



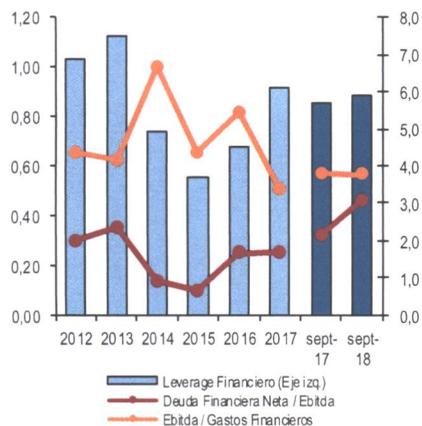
	Oct. 2018	Dic. 2018
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

*Detalle de calificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes			
	2016	2017	Sep. 18*
Margen operacional	17,6%	15,4%	18,6%
Margen Ebitda	28,9%	27,3%	28,3%
Endeudamiento total	0,9	1,3	1,3
Endeudamiento financiero	0,7	0,9	0,9
Ebitda / Gastos financieros	5,4	3,4	3,8
Ebitda / Gastos financieros netos	13,7	9,7	8,4
Deuda financiera / Ebitda	3,1	4,3	3,4
Deuda financiera neta / Ebitda	1,7	1,7	3,1
FCNO / Deuda Financiera	38,4%	34,4%	14,1%
Liquidez corriente	4,0	2,9	2,0

*Estados Financieros interinos, no auditado, con indicadores anualizados donde corresponda.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Analista: Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.com
(56) 22757-0463

Fundamentos

La calificación "A+" asignada a la solvencia y bonos de Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A. (EGE Haina) responde a mejoras en su perfil de negocios dada una menor exposición al mercado spot, producto de una mayor base de contratos, y una mayor relevancia de generación eficiente y de fuentes renovables. También considera la mantención de una posición financiera caracterizada por altos niveles de rentabilidad y adecuados indicadores de solvencia frente a períodos recientes con menores precios de energía.

La calificación continúa considerando su posición en la industria de generación eléctrica de República Dominicana, con una adecuada y creciente diversificación, tanto por zonas geográficas, como por fuentes de generación, así como su exposición al Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI) de 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.

EGE Haina es uno de los mayores generadores de energía eléctrica del país, con una capacidad instalada de 770,7 MW a la fecha del informe.

Desde que, en agosto de 2016 vencieran los contratos de compraventa entre la compañía y las empresas distribuidoras (capacidad de 350 MW y energía asociada), EGE Haina se ha enfocado en ampliar su base de contratos con clientes con el fin de mitigar su exposición al precio spot.

De esta manera, al 30 de septiembre de 2018, un 53,7% de los ingresos y un 50% de la energía vendida correspondió al mercado spot, lo que se compara favorablemente con un 65,3% de los ingresos y un 65,5% de la energía vendida al mercado spot a la misma fecha del año anterior.

El esfuerzo comercial de la compañía, más la continua inversión en generación eficiente, además de las eficiencias operacionales logradas en los últimos períodos, se han reflejado en un 18,5% de crecimiento de los ingresos, a septiembre de 2018, alcanzando los US\$ 302,7 millones y márgenes estables en rangos superiores a 28%.

Adicionalmente, reestructuraciones financieras realizadas mediante emisiones de bonos en el mercado local y otras operaciones financieras, han implicado que la compañía mantuviese un endeudamiento financiero controlado y estructurado en el largo plazo. Al 30 de septiembre de 2018, la deuda financiera de EGE Haina fue de US\$ 350,8 millones, un 10% menor al cierre del año anterior producto de las amortizaciones de bonos locales.

Los indicadores de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros alcanzaron las 3,1 veces y las 3,8 veces, respectivamente.

Por otra parte, la liquidez de la compañía se ha mantenido robusta en todos los períodos de análisis, con caja y equivalentes por más de US\$ 35,7 millones, a septiembre de 2018, frente a acotados US\$ 33 millones de vencimiento de deuda financiera en los próximos 12 meses y la presencia de disponibilidades de crédito, además del amplio y probado acceso al mercado de capitales.

Perspectivas: Estables

Responden a la expectativa de que la compañía continuará su esfuerzo para ampliar su base de contratos y disminuir su exposición al mercado spot, manteniendo su capacidad de generación de flujos operacionales y su robusta posición de liquidez.

