

INFORME TRIMESTRAL

Período: Enero – marzo 2024



Representante de Masa de Obligacionistas

Calle Pablo Casals No.9, Ensanche Piantini

Registro Nacional de Contribuyente: 1-01-80789-1



Emisor: Empresa Generadora de Electricidad ITABO

Número de Registro SIMV como Emisor: SVEV-007

Número de Registro Emisión SIMV: **SIVEM – 150**

Registro Nacional de Contribuyente 1-01-82350-1

Dirección Generadora: Carretera Sánchez Km.17, San Cristobal
Dirección Ofic. Administrativas: Calle Rafael Augusto Sánchez # 86,
Roble Corporate Center, 5to piso, Piantini, Santo Domingo, Rep. Dom.

Contenido

a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.....	4
b) Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.....	4
c) Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno.....	4
d) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía, y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores.....	5
e) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma.....	5
f) Nivel de liquidez con que cuenta el Emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.....	6
g) Uso de los fondos por parte del Emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el prospecto de emisión y las medidas adoptadas por el representante para la comprobación.....	6
h) La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el prospecto de emisión.....	8
i) Actualización de la calificación de riesgo de la emisión y del Emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.....	10
j) Nivel de endeudamiento del Emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.....	10
k) Cumplimiento del Emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.....	10
l) Monto total de la emisión que ha sido colocada.....	11
m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del Emisor, en los casos que aplique.....	11
n) Enajenación de las acciones del Emisor y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria que represente por lo menos el 10% del total del patrimonio del Emisor.....	11



o) Colocación y/o negociación de valores por parte del Emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante de redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros.	12
p) Procesos de reestructuración societaria del Emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.....	12
Según nos informa la administración y también hemos podido constatar adecuadamente en todos los documentos e informaciones financieras y operativas que manejamos, la compañía no se encuentra en proceso de fusión, división o acuerdo de desinversión o venta de activos importantes.....	12
q) Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del Emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativo, causas de fuerza mayor, etc.)	12
r) Cualquier documento de índole legal que implique procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativa, incoados en contra el Emisor.....	12
s) Modificaciones al contrato de emisión.....	13
t) La adquisición y enajenación de activos por parte del Emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.	13
u) Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.....	13
v) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto y contrato de emisión, y las disposiciones normativas vigentes, así como cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, económicas o de reputación para el Emisor.....	13
w) Otros.....	14



INFORME

**A: MASA DE OBLIGACIONISTAS DE BONOS CORPORATIVOS DE
EMPRESA GENERADORA DE ELECTRICIDAD ITABO**

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES DE LA
REPUBLICA DOMINICANA (SIMV)

Dando cumplimiento a las responsabilidades como Representantes de Masa de Obligacionistas establecidas en la Ley 249-17 del Mercado de Valores de la República Dominicana; sus Normas y Reglamentos de aplicación; la Ley 479-08 General de las Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada; la Ley No 31-11 que modifica esta última, y en particular a la Resolución R-CNV-2016-14-MV de funciones del Representante de la Masa, procedemos a rendir el presente informe.

Iniciamos la redacción de este escrito, poniendo en práctica ciertos procedimientos y revisiones pautados en las legislaciones antes citadas, para proveer a la Masa de Obligacionistas nuestro informe independiente, el cual no se emite apegado a las normas de auditoría internacional, sino que constituye la exposición de nuestros hallazgos.

Es bueno tener presente que, la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores y de Productos, y la autorización para realizar la oferta pública por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del Emisor. Tampoco estamos haciendo juicios de valor sobre el tema.

En cumplimiento a nuestros deberes, hemos evaluado y analizado la situación del Emisor y su actividad, y los hallazgos los expresamos a continuación:



a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.

Empresa Generadora de Electricidad ITABO (Emisor), es una sociedad comercial de responsabilidad limitada incorporada bajo las leyes de la República Dominicana, que tiene como objeto principal la generación de electricidad del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI), así como cualesquiera otras operaciones compatibles con la actividad de generación.

Pudimos constatar que la colocación del programa de emisiones de Bonos Corporativos, por un valor total de Ciento cincuenta millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$150,000,000.00), fue aprobada por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana mediante Única Resolución de fecha 25 de octubre del año 2021.

