 2023. A junio de 2025, alcanza las 5,7 veces. A su vez, el ratio de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó a las 1,9 veces a diciembre de 2024 (2,2 veces en diciembre de 2023).

La liquidez de la compañía a nivel individual se califica como “Ajustada”, y responde a la disminución de dividendos esperados en el año 2025, específicamente US\$ 12,7 millones. A su vez se considera

INDICADORES CONSOLIDADOS RELEVANTES			
	2023	2024 Jun.25*	
Endeudamiento total	0,2	0,2	0,2
Endeudamiento financiero	0,1	0,1	0,1
Ebitda / Gastos Financieros	2,2	1,9	1,9
Deuda Financiera / Ebitda	3,5	6,3	6,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda	3,1	5,4	5,7
FCNOA / Deuda Financiera	14,6%	6,8%	32,0%

\*Indicadores están anualizados donde corresponda.

\*Resultados a junio no auditados. 2023 y 2024 auditados.

### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Perfil de negocios de sus inversiones					
Grado de control sobre el reparto de dividendos de sus inversiones					

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Dependencia de flujos de dividendos desde sus inversiones					
Perfil financiero de sus inversiones					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

Analista: Jose Mendicoa  
Jose.mendicoa@feller-rate.com

una caja y equivalentes de US\$ 9,0 millones, obligaciones de corto plazo con bancos por US\$ 22,5 millones, entre otros.

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

**ESCENARIO BASE:** Feller Rate considera el un mejor perfil relativo de EGE Haina y Termoyopal, respaldado por una estrategia comercial consistente y una política conservadora en la contratación de nuevos proyectos. Asimismo, incorpora en su análisis que el plan de inversiones será financiado con recursos propios provenientes de la generación de efectivo y la inyección de capital por parte de los nuevos aportantes del FICDIE I.

Es importante considerar que estos indicadores estarán mayormente presionados debido al periodo de inversión y presiones transitorias por parte de sus filiales, producto de la inversión en Manzanillo y proyectos renovables. No obstante, la compañía cuenta con suficiente generación de efectivo para cubrir sus costos financieros y se espera que los indicadores estructurales comiencen a recuperarse en 2026, lo anterior, sin tener en consideración la entrada en operación del proyecto Manzanillo. Cabe destacar que una menor exposición a riesgo de filiales es un mitigante ante mayores rangos que podrían ser observados.

**ESCENARIO DE BAJA:** Se gatillaría ante la prolongación de los niveles de endeudamiento por sobre el rango esperado para el escenario base.

**ESCENARIO DE ALZA:** Se considera poco probable en el corto plazo dada la presión transitoria del endeudamiento. No obstante, se podría gatillar en caso de observar un nuevo fortalecimiento en la calidad crediticia de los activos subyacentes.

## FACTORES DE RIESGO SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Satisfactorio perfil de negocio de sus inversiones, donde EGE Haina, es el mayor generador privado en República Dominicana, mientras que Termoyopal es la planta de gas más despachada en Colombia.
- Inversiones mantienen 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 de los activos generadores, con adecuada diversificación geográfica de activos dentro de República Dominicana.
- Estrategia comercial de sus inversiones enfocada en mantener una baja exposición al mercado spot.
- Exposición al SENI de sus inversiones, 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.
- Satisfactorio perfil financiero de sus inversiones.
- Endeudamiento de HIC estructurado en el largo plazo.
- Indicadores crediticios de HIC presionado ante capex de sus inversiones
- Posición de liquidez individual calificada como “Ajustada”.

**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 1.203,1 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, junto con inversión en el proyecto Manzanillo.

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 a través del vehículo de inversión HIC Termoyopal Holdings.

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. Para ello, se constituyó la filial Manzanillo Gas & Power FICDIE donde la compañía tiene propiedad.

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. Al 31 de diciembre de 2024 HIC es tenedor de cuotas de participación de FICDIE I (84,64%), en donde el principal activo de inversión (50%), es el capital de EGE Haina.

