

	Oct. 2020	Dic. 2020
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes			
	2018	2019	Sep-20*
Margen operacional	18,5%	20,1%	18,9%
Margen Ebitda	28,2%	29,6%	34,1%
Endeudamiento total	1,4	1,2	1,3
Endeudamiento financiero	0,9	0,7	0,9
Endeudamiento financiero neto	0,7	0,3	0,6
Ebitda / Gastos Financieros	4,3	4,1	3,2
Deuda financiera / Ebitda	2,9	2,2	3,4
Deuda financiera neta / Ebitda	2,4	0,9	2,3
FCNOA / Deuda Financiera	5%	86%	45%
Liquidez Corriente	1,7	1,9	1,7

Perfil de Negocios: Satisfactorio					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Creciente diversificación por fuentes de generación					
Diversificación geográfica					
Exposición al SENI					
Industria intensiva en inversiones, competitiva y atomizada					

Posición Financiera: Satisfactoria					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Resultados y márgenes					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

Fundamentos

La calificación "A+" asignada a la solvencia y bonos de Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A. (EGE Haina) refleja un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Satisfactoria".

La calificación considera una mayor relevancia de fuentes renovables y menos contaminantes en su matriz de generación, una adecuada y creciente diversificación, tanto por zonas geográficas como por fuentes de generación, junto con la exposición, decreciente, que mantiene la compañía al mercado *spot*.

Asimismo, refleja su posición en la industria de generación eléctrica de República Dominicana como su exposición al Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI), 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.

EGE Haina es uno de los mayores generadores eléctricos del país, con una capacidad total operada de 970,5 MW a la fecha del informe, distribuidas en 11 unidades de generación, 8 propias y 3 por cuenta de terceros.

La generación de la compañía está concentrada en fuentes térmicas como gas natural, *fuel oil* y carbón, sin embargo, han incorporado generación en base a fuentes renovables en los últimos períodos, la que, a septiembre, representaba cerca del 24,8% de la capacidad instalada propia. Además, en línea con su plan de diversificación, la compañía finalizó en julio de 2020 la conversión de su planta Quisqueya II a gas natural e inició la construcción del parque solar Girasol, que entrará en operación en 2021.

A septiembre de 2020, un 41,2% de los ingresos y un 41,0% de la energía vendida correspondió al mercado *spot*, lo que significa una disminución en su exposición en comparación a septiembre de 2019, cuando un 60,4% de sus ingresos y un 56,3% de las

ventas fueron a este mercado.

Esta menor exposición es fruto del esfuerzo comercial de la compañía, la cual se ha enfocado en ampliar su base de contratos con clientes. Sin embargo, en el periodo se registró una disminución del 41,3% en los ingresos producto de menores ventas de energía, alcanzando los US\$ 222,2 millones, lo cual se explica por una menor demanda de electricidad de clientes no regulados, una menor generación, la baja en el precio de los combustibles por el avance del brote de Covid-19, y una disminución en el precio *spot*.

La compañía mantiene un endeudamiento financiero controlado y estructurado en el largo plazo. Al cierre de septiembre de 2020, la deuda financiera alcanzó los US\$ 332,2 millones. Los indicadores de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros a la fecha alcanzaron las 2,3 veces y las 3,2 veces, respectivamente.

La liquidez de la compañía es robusta, con caja y equivalentes por más de US\$ 105,6 millones, al cierre de septiembre de 2020, frente a US\$ 75 millones de vencimientos de deuda financiera en los próximos 12 meses, la presencia de líneas de crédito y un amplio acceso al mercado de capitales.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Se espera que la compañía continúe su esfuerzo para ampliar su base de contratos y disminuir su exposición al mercado *spot*, manteniendo su capacidad de generación de flujos y su robusta liquidez.

ESCENARIO BAJA: Se podría generar ante niveles de endeudamiento por sobre el nivel esperado y/o un deterioro estructural de los márgenes y coberturas.

ESCENARIO ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Factores Clave

- Uno de los mayores generadores del sistema por potencia instalada.
- Industria altamente atomizada, intensiva en capital y que enfrenta alta competencia.
- Exposición al SENI, que posee problemas estructurales a nivel de distribución.
- Fuerte inversión en generación eficiente y energías renovables en los últimos períodos.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Factores Clave

- Robusta posición de liquidez.
- Moderado endeudamiento financiero estructurado en el largo plazo.
- Alta capacidad de generación de flujos operacionales, con márgenes estables y su exposición, decreciente, al mercado *spot*.

Analista: Camila Sobarzo B.
camila.sobarzo@feller-rate.com
(56) 22757-0454
Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.com
(56) 22757-0463

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Propiedad

El control de la compañía recae en Haina Investment Company Ltd., sociedad compuesta por distintos inversionistas privados.

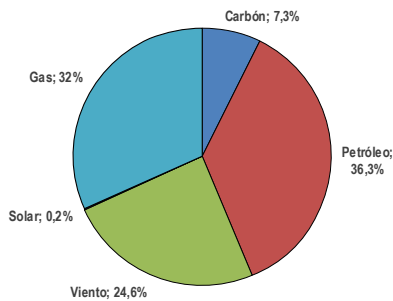
Haina Investment Company posee el 50% de la propiedad y la capacidad de nombrar 4 de 5 miembros del Consejo de Administración.

El segundo mayor accionista de EGE Haina es el Fondo Patrimonial de las Empresas Reformadas (FONPER), entidad gubernamental, con el 49,9% de la propiedad y 1 miembro del Consejo de Administración.