El programa de emisiones está debidamente inscrito en el Registro del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores de la Rep. Dom., bajo el **No. SIVEM-150**.

b) Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.

La presente emisión de Bonos Corporativos no cuenta con ningún tipo de garantía ante un incumplimiento de pago por parte del Emisor.

c) Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno.

El presente programa de emisiones no requiere de administrador extraordinario.



d) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía, y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores.

No aplica debido a que no existe garantía de bienes e inmuebles.

e) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma.

La **Primera** emisión, tiene una tasa de interés **fija** anual en dólares de 5.65%, pagadera **trimestralmente**.

Bonos Locales emitidos por: EGE ITABO
Confirmación de intereses

Fecha de emisión: 8 de diciembre del 2021
Fecha de Vencimiento: 8 de diciembre del 2031

Tramo:			Emisión: SIVEM-150				
CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago Actual	Monto US\$	Base	Días	Tasa	Total de Intereses
DO2006901311	8-Dec-23	8-Mar-24	40,000,000.00	365	91	5.65%	563,452.05
							563,452.05

La **Segunda** emisión, tiene una tasa de interés **fija** anual en dólares de 5.15%, pagadera **trimestralmente**.

Bonos Locales emitidos por: EGE ITABO
Confirmación de intereses

Fecha de emisión: 27 de enero del 2022
Fecha de Vencimiento: 27 de enero del 2032

Tramo:			Emisión: SIVEM-150				
CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago Actual	Monto US\$	Base	Días	Tasa	Total de Intereses
DO2006901311	27-Oct-23	27-Jan-24	20,000,000.00	365	92	5.15%	259,616.44
							259,616.44

La **Tercera** emisión, tiene una tasa de interés **fija** anual en dólares de 5.15%, pagadera **trimestralmente**.



SIVEM-150 Empresa Generadora de Electricidad ITABO
Informe de Representantes de Obligacionistas
08 de mayo 2024

Bonos Locales emitidos por: EGE ITABO
Confirmación de intereses

Fecha de emisión: 23 de febrero del 2022
Fecha de Vencimiento: 23 de Febrero del 2032

Tramo:		Emisión: SIVEM-150					
CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago Actual	Monto US\$	Base	Días	Tasa	Total de Intereses
DO2006901311	23-Nov-23	23-Feb-24	40,000,000.00	365	92	5.15%	519,232.88
							519,232.88

Sobre la validación de los pagos de intereses, pudimos observar:

- El uso correcto de la base de cálculo establecida en el prospecto de emisión y aviso de colocación.
- Que se pagó la cantidad de días correspondientes al período estipulado en el prospecto de emisión y aviso de colocación, y
- Que se pagó en la fecha establecida en el prospecto de emisión y aviso de colocación.
- Que las constancias de pagos a CEVALDOM se conciliaron con el Reporte de Pago de Intereses de ITABO.

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

El Presente Programa de Emisiones contempla la opción de rendición anticipada de conformidad a la sección 2.5 del Prospecto de Emisión, la cual es permitida a partir de vencido el quinto año desde la Fecha de Emisión.

El Emisor no tiene planes de redención anticipada.

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



SIVEM-150 Empresa Generadora de Electricidad ITABO
Informe de Representantes de Obligacionistas
08 de mayo 2024

Los montos de la colocación de la Primera Emisión serán destinados para amortizar la deuda del Emisor, con vencimiento el 15 de julio del año 2023, entre los siguientes acreedores:

Acreedor	Monto para cancelar con fondos de la colocación de los Valores
Banco Popular Dominicano, S. A. - Banco Múltiple	4,004,004.01
Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades Popular	6,006,006.01
Popular Bank LTD, INC.	10,010,010.01
Banco de Reservas de la República Dominicana - Banco de Servicios Múltiples, S. A.	16,016,016.02
Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM Energía	3,963,963.96
TOTAL	40,000,000.01

Pudimos comprobar que los fondos han sido utilizados tal como lo establece el Aviso de Colocación de la emisión 01 de este programa de emisiones.