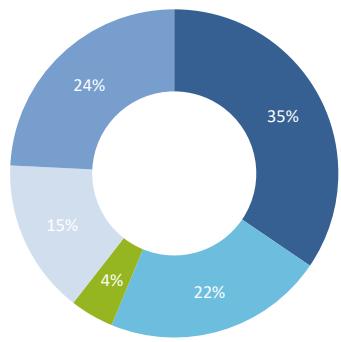
**FORTECIMIENTO RELATIVO DE SU PRINCIPAL ACTIVO, EGE HAINA**

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 1.203,1 MW, de los cuales 1.195,1 MW son de propiedad de la compañía y 8,3 MW son operados por EGE Haina y son propiedad de terceros.

En los últimos cuatro años, EGE Haina ha fortalecido de manera significativa tanto su perfil de negocios como financiero. Desde 2021, ha impulsado una estrategia de expansión centrada en energías renovables, desarrollando importantes proyectos solares y eólicos que le han permitido alcanzar cerca del 38 % de participación en la matriz renovable de República Dominicana al cierre de 2024. Su capacidad instalada aumentó desde 679 MW en 2020 a 1.203 MW en 2024, mientras que la generación anual alcanzó 3.885 GWh, respaldada por un alto factor de disponibilidad de sus plantas. Esto ha consolidado su posición dentro del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI). Paralelamente, la compañía aumentó su Ebitda, desde US\$101 millones a US\$151 millones, reflejando una mejora sostenida en la generación de caja. Por otro lado, el aumento se su ratio de Deuda financiera neta / Ebitda desde 2,2x a 4,6x, es consistente con el plan de inversiones que lleva la compañía desde el año 2022, el cual se beneficiará de una matriz más competitiva, diversificada y con una mayor generación de Ebitda una vez se rentabilicen los proyectos en construcción. Asimismo, ha mantenido ingresos estables durante los últimos tres años, apoyada en su portafolio de contratos PPA, los cuales representaron cerca del 80 % de los ingresos en 2024 y aportan alta visibilidad sobre los flujos futuros.

## CAPACIDAD INSTALADA POR TIPO DE COMBUSTIBLE

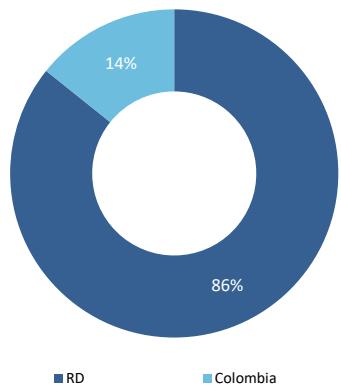
A diciembre 2024



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

## CAPACIDAD INSTALADA POR PAÍS

A diciembre de 2024



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

En este contexto de fortalecimiento operativo y financiero, en 2023 las agencias internacionales de riesgo elevaron la perspectiva crediticia de EGE Haina a “Positiva”, permaneciendo en “BB”. Esta decisión respondió principalmente al cambio en la perspectiva soberana de la República Dominicana (“BB-” / “Positiva”) y, en menor medida, al sólido desempeño financiero de la compañía, su diversificación energética, la existencia de contratos de largo plazo, un buen desempeño operativo y un adecuado perfil de liquidez. Posteriormente, en octubre de 2024, dichas clasificaciones y perspectivas fueron ratificadas tanto para EGE Haina como para el soberano, lo que refuerza la expectativa de que una eventual mejora en la calificación país podría traducirse también en un alza en la clasificación crediticia de la compañía.

En opinión de Feller Rate, los distintos elementos anteriormente mencionados, demuestran una positiva evolución del perfil del principal activo de HIC, lo que deriva en una menor exposición a riesgos en el activo subyacente.

## ADQUISICIÓN DE TERMOYOPAL Y PARTICIPACIÓN EN LICITACIÓN DE MANZANILLO PERMITE DIVERSIFICAR MÁS ALLÁ DE LA GENERACIÓN ELÉCTRICA

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 1.309,3 GWh, alcanzando una disponibilidad de plan del 94,5%

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.