El porcentaje restante pertenece a los ex empleados del CDEEE.

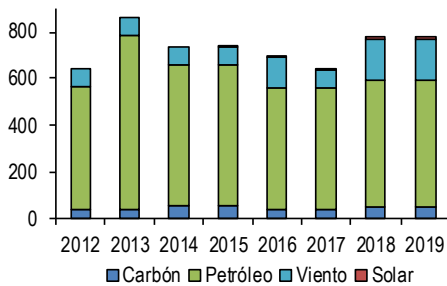
Capacidad instalada propia disponible por tipo de combustible

A septiembre de 2020



Evolución de la capacidad instalada disponible

Potencia en MW.



PERFIL DE NEGOCIOS

Satisfactorio

➤ La Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A. (EGE Haina) fue constituida en la República Dominicana el 28 de octubre de 1999 y surge producto de la Ley de Reforma de la Empresa Pública que permitió la inversión del sector privado en empresas anteriormente controladas por el Estado Dominicano.

Contingencia por avance de pandemia de Covid-19 sin efecto sobre el perfil de riesgo por el momento

- Dada la contingencia sanitaria por Covid-19 que impacta a la República Dominicana y al mundo desde comienzos del presente año, la compañía implemento su plan de respuesta de crisis, con sesiones permanentes del comité de crisis. El enfoque de las medidas de EGE Haina ha estado enfocado en asegurar la continuidad operacional y la seguridad de sus trabajadores, en el resguardo financiero y en el resguardo comercial.
- A la fecha, la compañía no ha visto un impacto significativo en la evolución de sus cuentas por cobrar, dependientes de las entidades estatales como la CDEEE o las empresas de distribución, lo que ha permitido reducir las necesidades de capital de trabajo del período. A lo anterior, se suma el desembolso de US\$ 99,6 millones desde las líneas de crédito no comprometidas, con el fin de reforzar la posición de liquidez. De estos, US\$ 75 millones permanecen vigentes.
- Durante los primeros meses de la pandemia en República Dominicana, se pudo observar un impacto en la demanda de energía producto de las medidas implementadas por el Estado, como la cuarentena. Sin embargo, y en línea con la reapertura progresiva del país, se aprecia una recuperación desde el tercer trimestre, y se espera que el año cierre con un crecimiento acumulado en torno al 2,8%, considerando demanda de las distribuidoras y de usuarios no regulados.
- Feller Rate mantendrá un monitoreo continuo del avance de la pandemia, evaluando los potenciales impactos que esta pueda tener en la cadena de pagos de la industria y en la liquidez de la compañía.

Satisfactoria posición competitiva en el mercado energético dominicano debido a su capacidad instalada

- EGE Haina posee ocho unidades de generación distribuidas en distintas localidades de República Dominicana, con una capacidad instalada total de 711,7 MW; además de operar tres plantas generadoras propiedad de terceros, con una capacidad de 258,8 MW.
- Gracias a un alto factor de disponibilidad de las plantas generadoras, la compañía produjo 2.007,5 GWh a septiembre de 2020, reafirmando su posicionamiento en el Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI).

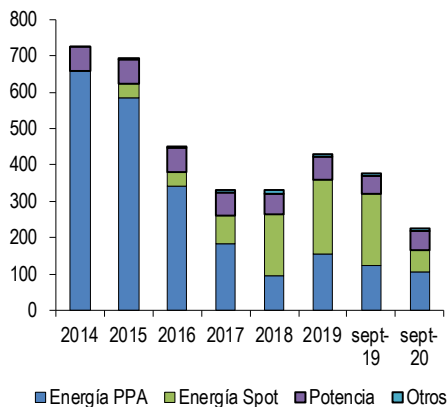
Adecuada y creciente diversificación por fuentes de generación

- EGE Haina presenta una diversificación por fuente de generación superior a otros partícipes del sistema eléctrico de República Dominicana, pese a estar igualmente concentrada en tecnologías térmicas que usan *fuel oil* como combustible.
- 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, y de conversiones a gas natural, lo que se ha visto reflejado en los márgenes de la compañía.
- Respecto del abastecimiento de los combustibles necesarios para la generación, 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 y hasta el cierre del año. 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.
- Por otra parte, la diversificación geográfica de la capacidad instalada de EGE Haina es un importante moderador del riesgo de eventos climáticos, por el carácter tropical de República Dominicana, que puedan afectar o dañar las instalaciones de la compañía.

Solvencia
PerspectivasA+
Estables

Evolución de los ingresos

Millones de US\$



Importante inversión en generación eficiente

- En los últimos períodos, EGE Haina ha ejecutado un importante plan de inversiones orientado a aumentar la capacidad de generación eficiente.
- A finales de 2013, EGE Haina dio inicio de operaciones a la planta de generación Quisqueya II, compuesta por doce motores de combustión interna de combustible dual (*fuel oil* y gas natural) y una turbina a vapor en ciclo combinado, la cual agregó 225,2 MW a la capacidad instalada de la compañía y le permitió pasar a ser excedentaria en generación eficiente respecto de sus contratos, vendiendo sus excedentes de energía al mercado *spot*.
- En el año 2014, la compañía aprobó la construcción del Parque Eólico Larimar en la zona de Enriqueillo, Provincia de Barahona. En 2016 se inauguró la primera fase del proyecto, que consideraba 15 aerogeneradores, con una capacidad de generación de 49,5 MW. En 2018 se incorporaron 14 aerogeneradores adicionales con una capacidad de 48,3 MW, para una capacidad instalada total de 97,8 MW.
- En septiembre de 2015 se inauguró el Parque Solar Quisqueya, el cual abastece de energía la operación de la planta de generación Quisqueya II.
- Durante 2018, la compañía amplió a 51,9 MW la capacidad de generación eficiente por carbón en la central de Barahona.
- En diciembre de 2019, la compañía llegó a un acuerdo con la CDEEE para el suministro de energía en base a gas natural, que requería la adecuación de la planta Quisqueya II para quemar gas natural como combustible base, o sea de manera continua. Este proceso concluyó en julio de 2020, y la planta entró en funcionamiento al mes siguiente.