También consideran que nuevas inversiones se financiarán con una adecuada combinación de recursos propios y deuda, manteniendo sus indicadores en los rangos actuales.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Uno de los mayores generadores del sistema por potencia instalada.
- Adecuada y creciente diversificación geográfica y por fuentes de generación.
- Fuerte inversión en generación eficiente en los últimos períodos.
- Perfil financiero caracterizado por altos indicadores de liquidez y un moderado endeudamiento estructurado en el largo plazo.

Riesgos

- Exposición al SENI, que posee problemas estructurales a nivel de distribución.
- Importante, pero decreciente exposición al mercado spot.
- Importante parte de su generación está basada en combustibles fósiles, especialmente petróleo.
- Industria altamente atomizada, intensiva en capital y que enfrenta competencia por autogeneración de grandes consumidores.

Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

Propiedad

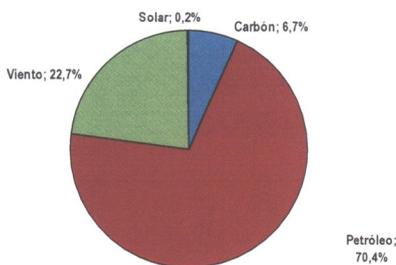
El control de la compañía recae en Haina Investment Company Ltd., sociedad compuesta por distintos inversionistas privados.

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 49,994% de la propiedad y 1 miembro del Consejo de Administración.

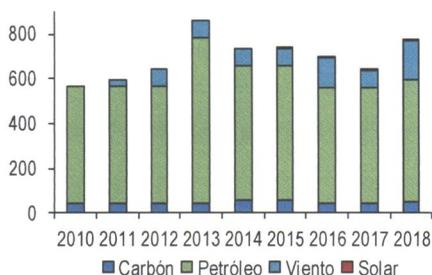
Capacidad instalada disponible por tipo de combustible

A diciembre de 2018



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.

Una de las mayores empresas de generación eléctrica del país

EGE Haina posee diez unidades de generación distribuidas en distintas localidades de República Dominicana, con una capacidad instalada total de 770,7 MW; además de operar dos plantas generadoras propiedad de terceros.

Gracias a un alto factor de disponibilidad de las plantas generadoras, la compañía produjo más de 2.244 GWh a septiembre de 2018, reafirmando su posicionamiento en el Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI).

Adicionalmente, la compañía posee motores de 85 MW de uso exclusivo para el Consorcio Energético Punta Cana-Macao (CEPM) y un sistema aislado en la Provincia de Pedernales con 5,1 MW instalados.

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, lo que se ha visto reflejado en los márgenes de la compañía.

Respecto del abastecimiento de combustibles, EGE Haina licita y adjudica contratos anuales para el suministro de petróleo y carbón, donde participan proveedores internacionales.

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.

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.

En el año 2011, la compañía inauguró y puso en funcionamiento el Parque Eólico Los Cocos, que en su primera fase, estaba conformado por 14 aerogeneradores, con una capacidad de generación de 25 MW. En el año 2013, se incorporaron 26 aerogeneradores adicionales con una capacidad de 52 MW, para una capacidad instalada total de 77 MW.

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 ciclo combinado, la cual agregó 225,3 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.

Durante 2014, el Consejo de Administración de EGE Haina aprobó la construcción de un nuevo parque eólico en la zona de Enriquillo, Provincia de Barahona, denominado Parque Eólico Larimar y que fue inaugurado en marzo de 2016. El parque cuenta con 15 aerogeneradores de 3,3 MW cada uno, totalizando una capacidad instalada de 49,5 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.

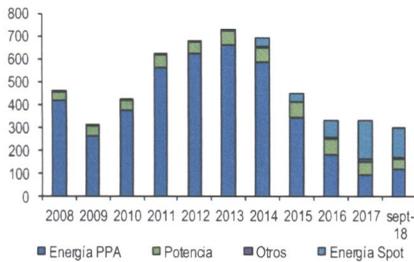
Por último, entre 2017 y lo que va de 2018, la compañía amplió la capacidad de generación eficiente por carbón en la central de Barahona e incorporó 48,3 MW de viento gracias a la Parque Eólico Larimar 2.

Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

Evolución de los ingresos

Millones de US\$



Estrategia comercial para disminuir 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.

Considerando este escenario, EGE Haina se ha enfocado en los últimos años, en ampliar su base de contratos con clientes con el fin de mitigar su exposición al precio spot. Es así como, durante 2016, firmó un contrato PPA con Cemex, el cual entró en vigencia a partir del 1 de mayo del mismo año y otro con la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE), para la venta de energía proveniente del Parque Eólico Larimar y vigente desde el 1 de Agosto del 2016.