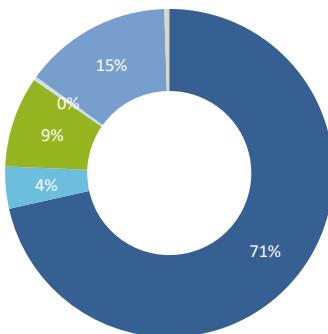
A lo anterior, se suma el anuncio de que HIC, en un consorcio junto con Shell y Enerla, resultaron ganadores de la licitación del bloque 1 de Manzanillo, la cual consiste en la construcción y operación de una central de ciclo combinado y de un terminal de gas natural, los cuales deberían entrar en operación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

En julio de 2023, se firmaron tres contratos PPAs, específicamente con Edesur, Edenorte y EDE Este, además de un acuerdo de Implementación, el cual rige el desarrollo y construcción del proyecto bajo los términos adjudicados. Por otro lado, se espera que Manzanillo entre en operación a finales del 2028.

En mayo de 2024 HIC emitió una carta de Credito Standby (SBLC) con Scotiabank, por US\$24,1 millones a nombre de Manzanillo, con el objetivo de garantizar un contrato de compra de turbinas con Siemens Energy. HIC comprometió 31.250 cuotas del FICDIE 1 como respaldo y fue renovada el 11 de abril de 2025 hasta abril de 2026. La renovación

## VENTAS EGE HAINA

A diciembre 2024

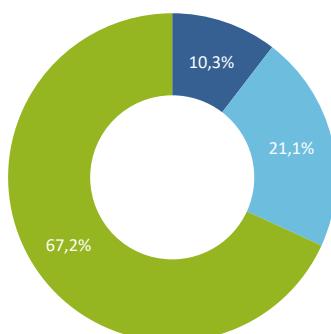


■ Ventas de energía por contrato ■ Ventas de energía spot  
 ■ Venta capacidad spot ■ Venta de gas  
 ■ Venta de capacidad ■ Otros

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

## VENTAS TERMOYOPAL

A diciembre de 2024



■ Venta de gasolina ■ Comercialización GLP ■ Generación eléctrica

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

contempla una reducción automática del monto garantizado a US\$10 millones a partir del 10 de septiembre de 2025 hasta su vencimiento.

Adicionalmente, el 24 de abril de 2025 la Compañía emitió una SBLC por US\$ 5,0 millones a nombre de Manzanillo, con el objetivo de garantizar un acuerdo con BW LNG Limited relativo a una solución flotante de suministro de gas. Dicho SBLC vence el 20 de septiembre de 2025.

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 proveniendo del negocio eléctrico.

## EXPOSICIÓN DE SUS INVERSIONES 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; 291,5 MW Solar; 161,5 MW Fuel Oil; 183,3 MW Eólico; 100,0 MW Diésel y 51,9 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 TERMICAS DE SUS INVERSIONES, 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 60,5% de su capacidad instalada.

A pesar de lo anterior, cabe destacar que el parque generador de EGE Haina presenta una diversificación a otros partícipes 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 2024, el 24,2% de la capacidad instalada de EGE Haina correspondía a energía solar, y el 15,2% eólica. Esto a través de Quisqueya Solar, Girasol, Los Cocos, Larimar y Sajoma Solar, que son plantas de energía en operación.

En el año 2024, se inauguró el parque solar Sajoma Solar, este cuenta con 123.100 paneles solares bifaciales y mantiene una capacidad instalada de 80MW.

Feller Rate espera que esta fuerte inversión en ERNC se mantenga en el futuro, dado que el plan estratégico de EGE Haina contempla incorporar 1.000 MW de ERNC en el período 2020 - 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, la cual forma parte de un *join venture* con Atlantica. Por otro lado, a la fecha se encuentra todo concentrado bajo Atlantic HIC Renovables.

Por otra parte, más del 85,7% 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.

En definitiva, Feller Rate 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.

## ESTRATEGIA COMERCIAL DE SUS INVERSIONES 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 2024, el 71,6% 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 cinco PPAs en 2025, cuatro en el 2026 y uno en el 2027, por un total de 150 MW de potencia.

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 esta situación se corrija de forma estructural, el sector eléctrico se verá beneficiado por una mejora en el nivel de riesgo relativo de la industria.