Estrategia comercial de la compañía ha permitido reducir la exposición al mercado *spot*

- En agosto de 2016, vencieron los contratos de compraventa de energía entre la compañía y las empresas EDE Este, EDE Sur y EDE Norte, que involucraban una capacidad total de 350 MW y su energía asociada, representando poco más del 59% de los ingresos de la compañía a esa fecha, incrementado de manera relevante la exposición de la empresa al mercado *spot*.
- Considerado este escenario, EGE Haina enfocó su estrategia comercial a aumentar su base de contratos clientes, con el objetivo de mitigar su exposición al precio *spot*, lo que ha dado frutos durante el presente año.
- Es así como, al 30 de septiembre de 2020, un 55,6% de las ventas de energía de la empresa se realizaron mediante contratos PPA de mediano y largo plazo, denominados en dólares de Estados Unidos de Norteamérica e indexados a los costos del combustible, lo que moderaba su exposición a la volatilidad de los precios internacionales de los hidrocarburos, así como al riesgo por tipo de cambio. Esto muestra un aumento respecto del 37% de ingresos bajo PPAs que presentaba la compañía al 30 de septiembre de 2019.
- La compañía tiene una diversificación adecuada de sus clientes, manteniendo contratos PPA, con clientes no regulados de diversos sectores. Entre estos, destacan el contrato con Domicem S.A., firmado en 2014, el contrato con Cemex, firmado en 2016 y el contrato vigente con CEPM, compañía calificada "AA+" con perspectivas Negativas por Feller Rate.
- A estos contratos, se suman los PPAs que entraron en operación durante 2019 con Falcondo, Coastal Petroleum, Agregados Santa Bárbara, César Iglesias y Gerdau Metaldom como nuevas relaciones contractuales y la renovación de los PPAs con Pasteurizadora Rica, clasificada "AA" con perspectivas Estables por Feller Rate, y Zona Franca Las Américas.
- Durante 2020, la compañía negoció nuevos contratos PPAs con Quala Dominicana y de energía solar con Falcondo, a lo cual se suma la renovación del contrato con Kinnox.
- La compañía también posee varios contratos con la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE), obtenidos a través de licitaciones o de contrato directo (según lo establecido en el Poder Especial N° 62-18). Estos incluyen los PPAs firmados en 2016 y 2018 para la venta de energía proveniente de los Parques Eólicos Larimar y Larimar II, respectivamente.
- Adicionalmente, en junio de 2019 EGE Haina suscribió con la CDEEE un contrato de compra y venta de energía de 225 MW, para la producción a gas natural de su central Quisqueya II, cuyo suministro comenzó en agosto de 2020.

Solvencia **A+**
Perspectivas **Estables**

Principales indicadores de las cuentas por cobrar

Cifras trimestrales anualizadas cuando corresponda

	2017	2018	2019
Mora mayor a 60 días (%)	0,0%	44,6%	26,8%
Cartera bruta total / Ingresos (%)	1,3%	49,0%	14,3%
Cartera mora mayor a 60 días / Ingresos (%)	0,0%	21,8%	3,8%
Cartera con EERR / Ingresos (%)	0,9%	7,3%	9,7%

- A lo anterior, se suma en noviembre de 2017, la adjudicación de un contrato PPA de largo plazo de suministro a las distribuidoras de electricidad EDE Sur, EDE Norte y EDE Este. La adjudicación se realizó a la central Barahona Carbón con fecha de terminación en abril de 2022.
- Con los contratos de largo plazo que han entrado en vigencia durante 2020, se espera que EGE Haina supere el 90% de ventas contratadas en el 2021.
- Adicionalmente, EGE Haina recibe ingresos por potencia a firme, la que 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 historia desde el inicio de su operación comercial.

Adecuados niveles de cobertura de mora

- Al analizar las cuentas por cobrar de EGE Haina al cierre de 2019, se aprecia que la cartera esta bastante saludable en comparación con diciembre de 2018, lo que se debe a un pago de facturas vencidas realizada por la CDEEE durante diciembre de 2019.
- Así, la mora mayor a 60 días correspondía al 26,8% de la cartera total de cuentas por cobrar brutas, mientras que la proporción de la cartera con mora mayor a 60 días sobre ingresos fue de un 3,8%.
- Dentro de la cartera de cuentas por cobrar a empresas relacionadas, se consideran las cuentas con EDE Norte, EDE Sur, EDE Este, Domicem, Pasteurizadora Rica y Gerdau Metaldom.