Posteriormente, en noviembre de 2017 se adjudicó a un contrato de 40 MW a través de la licitación CDEEE-LPI-Abreviada-001-2017 para suministro de largo plazo para las distribuidoras de electricidad EDESUR, EDENORTE y EDEESTE. La adjudicación se realizó a la central Barahona Carbón con fecha de terminación en abril de 2022.

A estos contratos, se suman los PPAs firmados entre 2017 y 2018 con Pasteurizadora Rica, calificada "AA" por Feller Rate, Zona Franca Las Américas, Kinnox y Almacenes Unidos.

Por otra parte, EGE Haina posee un contrato de largo plazo, también denominado en dólares de Estados Unidos de Norteamérica e indexado a los costos del combustible con CEPM, compañía calificada "AA+" con perspectivas "Estables" por Feller Rate. Este contrato implica una potencia contratada de hasta 100 MW. CEPM opera un sistema aislado con una concesión de largo plazo, por lo que no se encuentra conectado al SENI.

Además, a inicios de 2014, EGE Haina firmó un contrato denominado en dólares de Estados Unidos de Norteamérica hasta el año 2020, recientemente ampliado hasta 2025, con la empresa Domicem S.A.

Es así como, Al 30 de septiembre de 2018, un 39% 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 contrasta positivamente con el 28,5% de ingresos bajo PPAs que presentaba la compañía al 30 de septiembre de 2017.

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.

Sistema eléctrico de República Dominicana dependiente de subsidios del Estado, implicando estrés financiero a los generadores

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

Solvencia
PerspectivasA+
Estables

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.

En 2015, un grupo de empresas generadoras realizó una operación de reconocimiento de deuda con las empresas distribuidoras, la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales y el Banco de Reservas de la República Dominicana. Mediante éste, las distribuidoras se comprometieron a pagar la facturación adeudada a las generadoras en un determinado plazo.

Este tipo de operación se ha reiterado en los últimos años. No obstante, en un país con tasas de demanda creciente de energía, 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 e intensiva en capital

La industria de generación eléctrica dominicana se encuentra altamente atomizada, conformada por 17 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 **A+**
Perspectivas Estables

POSICION FINANCIERA Satisfactoria

Resultados y márgenes

Leve recuperación de los ingresos y mantención de márgenes estables

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.

La fuerte caída del precio del petróleo a nivel mundial a partir de finales de 2014, impactó directamente en los precios spot y en los indexadores de los contratos de EGE Haina, por lo que, al 31 de diciembre de 2016, la compañía presentó 3 años continuos de menores ingresos. Sin embargo, a septiembre de 2018, se observa un fuerte crecimiento de 18,3% respecto del mismo período del año anterior, gracias a mayores precios spot y la ampliación de su portfollio de contratos PPAs.

Al contrario de los ingresos, los márgenes se mantienen en rangos altos respecto de promedios históricos, gracias a las eficiencias operacionales logradas por la compañía en los últimos períodos, lo que se ha reflejado en una alta capacidad de generación de flujos operacionales.

Todo esto se puede ver expresado en que, a diciembre de 2017 y septiembre de 2018, la compañía presentó márgenes Ebitda de 27,3% y 28,3%, respectivamente.

Respecto de la capacidad de generación operacional de la compañía, ésta ha presentado un Flujo de Caja Neto Operacional 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 2018, los días de cobro exhiben valores en torno a los 146 días, presentando un deterioro respecto de lo observado al mismo período del año anterior.

Feller Rate espera que los márgenes y capacidad de generación operacional de la compañía mantengan una trayectoria estable en el corto plazo, dada la evolución de los precios internacionales de gas y petróleo, además de la incorporación de nuevos contratos PPAs. Adicionalmente, la rentabilización de las actuales y futuras inversiones en generación eficiente, con tecnologías diversificadas, permitirán que la compañía proteja su capacidad de generación operacional en el mediano plazo ante la volatilidad del mercado spot.

Endeudamiento y flexibilidad financiera

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 había presentado en los últimos períodos 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.

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.

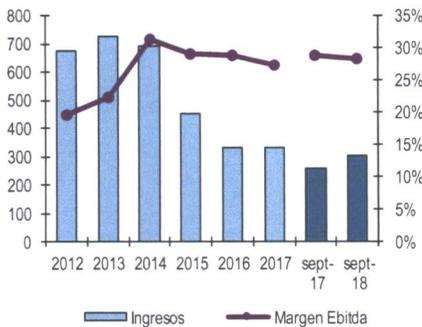
Con esta emisión, sumando el efecto de la liquidación del total adeudado por las distribuidoras al 30 de Agosto 2015 implicó que, a diciembre de 2015, la compañía redujera su endeudamiento financiero a 0,6 veces.