## 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

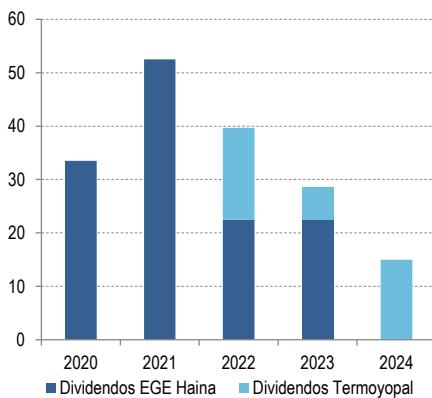
HIC cuenta con un consejo de administración de 5 miembros. Asimismo, la compañía promueve para sí y para sus inversiones el regirse bajo las buenas prácticas de gobiernos corporativos.

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

Destaca la experiencia de INICIA, uno de los principales grupos empresariales del país, el cual posee gestores especializados para la administración de activos con la finalidad de generar valor.

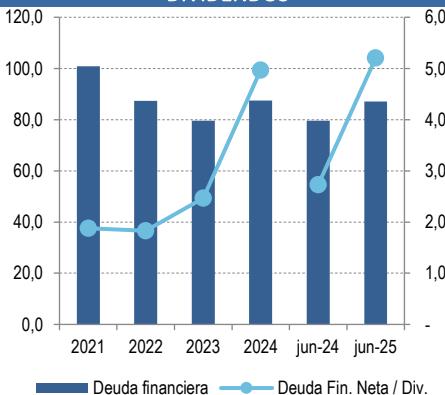
## EVOLUCIÓN DE DIVIDENDOS RECIBIDOS

Cifras en millones de US\$

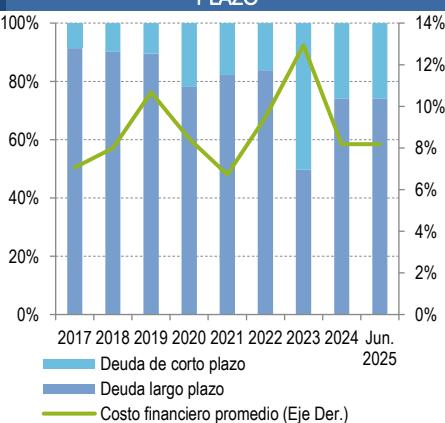


Fuente: Elaboración propia en base a información otorgada por la empresa.

## EVOLUCIÓN DEUDA FINANCIERA SOBRE DIVIDENDOS



## DISTRIBUCIÓN DE DEUDA CORTO Y LARGO PLAZO



## POSICIÓN 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 2024, pero dentro de lo esperado en el escenario base

Los ingresos que recibe la sociedad están compuestos por dividendos provenientes desde FICDIE I y desde Termoyopal, dada su estructura financiera. A su vez, los flujos de dividendos 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 2024, la compañía recibió dividendos por US\$ 15 millones, una caída de 47,4% en comparación a 2023, que ascendió a US\$ 28,5 millones, esto debido a la reducción de las distribuciones realizadas por la subsidiaria o inversiones directas. En base a esto, la generación de Ebitda, que incorpora los dividendos percibidos contablemente a partir del 2023, alcanzó los US\$ 13,7 millones versus los US\$ 27,8 millones.

A la igual fecha, EGE Haina no distribuyó dividendos, ya que se enfocó en la reinversión de proyectos, mantención de su liquidez e hizo atención a sus obligaciones financieras. Por otro lado, HIC si recibió dividendos por parte de Termoyopal, el cual alcanzó el 100% de los dividendos recibidos por HIC en el período.

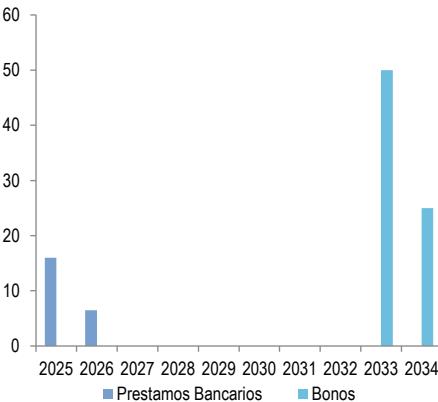
Adicionalmente, HIC no proyecta recibir dividendos de Termoyopal en 2025, debido a que la compañía incurrió en problemas operativos con sus turbinas en el año 2024, lo que la llevó a contraer deuda de corto plazo. Actualmente, Termoyopal se encuentra evaluando un posible refinanciamiento de dicha deuda, por lo que priorizará la estabilidad financiera antes de retomar su distribución de utilidades.