Los montos de la colocación de la Segunda Emisión serán destinados para amortizar la deuda del Emisor, con vencimiento el 15 de julio del año 2023, entre los siguientes acreedores:

Acreedor	Monto para cancelar con fondos de la colocación de los Valores
Banco Popular Dominicano, S. A. - Banco Múltiple	2,002,002.00
Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades Popular	3,003,003.00
Popular Bank LTD, INC.	5,005,005.01
Banco de Reservas de la República Dominicana - Banco de Servicios Múltiples, S. A.	8,008,008.01
Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM Energía	1,981,981.98
TOTAL	20,000,000.00



Los montos de la colocación de la Tercera Emisión serán destinados para amortizar la deuda del Emisor, con vencimiento el 15 de julio del año 2023, entre los siguientes acreedores:

Acreedor	Monto para cancelar con fondos de la colocación de los Valores
Banco Popular Dominicano, S. A. - Banco Múltiple	4,004,004.01
Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades Popular	6,006,006.01
Popular Bank LTD, INC.	10,010,010.01
Banco de Reservas de la República Dominicana - Banco de Servicios Múltiples, S. A.	16,016,016.02
Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM Energía	3,963,963.95
TOTAL	40,000,000.00

Pudimos comprobar que los fondos han sido utilizados tal como lo establecen los Avisos de Colocación de la segunda y tercera emisión de este programa de emisiones.

h) La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el prospecto de emisión.

CEVALDOM, Depósito Centralizado de Valores S.A., ha sido la empresa designada como agente del programa de emisiones. Tiene a su cargo la custodia, compensación y liquidación de los valores del presente programa de emisión, así como los procedimientos de pago de intereses y capital de los Bonos Corporativos Garantizados.

Revisamos el prospecto, el contrato de emisión y avisos de oferta pública entregado por la administración del Emisor, y pudimos constatar que el total de los bonos corporativos en circulación se componen de la siguiente manera:

Primera Emisión: 40,000,000 bonos corporativos garantizados, con valor unitario de un dólar estadounidense (US\$1.00), equivalente a cuarenta millones de dólares de los Estados Unidos de América 00/100 (US\$40,000,000.00).



SIVEM-150 Empresa Generadora de Electricidad ITABO
Informe de Representantes de Obligacionistas
08 de mayo 2024

Tasa de interés fija:	5.65%
Frecuencia del pago:	trimestral
Fecha de emisión:	8 de diciembre 2021
Fecha vencimiento:	8 de diciembre 2031

Segunda Emisión: 20,000,000 bonos corporativos garantizados, con valor unitario de un dólar estadounidense (US\$1.00), equivalente a veinte millones de dólares de los Estados Unidos de América 00/100 (US\$20,000,000.00).

Tasa de interés fija:	5.15%
Frecuencia del pago:	trimestral
Fecha de emisión:	27 de enero 2022
Fecha vencimiento:	27 de enero 2032

Tercera Emisión: 40,000,000 bonos corporativos garantizados, con valor unitario de un dólar estadounidense (US\$1.00), equivalente a cuarenta millones de dólares de los Estados Unidos de América 00/100 (US\$40,000,000.00).

Tasa de interés fija:	5.15%
Frecuencia del pago:	trimestral
Fecha de emisión:	23 de febrero 2022
Fecha vencimiento:	23 de febrero 2032



i) Actualización de la calificación de riesgo de la emisión y del Emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.

Conforme la entrada en vigor del Reglamento para las Calificadoras de Riesgos Núm. R-CNMV-2022-03-MV, específicamente artículo 7, estos reportes serán presentados con **periodicidad semestral**.

Calificación de riesgo
Pacific Credit Rating

	Julio 2023	Enero 2024
Solvencia Financiera	DoAA-	DoAA-
Bonos Corporativos	DoAA-	DoAA-
Perspectiva	Estable	Estable

Calificación de Riesgo – Feller

	Julio 2023	Ene. 2024
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

Ver **anexo** calificaciones más reciente.

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

Para este trimestre en cuestión pudimos observar que no presentan endeudamiento.

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

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

Anualmente:

- | | |
|-------------------------------------|----------------|
| 1.- Balance general auditado, | Diciembre 2022 |
| 2.- Estado de resultados auditados, | Diciembre 2022 |



3.- Estado de cambio en el patrimonio auditado,	Diciembre 2022
4.- Estado de flujo de efectivo auditado,	Diciembre 2022
5.- Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas de los estados financieros auditados,	Diciembre 2022

Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior:

1.- Balance general intermedio	diciembre 2023
2.- Estado de resultados intermedio	diciembre 2023
3.- Estado de flujo de efectivo intermedio	diciembre 2023
4.- Estado de cambios en el patrimonio	diciembre 2023

l) Monto total de la emisión que ha sido colocada.