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.

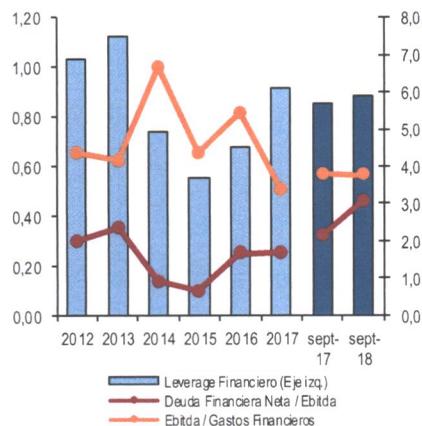
Del mismo modo, durante 2017 la compañía emitió deuda al alero del séptimo programa por RD\$ 4.665.960, estructurada con vencimientos en junio, agosto y octubre de 2027.

Ingresos y Márgenes

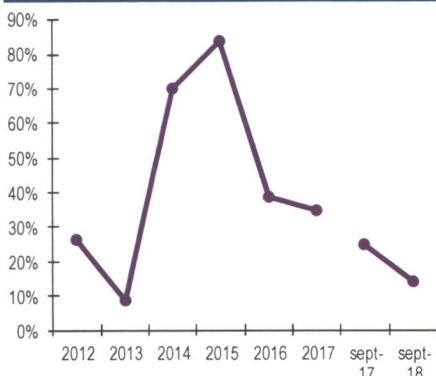
En millones de US\$



Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Evolución del Flujo de Caja Operacional respecto de la Deuda Financiera



Solvencia
PerspectivasA+
Estables

Al 30 de septiembre de 2018, la deuda financiera de la compañía alcanzó los US\$ 350,8 millones, compuesta en un 100% por bonos emitidos en el mercado local.

Lo anterior, unido a su estable capacidad de generación ha redundado en indicadores de cobertura adecuados para su categoría de calificación. Al 30 de septiembre de 2018, los indicadores de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda, Flujo de Caja Operacional sobre deuda financiera y de Ebitda sobre gastos financieros, alcanzaron las 3,1 veces, 14% y 3,8 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. De esta manera, a septiembre de 2018, la compañía presenta vencimientos por US\$ 33 millones.

En tanto, la compañía ha mantenido altos niveles de liquidez en los últimos períodos, presentando, al 30 de septiembre de 2018, una robusta posición de liquidez, con caja y equivalentes por más de US\$ 35,7 millones, un flujo de caja operacional de US\$ 49,7 millones, considerando 12 meses, más disponibilidades de crédito por US\$ 150 millones y un buen y comprobado acceso a los mercados financieros locales e internacionales, lo que le entrega una mayor flexibilidad financiera.

En contrapartida, la compañía ha realizado importantes repartos de dividendos en los últimos periodos, acumulando US\$ 65 millones repartidos durante 2018.

Feller Rate espera que la compañía mantenga una robusta liquidez que le permita seguir invirtiendo en generación eficiente, frente a un escenario de alta exposición al mercado *spot*.

Solvencia	Oct. 2016	Nov. 2016	Ene. 2017	Abr. 2017	Jul. 2017	Oct. 2017	Dic. 2017	Ene. 2018	Abr. 2018	Jul. 2018	Oct. 2018	Dic.2018
Perspectivas	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A+	A+
Bonos (*)	Estables	Estables										
	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A+	A+