A junio de 2025 se aprecia una generación de Ebitda deficitaria en línea con la ausencia de dividendos percibidos.

Cabe destacar que ante la venta de su participación en EGE Haina al FICDIE I, y dada la entrada de nuevos aportantes a este, la compañía podría disminuir su participación en el fondo hasta un 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.

## PERFIL DE VENCIMIENTOS

A junio 2025



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

La utilidad de US\$ 352,8 millones en 2023 tiene importantes componentes de carácter extraordinario, no estructural. Esto debido a que hubo un cambio de política contable a partir del período fiscal 2023 para presentar los 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, HIC dejaba de presentar sus subsidiarias consolidadas y presentaría solamente los estados financieros individuales con sus inversiones medidas a valor razonable con efectos en resultados. Dicho valor razonable en 2023 generó un incremento de los activos financieros a valor razonable con cambios en resultados por una vez de US\$ 375,4 millones. Asimismo, en 2023, el importe acumulado de las diferencias de cambio reconocidas en otro resultado integral y acumuladas en el componente separado del patrimonio neto se reclasificó a resultado debido al mencionado cambio de estatus de la compañía por US\$ -33,6 millones. Si se aísla dicho factor extraordinario contable, la utilidad alcanzada hubiese llegado a los US\$ 12,8 millones con respecto a los US\$ 38,0 millones en 2024.

## ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

## Indicadores presionados en línea con mayores inversiones

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. 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.

Así, al cierre de diciembre de 2024, la deuda financiera de HIC alcanzó los US\$ 87,1 millones, mostrando un aumento respecto a diciembre 2023. Lo anterior se explica por las colocaciones del programa de emisión anteriormente mencionadas, reflejando una estructura más en el largo plazo, disminuyendo la porción corriente desde el 50,3% en 2023 a 25,8% en 2024.

Producto del aumento en la deuda financiera y dado el menor flujo de dividendos obtenido de sus inversiones, la compañía registró un deterioro de sus indicadores de cobertura a diciembre de 2024. Específicamente, el indicador de Deuda Financiera neta / Ebitda llegó a las 5,4 veces, en comparación a las 3,1 veces registradas en 2023. A junio de 2025, alcanza las 5,7 veces dado que no registra dividendos percibidos el primer semestre del año, sin embargo, la compañía cuenta con una suficiente generación de efectivo para cubrir sus costos financieros y se espera que sus principales indicadores comiencen a recuperarse en 2026.

En el análisis inicial del potencial impacto de las inversiones en EGE Haina, Termoyopal y el proyecto Manzanillo, Feller Rate concluyó que estas iniciativas permitirán diversificar la matriz de generación y fortalecer el Ebitda una vez entren en operación. Sin embargo, se anticiparon presiones en los principales ratios crediticios durante 2024 y 2025, con una recuperación esperada hacia 2026. Cabe destacar que menor exposición a riesgo de las filiales dado fortalecimiento es un mitigante ante mayores rangos que podrían ser observados.

## LIQUIDEZ INDIVIDUAL: AJUSTADA

La liquidez de 12 meses la compañía a nivel individual se califica como “Ajustada”, y considera la disminución de dividendos esperados en el año 2025, específicamente US\$12,7 millones. A su vez se considera una caja y equivalentes de US\$9,0 millones a junio de 2025, obligaciones de corto plazo bancarias por US\$22,5 millones e intereses financieros, entre otros.

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 y el reparto de dividendos efectivo.

