

	26 Jul 2023	29 Ene. 2024
Solvencia	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de calificaciones y descripción de categorías en Anexo

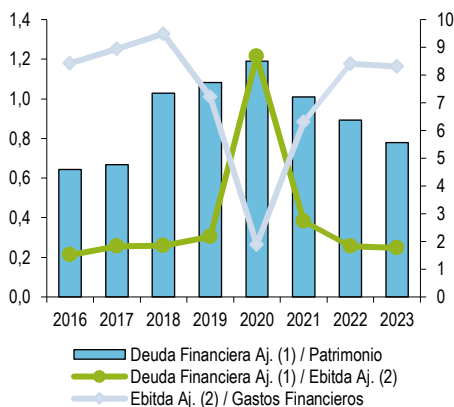
INDICADORES RELEVANTES			
	2021	2022	2023*
Margen Ebitda	26,8%	26,3%	25,7%
Margen Ebitda Ajustado (1)	27,5%	27,5%	26,5%
Endeudamiento total	1,3	1,2	1,1
Endeudamiento financiero (2)	1,0	0,9	0,8
Ebitda / Gastos Financieros	6,2	8,1	8,1
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros Ajustados	6,3	8,4	8,3
Deuda Financiera / Ebitda	2,8	1,9	1,8
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado	2,7	1,8	1,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda	2,1	1,3	1,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado	2,1	1,3	1,6
FCNOA / Deuda Financiera	28%	47%	23%

(1) EBITDA más dividendos recibidos de filiales.

(2) Deuda financiera más instrumentos derivados más pasivos por arrendamiento financiero

(\*) EEFF a diciembre 2023 interino.

### EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



(1) Deuda financiera más instrumentos derivados más pasivos por arrendamiento financiero

(2) EBITDA más dividendos recibidos de filiales.

Fuente: Elaboración propia en base a información financiera otorgada por el emisor.

## FUNDAMENTOS

Feller Rate ratificó en "AA+" la calificación de la solvencia y los bonos corporativos (Programa de bonos Sivem-091 denominados en dólares americanos, a un plazo de hasta 10 años por hasta US\$ 100 millones y programa de bonos Sivem-111 denominados en dólares americanos o el equivalente en pesos dominicanos, a un plazo de hasta 10 años por US\$ 23 millones) de Consorcio Energético Punta Cana - Macao S.A. (CEPM).

La calificación asignada refleja su condición de operador eléctrico integrado dentro de un sistema aislado en una concesión de largo plazo. Asimismo, considera la existencia de clientes con contratos de largo plazo e indexados a costo combustible, con baja morosidad y buenos indicadores relativos de calidad de servicio y eficiencia. En contraparte, incorpora la dependencia del sector turístico, la exposición a la volatilidad de los precios de los combustibles y la importancia de la compra de energía a proveedores locales.

Durante la pandemia por Covid-19 que impactó al mundo en 2020 y el importante grado de exposición de los ingresos de CEPM a clientes hoteleros del sector turismo, la compañía ha realizado una serie de ajustes con la finalidad de mantener las operaciones, resguardando la integridad de sus colaboradores. De esta forma, a partir de 2021 se observó una fuerte recuperación en los ingresos y márgenes de la compañía, en línea con la flexibilización de las medidas que restringían la movilidad y gracias a un aumento en los precios promedio de venta, provocando así que a 2022 se volviera niveles en torno a lo observado prepandemia.

A diciembre de 2023, los ingresos de CEPM registraron un aumento del 10,1% en relación con igual periodo del año anterior, alcanzando los US\$ 343,4 millones, producto del aumento de las ventas físicas, que compensó la leve caída en los precios promedio de energía. La menor tarifa de energía eléctrica se explica por la disminución en los costos de generación, producto del menor precio promedio del barril de petróleo en los mercados internacionales en el periodo evaluado.

Así, el Ebitda ajustado de la compañía llegó a los US\$ 91.014, aumentando un 7,6% respecto el año anterior. Sin embargo, el margen Ebitda ajustado de la compañía alcanzó un 26,5%, disminuyendo levemente respecto el 27,5% del 2022.