Sistema eléctrico de República Dominicana mantiene problemas estructurales a nivel de distribución

- A mediados de la década de los años 90, se inició un proceso de reorganización del sector eléctrico dominicano, con el propósito de incorporar a inversionistas privados. Antes de ese proceso, toda la actividad de generación, transmisión y distribución eléctrica pertenecía al Estado Dominicano.
- En una primera etapa, el Estado Dominicano firmó contratos de suministro eléctrico con productores privados independientes (PPIs). Posteriormente, se capitalizó a 2 empresas generadoras térmicas (EGE Haina y EGE Itabo) y a 3 empresas distribuidoras (EDE Este, EDE Sur y EDE Norte, que abarcan todo el mercado geográfico minorista), mediante la venta del 50% de sus acciones a inversionistas privados (incluyendo el control de la administración y operación), manteniendo el Estado Dominicano el 49% de las acciones de estas empresas. Además, el Estado Dominicano mantuvo la propiedad de los activos de generación hidroeléctrica y de transmisión. Todas estas participaciones son administradas a través del Fondo Patrimonial de las Empresas Reformadas (FONPER).
- La normativa eléctrica establece tarifas reguladas para los sectores de transmisión y distribución, que mediante un cálculo técnico les permiten cubrir los costos y gastos de operación y rentar las inversiones realizadas en redes. La tarifa técnica definida para los distribuidores considera el traspaso de sus costos de generación (compras de energía y potencia) y de transmisión a los clientes finales, establece precios expresados en dólares y aplica una fórmula de indexación a combustibles e inflación. No obstante, desde 2003, debido a la crisis económica que comenzó a experimentar República Dominicana y el alza que presentó la tarifa técnica, el gobierno incorporó la aplicación de una tarifa fija de cobro a clientes finales, expresada en pesos dominicanos.
- En 2004, el gobierno dominicano recompró la participación de privados en las empresas distribuidoras EDE Sur y EDE Norte y, en 2008, hizo lo propio con EDE Este.
- Desde ese período, el segmento de distribución en República Dominicana se ha caracterizado por presentar altos niveles de pérdidas de energía, generadas principalmente por hurto de electricidad, que han fluctuado en niveles de 30% a 35%. Esta situación se ha traducido en que las compañías distribuidoras se han vuelto dependientes de los subsidios que puede entregar el Estado Dominicano, lo que a su vez ha impactado en las empresas generadoras por la mantención de un importante monto de facturación morosa, lo que se traduce en estrés financiero para las compañías, que deben enfrentar importantes desafíos para financiar el capital de trabajo que esto implica.

Solvencia
PerspectivasA+
Estables

- 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.
- 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, que a la vez genere un mayor atractivo para el inversionista.

Industria altamente atomizada, concentrada en fuentes térmicas e intensiva en capital

- La industria de generación eléctrica dominicana se encuentra altamente atomizada, conformada por 23 empresas.
- 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.

Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

POSICION FINANCIERA

Satisfactoria

Resultados y márgenes

Disminución en los ingresos y Ebitda por menores ventas de energía en el período

- Debido a que la matriz de generación del SENI está principalmente compuesta por los sistemas térmicos, basados en combustibles fósiles, especialmente *fuel oil*, el precio del mercado *spot* de energía de República Dominicana se encuentra fuertemente ligado a la evolución de este *commodity*.
- Desde finales de 2017 se observó una tendencia al alza en el precio del petróleo, lo cual impactó directamente en los precios *spot* y en los indexadores de los contratos de EGE Haina, siendo una de las razones de la tendencia al alza en los ingresos de la compañía hasta finales de 2019, la otra siendo el crecimiento constante de la demanda de energía y la indisponibilidad de algunos actores del SENI.
- Sin embargo, durante 2020 el precio del combustible ha registrado una fuerte disminución, lo cual ha impactado de forma negativa los precios del mercado *spot*.
- Los ingresos de EGE Haina al cierre de septiembre de 2020 muestran una disminución del 41,3% respecto del mismo periodo del año anterior, alcanzando los US\$ 222,2 millones, lo que se explica por menores ventas de energía, tanto por PPAs como al mercado *spot* y a una disminución en los precios de este último.
- Los costos de venta, en tanto, fueron de US\$ 132,2 millones (considerando la suma de costos de combustible y gastos de depreciación), una disminución de 44,8% respecto de septiembre de 2019, lo que se explica principalmente por el menor desembolso en combustible, debido a la baja en los precios. Los gastos de administración y ventas alcanzaron los US\$ 48 millones, una reducción de 13,9% en comparación con igual mes del año anterior.
- El Ebitda del periodo fue de \$ 75,8 millones, una disminución de 35,2% respecto de septiembre de 2019. El margen Ebitda, en tanto, se mantiene dentro de los rangos esperados, alcanzando un 34,1%.
- Respecto de la capacidad de generación operacional de la compañía, ésta ha presentado un Flujo de Caja Neto Operacional (FCNO) con una alta variabilidad, producto de las necesidades de capital de trabajo que surgen del inestable patrón de pago de las distribuidoras. A septiembre de 2020, el indicador de FCNOA sobre deuda financiera disminuyó a 45%, producto de la baja en el FCNOA anualizado pero compensado por la menor deuda financiera del periodo.
- Feller Rate espera que los márgenes y la capacidad de generación operacional de la compañía mantengan una trayectoria estable en el corto plazo, debido a la recuperación en la demanda de electricidad a medida que se relajan las medidas sanitarias implementadas por el Estado dominicano por la pandemia, por la evolución de los precios internacionales de gas y petróleo, además de la incorporación de nuevos contratos PPAs que permiten reducir la exposición de EGE Haina a la volatilidad del mercado *spot*.
- Junto con lo anterior, la rentabilización de las actuales y futuras inversiones en generación eficiente y en energías renovables permitirán que la compañía proteja su capacidad de generación operacional en el mediano plazo.