	30 Jun. 2022	1 Feb. 2023	27 Jul. 2023	31 Ene. 2024	13 Ago. 2024	28 Jul 2025
Solvencia	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos	A+	A+	A+	A+	A+	A+

## RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en miles de dólares

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023**	2024	Jun-24*	Jun-25*
Ingresos Operacionales	329.851	429.521	473.134	305.453	447.073		28.500	15.000		
Ebitda <sup>(1)</sup>	99.288	133.153	153.206	109.744	137.316	-2.715	22.843	13.794	-421	-584
Resultado Operacional	59.919	91.535	108.409	63.349	85.946	-2.715	22.843	13.794	-421	-584
Ingresos Financieros	17.201	19.227	34.210	5.467	5.307		343	4.523		174
Gastos Financieros	-27.529	-28.920	-34.381	-29.355	-39.977	-8.268	-10.288	-7.131	-3.502	-3.503
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	32.643	52.380	77.975	36.961	43.299	47.827	343.549	38.050	3.791	5.416
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	139.394	2.347	261.007	51.512	84.513	-4.331	11.604	5.888	-22.380	-415
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	139.394	2.347	261.007	51.512	84.513	-4.331	11.604	5.888	-22.380	-415
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	111.526	-24.749	228.733	22.656	56.024	-11.567	4.718	-1.046	-25.608	-3.911
Inversiones en Activos Fijos Netas	-15.983	-76.312	-7.843	-62.268	-37.373					
Inversiones en Acciones						-99.647				
Flujo de Caja Libre Operacional	95.543	-101.060	220.890	-39.612	-80.997	-11.567	4.718	-1.046	-25.608	-3.911
Dividendos Pagados	-37.500	-60.800	-60.798	-70.498	-72.496		-12.500	-17.750		
Flujo de Caja Disponible	58.043	-161.861	160.092	-110.110	-153.493	-11.567	-7.782	-18.796	-25.608	-3.911
Otros Movimientos de Inversiones						-243	40.071			
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	58.043	-161.861	160.092	-110.110	-153.737	28.504	-7.782	-18.796	-25.608	-3.911
Variación de Deudas Financieras	97.739	-34.879	-34.798	41.848	126.857	-14.263	-9.680	22.500	18.000	
Otros Movimientos de Financiamiento						502				
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	155.782	-196.739	125.294	-68.262	-26.377	14.241	-17.462	3.704	-7.608	-3.911
Caja Inicial	96.493	252.275	55.536	180.829	112.568	12.517	26.758	9.296	9.481	13.000
Caja Final	252.275	55.536	180.829	112.568	86.190	26.758	9.296	13.000	1.873	9.089
Caja y Equivalentes	252.275	55.536	180.829	112.568	86.190	26.758	9.296	13.000	1.873	9.089
Cuentas por Cobrar Clientes	51.480	210.257	67.522	78.499	139.343		210	5.065	31.417	7.599
Inventory	35.469	34.263	37.568	41.507	57.669					
Deuda Financiera <sup>(2)</sup>	389.895	361.230	322.083	347.509	594.804	87.316	79.563	87.110	79.587	87.134
Activos Totales	972.122	977.174	933.548	915.925	1.166.862	294.443	659.821	686.768	681.835	692.438
Pasivos Totales	577.254	582.464	523.330	537.290	826.295	92.470	93.197	96.400	102.169	96.655
Base Patrimonial	394.868	394.709	410.218	378.634	340.567	201.974	566.624	590.368	579.666	595.783

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

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

\* Estado financiero interino a junio de 2024 y 2025. Estados auditados 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 y 2024.