Al 30 de diciembre 2023, la deuda financiera ajustada alcanzó US\$ 160,8 millones, registrando un aumento de 2,7% con respecto de diciembre de 2022, debido al aumento en los créditos bancarios de corto plazo. Dado este aumento en los pasivos financieros y la disminución de la caja, los indicadores de cobertura presentan un leve deterioro, pero en niveles en línea con lo observado antes de la pandemia. Así, la cobertura de gastos financieros y el indicador de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustada alcanzaron las 8,3 veces y 1,6 veces, respectivamente.

CEPM mantiene buena flexibilidad financiera, con recursos en caja por US\$ 12,7 millones a diciembre de 2023 y el buen acceso al mercado financiero y líneas de crédito no comprometidas. Por otra parte, considera como principales usos de fondos, los vencimientos de pasivos financieros de corto plazo en torno a los US\$ 18,2 millones al cierre de 2023, un Capex base ampliado en torno a los US\$ 62 millones, necesidades de capital de trabajo y el reparto de dividendos por cerca de US\$ 6 millones.

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

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que durante 2024 los resultados de la empresa mantengan una tendencia positiva, permitiendo así que los indicadores de cobertura y generación de Ebitda permanezcan, de forma estructural, dentro de lo esperado en el rango de calificación.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar ante condiciones de mercado más adversas asociadas a la pandemia o ante eventos en la industria hotelera que impacten de forma negativa la demanda de energía. Ello, considerando que lo anterior derivara en un importante deterioro de la liquidez de la compañía, en incrementos en el endeudamiento de forma estructural y/o en indicadores que se mantengan fuera de lo esperado para la calificación por mayor tiempo que el contemplado en el escenario base.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera improbable un alza en el corto plazo.

FACTORES DE RIESGO SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN
<b>PERFIL DE NEGOCIOS: FUERTE</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Concesión de largo plazo con operación aislada y exclusiva en zona de distribución.</li> <li>▪ Generación basada en combustibles fósiles expuestos a volatilidad de precios.</li> <li>▪ Contratos indexados a largo plazo, con contrapartes de buena calidad crediticia. No obstante, concentrado en sector hotelero.</li> <li>▪ Dependencia del suministro de energía por parte de terceros.</li> </ul>
<b>POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Márgenes altamente estables e indicadores financieros dentro de la categoría asignada.</li> <li>▪ Buena flexibilidad financiera y posición de liquidez.</li> </ul>

**ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y DESCRIPCIÓN DEL GRUPO ECONOMICO QUE PERTENECE**

La compañía es controlada en un 99,99% por InterEnergy Utilities, S.L, contratada por InterEnergy Group Limited.

InterEnergy Group Limited es una compañía dedicada a la generación y distribución de electricidad con activos en República Dominicana, Panamá, Jamaica y Chile. Sus accionistas son IEH Investments (IEI) e Island Holco Sub Ltd Common (Brookfield).

**BREVE DESCRIPCIÓN DEL MODELO DE NEGOCIOS DE LA EMPRESA**

CEPM es una empresa privada que genera, transmite y distribuye energía eléctrica en dos sistemas aislados, independientes del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI), en la zona turística de Punta Cana–Bávaro y Bayahibe, en este último caso a través de su subsidiaria Compañía de Electricidad de Bayahibe S.A. (CEB). Además, la compañía suministra energía eléctrica a hoteles en el área de Puerto Plata y Samaná. Adicionalmente, la compañía provee energía térmica, participa en el negocio de fibra óptica y negocio de TV Digital interactiva con MCR y Terafone.

De esta forma, la compañía financia sus operaciones a través de deuda con proveedores, deuda de capital de trabajo y pasivos de largo plazo para el financiamiento de su capex.

**FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN****— AMBIENTALES**

La compañía ha avanzado en los últimos años en disminuir sus emisiones de gases contaminantes, para lo cual ha avanzado tanto en la incorporación de energías renovables, con capacidad instalada entre energía solar y eólica, y también en el cambio del combustible de su matriz térmica, desde petróleo a gas natural.