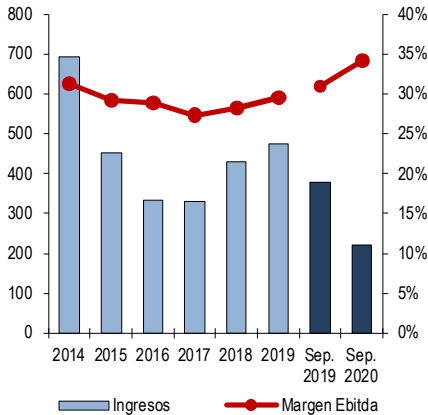
Endeudamiento y coberturas

Endeudamiento financiero estructurado en el largo plazo

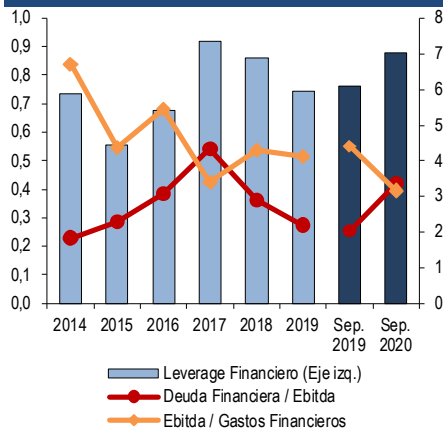
- Producto de su mejor capacidad de generación de flujos, reestructuraciones financieras realizadas mediante emisiones de bonos en el mercado local, la compañía ha presentado en los últimos periodos un adecuado endeudamiento financiero estructurado en el largo plazo.
- Durante el año 2013, la compañía realizó una reestructuración de su deuda financiera que implicó prepagar el bono 144 A emitido en el año 2007, por un monto en circulación de US\$ 164,8 millones, mediante un crédito puente de US\$ 100 millones y caja propia por poco más de US\$ 70 millones. Luego, el crédito puente fue refinanciado mediante el tercer programa de emisión de bonos en el mercado local por US\$ 100 millones.

Ingresos y Márgenes

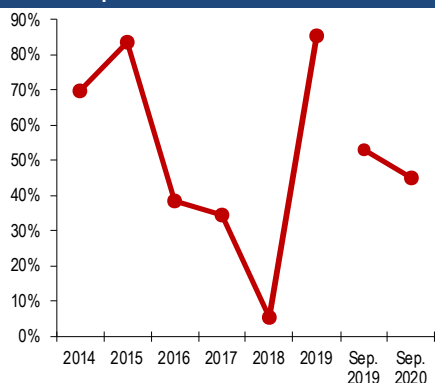
En millones de US\$



Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Evolución del Flujo de Caja Operacional respecto de la Deuda Financiera



Solvencia
PerspectivasA+
Estables

- Luego, al cierre de junio de 2015, la compañía terminó de colocar su cuarto programa de emisión de bonos corporativos por US\$ 100 millones, con plazo hasta 10 años.
- Con esta emisión, sumando el efecto de la liquidación del total adeudado por las distribuidoras al 30 de agosto 2015 implicó que, a diciembre de 2015, la compañía redujera su endeudamiento financiero a 0,6 veces.
- Posteriormente, una nueva emisión, terminada de colocar en septiembre de 2016, de US\$ 100 millones en moneda local (RD\$ 4.551 millones) estructurada a 10 años, permitió incrementar la liquidez de la compañía, continuar su plan de inversiones, pagar los vencimientos de bonos locales y créditos bancarios, además de liberar capacidad de endeudamiento bancario. Esto implicó mantener el indicador de deuda financiera en 0,6 veces.
- Del mismo modo, durante 2017 la compañía emitió deuda al alero del séptimo programa por US\$ 100 millones en moneda local (RD\$ 4.666 millones), estructurada a 10 años con vencimientos en junio, agosto y octubre de 2027.
- Durante 2020, la compañía giró US\$ 99,6 millones de sus líneas de crédito no comprometidas, con el objetivo de reforzar su posición de liquidez frente al avance de la pandemia de Covid-19. Así, al cierre de septiembre, la deuda financiera alcanzó los US\$ 332,2 millones, compuesta principalmente por bonos emitidos en el mercado local y en menor parte, por montos provenientes de las líneas de crédito de la compañía.
- Lo anterior, unido a su estable capacidad de generación de flujos operativos ha redundado en indicadores de cobertura adecuados para su categoría de calificación. Al 30 de septiembre de 2020, los indicadores de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros alcanzaron las 2,3 veces y 3,2 veces, respectivamente.

Liquidez: Robusta

- Luego de las últimas emisiones de bonos en el mercado local, la estructura de vencimientos de deuda financiera de EGE Haina ha ido extendiéndose hacia el largo plazo, reduciendo las presiones por refinanciamiento.
- La liquidez de la compañía actualmente está calificada como "Robusta", considerando un FCNOA esperado para 2020 en torno a los US\$ 149 millones, junto a una caja y equivalentes al cierre de septiembre de 2020, por US\$ 105,6 millones. A esto se suman líneas de crédito bancarias disponibles y no comprometidas por US\$ 133 millones y un comprobado acceso a los mercados financieros locales e internacionales.
- El uso de fondos considera un plan de inversiones para 2020 en torno a los US\$ 70 millones, el pago de vencimientos financieros a corto plazo por US\$ 75 millones y el reparto de dividendos, que ha sido por montos no menores en los últimos periodos. Durante 2020, el monto repartido a los accionistas estuvo en torno a los US\$ 66 millones.
- Feller Rate espera que la compañía mantenga una robusta liquidez que le permita seguir invirtiendo en generación eficiente, con el fin de continuar con su plan de disminuir su exposición al mercado *spot*.