Resumen Financiero

(Miles de US\$. Entre diciembre de 2010 y diciembre de 2012 números bajo US GAAP. A partir de diciembre de 2013 números bajo IFRS)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Sep. 2017*	Sep. 2018*
Ingresos por Venta	422.509	617.540	677.186	726.339	692.977	452.446	332.668	329.851	255.617	302.789
Ebitda ⁽¹⁾	78.649	112.242	132.430	162.787	216.431	132.032	96.004	90.192	73.429	85.564
Resultado Operacional	62.566	95.895	111.552	135.620	178.667	97.474	58.622	50.824	43.909	56.188
Gastos Financieros	-20.305	-18.922	-30.331	-39.107	-32.312	-30.271	-17.627	-26.453	-18.330	-18.940
Utilidad del Ejercicio	41.973	64.979	73.654	86.559	120.729	63.915	35.021	30.883	30.022	38.205
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	120.122	59.994	117.240	40.260	277.656	253.977	113.871	134.233	58.980	-25.692
Inversiones netas	-25.905	-28.444	-285.083	-74.161	-49.943	-209.720	73.700	-15.983	3.353	-60.887
Variación deuda financiera	-16.105	55.918	133.011	-3.136	-106.922	-115.371	-25.125	71.091	50.452	-51.535
Dividendos pagados	-9.997	-13.999	-2.000	-16.975	-6.300	-50.037	-146.164	-44.999	-44.999	-65.000
Caja y equivalentes	122.403	184.362	179.822	90.298	203.888	217.816	136.444	238.859	162.346	35.744
Activos Totales	583.385	727.955	1.141.227	1.073.556	1.111.979	945.008	852.348	958.698	910.106	895.508
Pasivos Totales	259.205	352.796	706.497	653.539	571.233	395.947	414.473	534.941	487.209	498.546
Deuda Financiera	206.567	281.407	447.396	473.404	397.899	303.928	296.495	389.895	362.800	350.828
Patrimonio + Interés Minoritario	324.181	375.160	434.729	420.017	540.746	549.061	437.875	423.757	422.897	396.962
Margen Operacional (%)	14,8%	15,5%	16,5%	18,7%	25,8%	21,5%	17,6%	15,4%	17,2%	18,6%
Margen Ebitda (%)	18,6%	18,2%	19,6%	22,4%	31,2%	29,2%	28,9%	27,3%	28,7%	28,3%
Rentabilidad Patrimonial (%)	12,9%	17,3%	16,9%	20,6%	22,3%	11,6%	8,0%	7,3%	7,5%	9,8%
Leverage (vc)	0,8	0,9	1,6	1,6	1,1	0,7	0,9	1,3	1,2	1,3
Endeudamiento Financiero(vc)	0,6	0,8	1,0	1,1	0,7	0,6	0,7	0,9	0,9	0,9
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	0,3	0,3	0,6	0,9	0,4	0,2	0,4	0,4	0,5	0,8
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	2,6	2,5	3,4	2,9	1,8	2,3	3,1	4,3	3,9	3,4
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,1	0,9	2,0	2,4	0,9	0,7	1,7	1,7	2,2	3,1
FCNO / Deuda Financiera (%)	58,2%	21,3%	26,2%	8,5%	69,8%	83,6%	38,4%	34,4%	25,0%	14,1%
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros (vc)	3,9	5,9	4,4	4,2	6,7	4,4	5,4	3,4	3,8	3,8
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros Netos(vc)	7,6	20,7	9,3	7,3	16,1	12,7	13,7	9,7	12,7	8,4
Liquidez Corriente (vc)	5,0	3,7	1,7	1,2	1,9	2,2	4,0	2,9	3,1	2,0

(1) EBITDA: Resultado operacional + Depreciación y Amortización del ejercicio.

(*) Estados financieros interinos. Indicadores anualizados donde corresponda.

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	5	6	7	8
Al amparo del Programa	SIVEM-078							
Monto de la emisión	US\$ 10.000.000							
Amortizaciones	Tres cuotas iguales anuales a partir del año 4	Tres cuotas iguales anuales a partir del año 4	Tres cuotas iguales anuales a partir del año 4	Tres cuotas iguales anuales a partir del año 4	Tres cuotas iguales anuales a partir del año 4	Tres cuotas iguales anuales a partir del año 4	Tres cuotas iguales anuales a partir del año 4	Tres cuotas iguales anuales a partir del año 4
Fecha de vencimiento	23-01-2020	13-02-2020	13-02-2020	04-03-2020	04-03-2020	17-03-2020	17-03-2020	21-04-2020
Pago de Intereses	Mensual							
Tasa de Interés	6,25%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Conversión	No Considera							
Resguardos	Suficientes							
Garantías	Quirográfica							

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

	9	10	1	2	3	4
Al amparo del Programa	SIVEM-078	SIVEM-078	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	Tres cuotas iguales anuales a partir del año 4	Tres cuotas iguales anuales a partir del año 4	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Fecha de vencimiento	27-05-2020	27-05-2020	23-01-2025	25-02-2025	25-03-2025	25-03-2025
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	5,75%	5,75%	7,00%	6,5%	6,25%	6,25%
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

	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					
Amortizaciones	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					
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					
Amortizaciones	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					
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					
Amortizaciones	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					
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					
Amortizaciones	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					
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

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.

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					
Amortizaciones	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					
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					
Amortizaciones	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					
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					
Amortizaciones	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					
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