\*\*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

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023**	2024	Jun-24*	Jun-25*
Margen Bruto (%)	38,0%	44,6%	46,0%	55,0%	46,6%		100,0%	100,0%		
Margen Operacional (%)	18,2%	21,3%	22,9%	20,7%	19,2%		80,2%	92,0%		
Margen Ebitda (%) <sup>(1)</sup>	30,1%	31,0%	32,4%	35,9%	30,7%		80,2%	92,0%		
Rentabilidad Patrimonial (%)	8,3%	13,3%	19,0%	9,8%	12,7%	23,7%	60,6%	6,4%	59,4%	6,7%
Costo/Ventas	62,0%	55,4%	54,0%	45,0%	53,4%		0,0%	0,0%		
Gav/Ventas	19,8%	23,3%	23,0%	34,2%	27,4%		19,8%	8,0%		
Días de Cobro	56,2	176,2	51,4	92,5	112,2		2,7	121,6	396,9	182,4
Días de Pago	154,9	200,2	145,7	246,1	192,3					
Días de Inventario	62,4	51,9	52,9	108,6	87,0					
Endeudamiento Total	1,5	1,5	1,3	1,4	2,4	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2
Endeudamiento Financiero	1,0	0,9	0,8	0,9	1,7	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1
Endeudamiento Financiero Neto	0,3	0,8	0,3	0,6	1,5	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Deuda Financiera / Ebitda (vc) <sup>(3)</sup>	3,9	2,7	2,1	3,2	4,3	-32,2	3,5	6,3	3,3	6,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) <sup>(3)</sup>	1,4	2,3	0,9	2,1	3,7	-22,3	3,1	5,4	3,2	5,7
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	3,6	4,6	4,5	3,7	3,4	-0,3	2,2	1,9	3,4	1,9
FCNOA / Deuda Financiera (%) <sup>(3)</sup>	35,8%	0,6%	81,0%	14,8%	14,2%	-5,0%	14,6%	6,8%	-35,3%	32,0%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%) <sup>(3)</sup>	101,3%	0,8%	184,8%	21,9%	16,6%	-7,2%	16,5%	7,9%	-36,1%	35,7%
Liquidez Corriente (vc)	2,4	1,7	1,9	1,4	1,2	1,4	0,4	0,8	0,9	0,7

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

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

\* Estado financiero interino a junio de 2024 y 2025. Estados auditados 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 y 2024.

\*\*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 Máximo de cada Emisión	Por determinar
Fecha de Resolución Aprobatoria del Programa	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						
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						
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						
Tasa de interés	8,35%	8,35%	8,35%	8,20%	8,15%	8,10%	8,05%
Conversión	No considera						
Resguardos	Suficientes						
Garantías	Quirografarias						

### NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

## CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

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

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

## TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

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

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

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

## ACCIONES

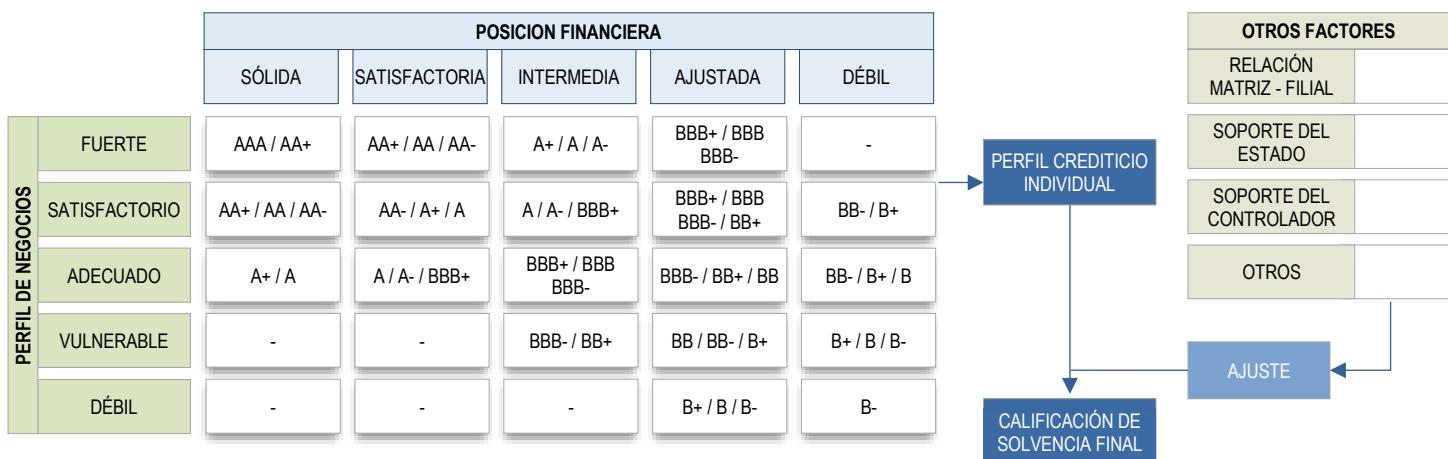
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos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

## DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

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

## MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

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



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