Solvencia	Dic. 2019	Ene. 2019	Abr. 2019	Jul. 2019	Oct. 2019	Nov. 2019	Ene. 2020	May. 2020	Jul. 2020	Oct. 2020	Dic. 2020
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos (*)	A	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+

Indicadores financieros

(Miles de US\$)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Sep. 19*	Sep. 20*
Ingresos Ordinarios	692.977	452.446	332.668	329.851	429.521	473.134	378.400	222.180
Ebitda ⁽¹⁾	216.431	132.032	96.004	90.192	121.103	139.889	117.006	75.825
Resultado Operacional	178.667	97.474	58.622	50.824	79.484	95.092	82.981	41.987
Ingresos Financieros	18.844	19.868	10.602	17.201	19.227	34.210	23.985	4.690
Gastos Financieros	-32.312	-30.271	-17.627	-26.453	-28.160	-33.960	-25.447	-22.693
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	120.729	63.915	35.021	30.883	47.760	72.185	64.003	32.435
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	277.656	253.977	113.871	134.233	18.768	262.486	119.357	6.473
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	246.621	233.810	94.900	107.441	-7.568	230.633	94.876	-14.692
Inversiones en Activos Fijos Netas	-50.713	-210.431	73.048	-15.983	-76.312	-7.843	-3.203	-31.798
Inversiones en Acciones								
Flujo de Caja Libre Operacional	195.908	23.379	167.948	91.458	-83.880	222.789	91.674	-46.490
Dividendos Pagados	-6.300	-50.037	-146.164	-44.999	-65.000	-64.998	-64.997	-66.997
Flujo de Caja Disponible	189.608	-26.657	21.784	46.459	-148.880	157.791	26.676	-113.487
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros Movimientos de Inversiones	770	711	652					
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	190.378	-25.946	22.436	46.459	-148.880	157.791	26.676	-113.487
Variación de Capital Patrimonial								
Variación de Deudas Financieras	-75.887	-95.205	-6.154	97.883	-34.879	-34.798	-33.333	41.729
Otros Movimientos de Financiamiento	-901	-463	-155	-145			-1.074	-760
Financiamiento con Empresas Relacionadas								
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	113.591	-121.614	16.126	144.197	-183.759	122.994	-7.730	-72.518
Caja Inicial	86.559	200.149	78.535	94.662	238.859	55.100	55.100	178.094
Caja Final	200.149	78.535	94.662	238.859	55.100	178.094	47.370	105.576
Caja y equivalentes	200.149	78.535	94.662	238.859	55.100	178.094	47.370	105.576
Cuentas por Cobrar Clientes	293.567	72.186	70.037	51.480	210.257	67.522	204.814	85.169
Inventario	35.424	36.892	35.490	35.469	34.263	37.568	36.656	32.869
Deuda Financiera	397.188	303.928	296.495	389.895	349.297	306.992	309.294	332.193
Activos Totales	1.111.979	945.008	852.348	958.698	976.730	930.804	937.706	873.492
Pasivos Totales	571.233	395.947	414.473	534.941	570.251	517.107	532.224	494.359
Patrimonio + Interés Minoritario	540.746	549.061	437.875	423.757	406.479	413.697	405.482	379.132

*Estados Financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Depreciación y Amortización.

Principales Indicadores Financieros

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Sep. 19*	Sep. 20*
Margen Bruto	39,1%	39,9%	39,6%	36,5%	34,9%	36,5%	36,7%	40,5%
Margen Operacional (%)	25,8%	21,5%	17,6%	15,4%	18,5%	20,1%	21,9%	18,9%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	31,2%	29,2%	28,9%	27,3%	28,2%	29,6%	30,9%	34,1%
Rentabilidad Patrimonial(%)	22,3%	11,6%	8,0%	7,3%	11,7%	17,4%	18,1%	10,7%
Costo/Ventas	60,9%	60,1%	60,4%	63,5%	65,1%	63,5%	63,3%	59,5%
Gav/Ventas	13,3%	18,4%	22,0%	21,1%	16,4%	16,4%	14,7%	21,6%
Días de Cobro	152,5	57,4	75,8	56,2	176,2	51,4	146,0	96,7
Días de Pago	92,1	49,1	107,8	135,9	171,2	120,8	139,0	112,8
Días de Inventario	30,2	48,9	63,6	61,0	44,1	45,0	40,9	61,3
Endeudamiento total	1,1	0,7	0,9	1,3	1,4	1,2	1,3	1,3
Endeudamiento financiero	0,7	0,6	0,7	0,9	0,9	0,7	0,8	0,9
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,4	0,5	0,4	0,7	0,3	0,6	0,6
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,8	2,3	3,1	4,3	2,9	2,2	2,0	3,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	0,9	1,7	2,1	1,7	2,4	0,9	1,7	2,3
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros (vc)	6,7	4,4	5,4	3,4	4,3	4,1	4,4	3,2
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera (%)	69,9%	83,6%	38,4%	34,4%	5,4%	85,5%	53,0%	45,0%
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	140,9%	112,7%	56,4%	88,9%	6,4%	203,6%	62,5%	66,0%
Liquidez Corriente (vc)	1,9	2,2	4,0	2,9	1,7	1,9	1,7	1,7

*Estados Financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Depreciación y Amortización.