Asimismo, CEPM ha realizado campañas enfocadas a aumentar el uso eficiente de energía en sus clientes, además de impulsar a nivel interno la movilidad eléctrica, para lo cual están en proceso de cambiar toda su flota por vehículos eléctricos.

**— SOCIALES**

En este aspecto, los principales actores sociales vinculados a CEPM son sus trabajadores. Al respecto, la compañía busca asegurar un entorno seguro y saludable a su personal, junto con ofrecer posibilidades de desarrollo profesional en base al desempeño y en las oportunidades de crecimiento.

Otros actores relevantes en este punto son las comunidades con las cuales se vincula CEPM. La compañía mantiene un programa de gestión social, el cual está enfocado en el mejoramiento de las condiciones de vida de las comunidades, con iniciativas como la electrificación de zonas rurales, apadrinamiento de escuelas y donación de energía a distintas entidades, entre otras cosas.

**— GOBIERNOS CORPORATIVOS**

CEPM cuenta con un consejo de administración de 9 miembros. Asimismo, la compañía promueve para sí y para sus filiales el regirse bajo las buenas prácticas de gobiernos corporativos.

	Abril 2021	Julio 2021	Octubre 2021	Enero 2022	Abril 2022	Julio 2022	31 Enero 2023	26 Julio 2023	29 Enero 2024
Solvencia	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Perspectivas	Negativas	Negativas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corp. Sivem-091	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Bonos Corp. Sivem-111	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+

## RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de dólares bajo IFRS

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos Operacionales	216.779	251.879	256.986	131.402	219.170	312.089	343.463
Ebitda <sup>(1)</sup>	60.366	67.069	80.473	20.101	58.830	82.099	88.329
Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup>	60.366	92.989	81.126	20.101	60.199	85.742	91.014
Resultado Operacional	42.930	48.303	54.683	-7.066	30.232	53.460	59.088
Ingresos Financieros	63	80	15	8	1.388	112	162
Gastos Financieros	-6.756	-9.803	-11.238	-10.677	-9.551	-10.197	-10.944
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas							
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	35.890	26.435	31.917	-16.600	21.177	42.611	37.045
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	34.773	28.750	50.804	12.607	46.161	73.698	37.778
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	34.773	28.750	50.804	12.607	46.161	73.698	37.778
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	34.773	28.750	50.804	12.607	46.161	73.698	37.778
Inversiones en Activos Fijos Netas	-20.339	-88.733	-48.483	-19.553	-7.371	-32.611	-71.546
Inversiones en Acciones	-8.450						
Flujo de Caja Libre Operacional	5.984	-59.982	2.322	-6.946	38.790	41.088	-33.769
Dividendos Pagados	-18.000	-23.750	-31.150		-5.000	-30.000	-6.000
Flujo de Caja Disponible	-12.016	-83.732	-28.828	-6.946	33.790	11.088	-39.769
Movimiento en Empresas Relacionadas							
Otros Movimientos de Inversiones		25.920	18.606	7.050	1.198	3.681	2.763
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-12.016	-57.812	-10.222	104	34.988	14.769	-37.005
Variación de Capital Patrimonial							
Variación de Deudas Financieras	13.550	60.818	-758	-3.557	-10.250	-8.525	3.221
Otros Movimientos de Financiamiento							
Financiamiento con Empresas Relacionadas							
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	1.535	3.005	-10.980	-3.452	24.738	6.244	-33.784
Caja Inicial	25.358	26.893	29.898	18.919	15.467	40.204	46.449
Caja Final	26.893	29.898	18.919	15.467	40.204	46.449	12.665
Caja y Equivalentes	26.893	29.898	18.919	15.467	40.204	46.449	12.665
Cuentas por Cobrar Clientes	32.486	30.173	29.286	21.158	30.681	33.300	40.271
Inventario	19.968	26.661	28.634	31.210	31.532	33.789	47.369
Deuda Financiera <sup>(3)</sup>	109.779	170.663	176.609	174.152	164.389	156.480	160.769
Activos Calificados para la Venta		35.178	28.200	21.150			
Activos Totales	314.216	393.758	400.106	370.708	378.073	393.607	437.857
Pasivos Calificados para la Venta							
Pasivos Totales	149.801	227.907	236.989	224.191	215.379	218.302	231.507
Patrimonio + Interés Minoritario	164.415	165.850	163.117	146.517	162.694	175.305	206.350

(\*) Estados financieros interinos a 2023. Estados 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022 auditados.