Características de los instrumentos

Emisión de Bonos Corporativos	Segunda	Tercera	Cuarta	Sexta
Número de Registro	SIVEM-058	SIVEM-078	SIVEM-084	SIVEM-095
Valor total del Programa de Emisión	US\$ 50.000.000	US\$ 100.000.000	US\$ 100.000.000	RD\$ 4.550.950.000
Valor de cada Emisión	US\$ 2.500.000	US\$ 10.000.000	US\$ 10.000.000	RD\$ 227.547.500
Fecha de colocación / emisión	19-05-2011	23-01-2014	23-01-2015	27-06-2016
Covenants	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1D, 3H, 3I, 4J, 4K, 5L, 5M, 6N, 6O, 7Q, 7P, 1E, 8R, 2F, 2G 8S, 9T, 9U, 10Y y 10Z	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9 y 10	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9 y 10	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19 y 20
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

Emisión de Bonos Corporativos

Séptima

Número de Registro	SIVEM-105
Valor total del Programa de Emisión	US\$ 100.000.000 en su equivalente en RD\$
Valor de cada Emisión	RD\$ 233.298.000
Fecha de colocación / emisión	20-12-2016
Covenants	No tiene
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19 y 20
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantía	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

	1	2	3	4
Al amparo del Programa	SIVEM-084	SIVEM-084	SIVEM-084	SIVEM-084
Monto de la emisión	US\$ 10.000.000	US\$ 10.000.000	US\$ 10.000.000	US\$ 10.000.000
Amortizaciones	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Fecha de vencimiento	23-01-2025	25-02-2025	25-03-2025	25-03-2025
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	7,00%	6,5%	6,25%	6,25%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

	5	6	7	8	9	10
Al amparo del Programa	SIVEM-084	SIVEM-084	SIVEM-084	SIVEM-084	SIVEM-084	SIVEM-084
Monto de la emisión	US\$ 10.000.000	US\$ 10.000.000	US\$ 10.000.000	US\$ 10.000.000	US\$ 10.000.000	US\$ 10.000.000
Amortizaciones	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Fecha de vencimiento	25-03-2025	28-04-2025	28-04-2025	28-04-2025	11-06-2025	11-06-2025
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	6,25%	6,0%	6,0%	6,0%	5,75%	5,75%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

	1	2	3	4	5	6
Al amparo del Programa	SIVEM-095	SIVEM-095	SIVEM-095	SIVEM-095	SIVEM-095	SIVEM-095
Monto de la emisión	RD\$ 227.547.500	RD\$ 227.547.500	RD\$ 227.547.500	RD\$ 227.547.500	RD\$ 227.547.500	RD\$ 227.547.500
Amortizaciones	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Fecha de vencimiento	27-06-2026	27-06-2026	27-06-2026	21-07-2026	21-07-2026	21-07-2026
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	12%	12%	12%	11,5%	11,5%	11,5%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

	7	8	9	10	11	12
Al amparo del Programa	SIVEM-095	SIVEM-095	SIVEM-095	SIVEM-095	SIVEM-095	SIVEM-095
Monto de la emisión	RD\$ 227.547.500	RD\$ 227.547.500	RD\$ 227.547.500	RD\$ 227.547.500	RD\$ 227.547.500	RD\$ 227.547.500
Amortizaciones	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Fecha de vencimiento	21-07-2026	21-07-2026	21-07-2026	21-07-2026	10-08-2026	10-08-2026
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,25%	11,25%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

	13	14	15	16	17	18
Al amparo del Programa	SIVEM-095	SIVEM-095	SIVEM-095	SIVEM-095	SIVEM-095	SIVEM-095
Monto de la emisión	RD\$ 227.547.500	RD\$ 227.547.500	RD\$ 227.547.500	RD\$ 227.547.500	RD\$ 227.547.500	RD\$ 227.547.500
Amortizaciones	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Fecha de vencimiento	10-08-2026	10-08-2026	10-08-2026	10-08-2026	19-09-2026	19-09-2026
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	11,25%	11,25%	11,25%	11,25%	11,15%	11,15%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

	19	20
Al amparo del Programa	SIVEM-095	SIVEM-095
Monto de la emisión	RD\$ 227.547.500	RD\$ 227.547.500
Amortizaciones	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Fecha de vencimiento	19-09-2026	19-09-2026
Pago de Intereses	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	11,15%	11,15%
Conversión	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

	1	2	3	4	5	6
Al amparo del Programa	SIVEM-105	SIVEM-105	SIVEM-105	SIVEM-105	SIVEM-105	SIVEM-105
Monto de la emisión	RD\$ 233.298.000	RD\$ 233.298.000	RD\$ 233.298.000	RD\$ 233.298.000	RD\$ 233.298.000	RD\$ 233.298.000
Amortizaciones	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Fecha de vencimiento	28-06-2027	28-06-2027	28-06-2027	28-06-2027	14-08-2027	14-08-2027
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	11,50%	11,50%	11,50%	11,50%	11,25%	11,25%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

	7	8	9	10	11	12
Al amparo del Programa	SIVEM-105	SIVEM-105	SIVEM-105	SIVEM-105	SIVEM-105	SIVEM-105
Monto de la emisión	RD\$ 233.298.000	RD\$ 233.298.000	RD\$ 233.298.000	RD\$ 233.298.000	RD\$ 233.298.000	RD\$ 233.298.000
Amortizaciones	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Fecha de vencimiento	14-08-2027	14-08-2027	14-08-2027	14-08-2027	14-08-2027	14-08-2027
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	11,25%	11,25%	11,25%	11,25%	11,25%	11,25%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