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

(2) EBITDA más dividendos recibidos de filiales

(3) Deuda financiera incluye pasivos por arrendamientos

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Margen Bruto (%)	26,7%	24,6%	28,0%	11,3%	23,1%	25,8%	25,6%
Margen Ebitda (%) <sup>(1)</sup>	27,8%	26,6%	31,3%	15,3%	26,8%	26,3%	25,7%
Margen Ebitda Ajustado (%) <sup>(2)</sup>	27,8%	36,9%	31,6%	15,3%	27,5%	27,5%	26,5%
Rentabilidad Patrimonial (%)	21,8%	15,9%	19,6%	-11,3%	13,0%	24,3%	18,0%
Costo/Ventas	73,3%	75,4%	72,0%	88,7%	76,9%	74,2%	74,4%
Gav/Ventas	6,9%	5,5%	6,8%	16,6%	9,3%	8,7%	8,4%
Días de Cobro	53,9	43,1	41,0	58,0	50,4	38,4	42,2
Días de Pago	39,2	60,6	40,9	43,6	36,6	36,3	59,5
Días de Inventario	45,2	50,6	55,7	96,4	67,4	52,5	66,8
Endeudamiento Total	0,9	1,4	1,5	1,5	1,3	1,2	1,1
Endeudamiento Financiero	0,7	1,0	1,1	1,2	1,0	0,9	0,8
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,8	1,0	1,1	0,8	0,6	0,7
Endeudamiento Financiero Ajustado <sup>(3)</sup>	0,7	1,0	1,1	1,2	1,0	0,9	0,8
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado <sup>(3)</sup>	0,5	0,8	1,0	1,1	0,8	0,6	0,7
Deuda Financiera / Ebitda (vc) <sup>(1)</sup>	1,8	2,5	2,2	8,7	2,8	1,9	1,8
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado (vc) <sup>(2)</sup>	1,8	1,8	2,2	8,7	2,7	1,8	1,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) <sup>(1)</sup>	1,4	2,1	2,0	7,9	2,1	1,3	1,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado (vc) <sup>(2)</sup>	1,4	1,5	1,9	7,9	2,1	1,3	1,6
Ebitda / Gastos Financieros (vc) <sup>(1)</sup>	8,9	6,8	7,2	1,9	6,2	8,1	8,1
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros <sup>(2)</sup>	8,9	9,5	7,2	1,9	6,3	8,4	8,3
FCNOA / Deuda Financiera (%)	31,7%	16,8%	28,8%	7,2%	28,1%	47,1%	23,5%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	42,0%	20,4%	32,2%	7,9%	37,2%	67,0%	25,5%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%)	31,7%	16,8%	28,8%	7,2%	28,1%	47,1%	23,5%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada (%)	41,9%	20,4%	32,2%	7,9%	37,2%	67,0%	25,5%
Liquidez Corriente (vc)	3,1	1,9	1,4	1,3	1,1	1,8	1,5

(\*) Estados financieros interinos a 2023. Estados 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022 auditados.