	13	14	15	16	17	18
Al amparo del Programa	SIVEM-105	SIVEM-105	SIVEM-105	SIVEM-105	SIVEM-105	SIVEM-105
Monto de la emisión	RD\$ 233.298.000	RD\$ 233.298.000	RD\$ 233.298.000	RD\$ 233.298.000	RD\$ 233.298.000	RD\$ 233.298.000
Amortizaciones	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Fecha de vencimiento	14-08-2027	14-08-2027	04-10-2027	04-10-2027	04-10-2027	04-10-2027
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	11,25%	11,25%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

	19	20
Al amparo del Programa	SIVEM-105	SIVEM-105
Monto de la emisión	RD\$ 233.298.000	RD\$ 233.298.000
Amortizaciones	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Fecha de vencimiento	04-10-2027	04-10-2027
Pago de Intereses	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	11,00%	11,00%
Conversión	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica

Nomenclatura de Calificación

Calificación de Solvencia

- Categoría AAA: Corresponde a aquellas entidades con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellas entidades con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellas entidades con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellas entidades con una suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellas entidades con capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de intereses y del capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellas entidades 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 debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de obligaciones.
- Categoría C: Corresponde a aquellas entidades que no cuentan con capacidad suficiente para el pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida.
- Categoría D: Corresponde a aquellas entidades que no cuentan con capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de obligaciones, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellas entidades sin 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.

Calificación Títulos de Deuda de Mediano y Largo Plazo

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

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

Títulos de Deuda de Corto Plazo

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

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

Feller Rate distingue los instrumentos entre aquellos que se consideran “grado inversión” y aquellos considerados como “no grado inversión” o “grado especulativo”. Para la deuda de largo plazo, son “grado inversión” todos los títulos que tengan una calificación igual o superior a “BBB-”. En el caso de deuda de corto plazo, son “grado inversión” los que posean calificación igual o superior a “Categoría 3”.

Perspectivas

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

- POSITIVAS: La calificación puede subir.
- ESTABLES: La calificación probablemente no cambie.
- A LA BAJA: La calificación puede bajar.
- EN DESARROLLO: La calificación puede subir o bajar.

Creditwatch

Por otra parte, «Creditwatch» señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Una calificación aparece en «Creditwatch» cuando se produce un hecho de este tipo o una desviación de la tendencia esperada, requiriéndose, por tanto, de antecedentes adicionales para revisar la calificación vigente.

El que una calificación se encuentre en «Creditwatch» no significa que su modificación sea inevitable. Las calificaciones colocadas en «Creditwatch» pueden tener una calificación «positiva», «negativa» o «en desarrollo».

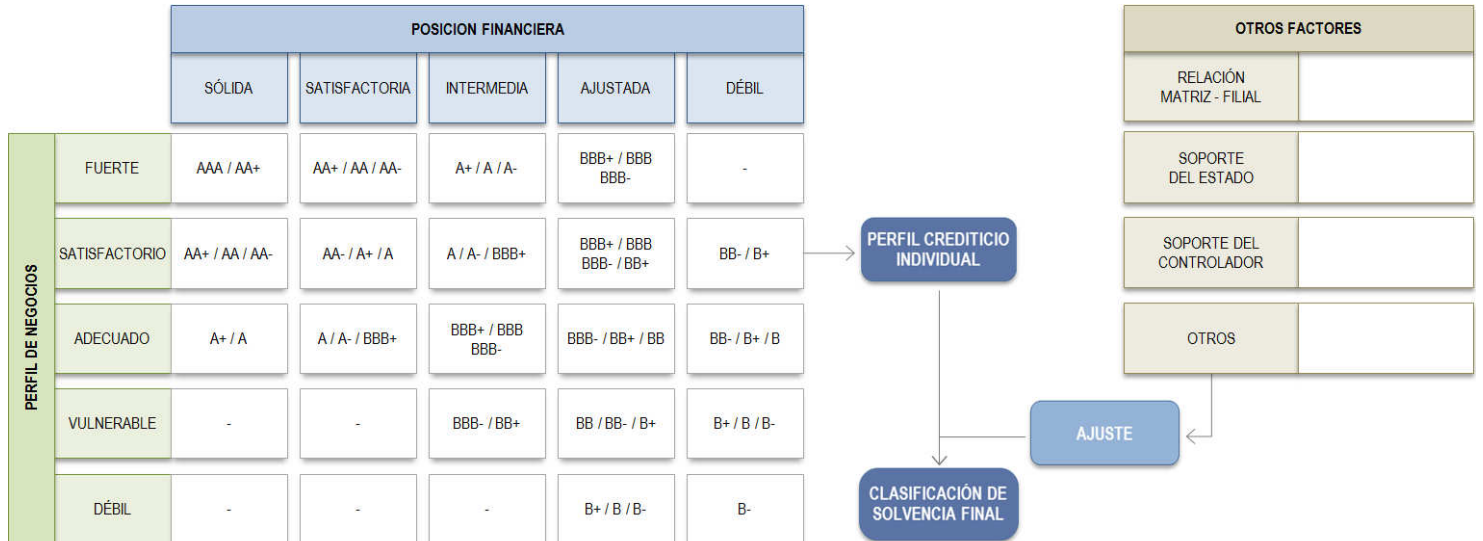
- CW POSITIVO: La calificación puede subir.
- CW NEGATIVO: La calificación puede bajar.
- CW EN DESARROLLO: La calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

Descriptor 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. Pueden existir factores o coyunturas que pueden implicar desviaciones, en un sentido u otro, desde las categorías indicadas por la matriz.



Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 remitida a la Superintendencia de Valores o a la Superintendencia de Bancos y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate 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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.