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

(2) EBITDA más dividendos recibidos de filiales

(3) Deuda financiera incluye pasivos por arrendamientos

## CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

## Emisión de Valores de renta fija

Número de Registro	SIVEM-091	SIVEM - 111
Valor total de la emisión	US\$100 millones	US\$ 23 millones
Fecha de colocación / emisión	12/11/2015 ; 20/04/2016	20/11/2017
Covenants	No tiene	No tiene
Series/emisiones inscritas al amparo de la Emisión	1°, 2°, 3°, 4°	1°
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantía	Quirografaria	Quirografaria

## Emisión de bonos vigentes

	1	2	3	4
Al amparo de la emisión	SIVEM-091	SIVEM-091	SIVEM-091	SIVEM-091
Monto de la emisión	US\$25,0 millones	US\$15,0 millones	US\$25,0 millones	US\$35,0 millones
Amortizaciones	Un cupón al vencimiento	Un cupón al vencimiento	Un cupón al vencimiento	Un cupón al vencimiento
Fecha de vencimiento	Noviembre 2025	Abril 2026	Abril 2026	Abril 2026
Pago de Intereses	Mensuales	Mensuales	Mensuales	Mensuales
Tasa de Interés	5,15%	6,25%	6,25%	6,25%
Redención anticipada	Si	Si	Si	Si
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirografaria	Quirografaria	Quirografaria	Quirografaria

## Emisión de bonos vigentes

	1
Al amparo de la emisión	SIVEM-111
Monto de la emisión	US\$23,0 millones
Amortizaciones	Un cupón al vencimiento
Fecha de vencimiento	Noviembre 2027
Pago de Intereses	Mensuales
Tasa de Interés	5,5%
Redención anticipada	Si
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	Quirografaria

## NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

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

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

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

## CALIFICACIÓN TÍTULOS DE DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

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

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

## TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

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

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

Para la deuda de largo plazo, son “grado inversión” todos los títulos que tengan una calificación igual o superior a “BBB-“. En el caso de deuda de corto plazo, son “grado inversión” los que posean calificación igual o superior a “Categoría 3”.

## PERSPECTIVAS

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

- Positivas: la calificación puede subir.
- Estables: la calificación probablemente no cambie.
- A la baja: la calificación puede bajar.
- En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## CREDITWATCH

Un Creditwatch o Revisión Especial señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Con todo, el que una calificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

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

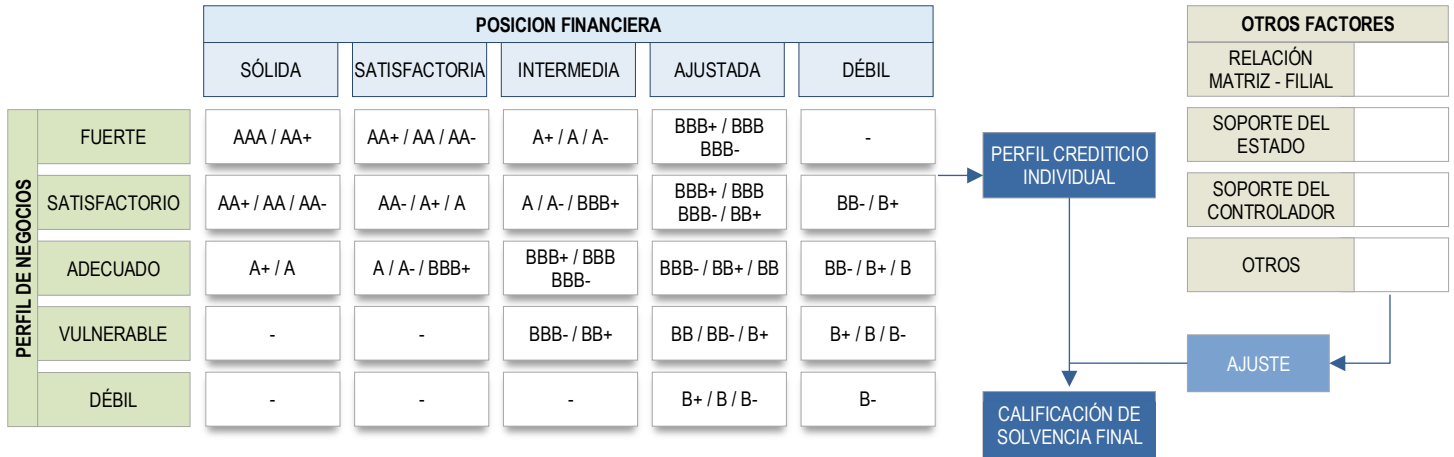
## DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

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



### MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

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



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