El monto total del programa de emisión colocada asciende al monto de **US\$100,000,000.00**.

m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del Emisor, en los casos que aplique.

No aplica este punto para el trimestre en cuestión. El Presente Programa de Emisiones contempla la opción de rendición anticipada de conformidad a la sección 2.5 del Prospecto de Emisión, la cual es permitida a partir de vencido el quinto año desde la Fecha de Emisión.

n) Enajenación de las acciones del Emisor y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria que represente por lo menos el 10% del total del patrimonio del Emisor.



Según información suministrada por la Gerencia, actualmente el Emisor no ejecuto una enajenación de las acciones del emisor que represente +10% del total del patrimonio del Emisor.

o) Colocación y/o negociación de valores por parte del Emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante de redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros.

Según información suministrada por la Gerencia, actualmente el Emisor no tiene colocación y/o negociación de valores en mercados internacionales.

p) Procesos de reestructuración societaria del Emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.

Según nos informa la administración y también hemos podido constatar adecuadamente en todos los documentos e informaciones financieras y operativas que manejamos, la compañía no se encuentra en proceso de fusión, división o acuerdo de desinversión o venta de activos importantes.

q) Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del Emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento de este (laboral, administrativo, causas de fuerza mayor, etc.)

Según información suministrada por la Gerencia, no existe en el trimestre del cual nos ocupamos, ninguna situación o actividad dentro o fuera de la órbita del Emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento de este (laboral, administrativo, causas de fuerza mayor, etc.).

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



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

s) Modificaciones al contrato de emisión.

No ha habido en el trimestre en cuestión modificaciones al Contrato de programa de emisiones. Esto lo pudimos comprobar en las informaciones legales y financieras revisadas de la compañía. Tampoco se prevé para un futuro.

t) La adquisición y enajenación de activos por parte del Emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.

No ha habido en este trimestre enajenación o adquisición de algún activo significativo que pudiese alterar, de alguna forma las operaciones del Emisor.

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

No ha habido en el trimestre en cuestión, cambios en la estructura administrativa del emisor relativo a los principales ejecutivos y las estructuras que se relacionen con la emisión, que amerite ser mencionado en este informe.

v) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto y contrato de emisión, y las disposiciones normativas vigentes, así como cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, económicas o de reputación para el Emisor.

No tenemos conocimiento, ni tampoco la administración nos ha informado de cualquier otro elemento o suceso que conlleve implicaciones económicas o morales para el Emisor, cualquiera de sus accionistas y/o empresas vinculadas.



SIVEM-150 Empresa Generadora de Electricidad ITABO
Informe de Representantes de Obligacionistas
08 de mayo 2024

w) Otros.

1.- El dictamen de los estados financieros auditados al **31 de diciembre de 2022**, no tienen salvedades.

2.- hechos relevantes **enero – marzo 2024:**

Fecha Recepción	Número Trámite	Descripción Hecho Relevante
2/6/2024 15:13	03-2024-000948	HECHO RELEVANTE INFORME DE REPRESENTANTE DE LA MASA DE OBLIGACIONISTAS POR PARTE DE SALAS PIANTINI AL PROGRAMA DE EMISIONES SIVEM-150 PARA EL 4TO TRIMESTRE 2023

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS

Representante de Masas de Obligacionistas



28 Jul. 2023 31 Ene. 2024

Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

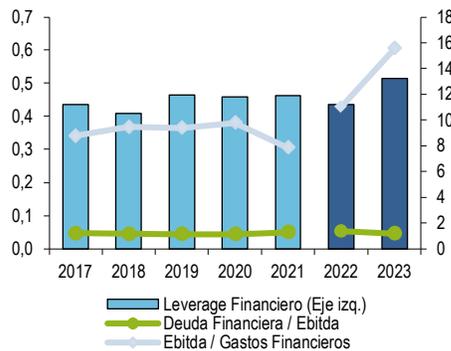
* Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo.

INDICADORES RELEVANTES

	2021	2022	2023*
Margen Operacional	24,9%	14,4%	24,3%
Margen Ebitda	32,6%	20,4%	32,2%
Endeudamiento total	0,6	0,5	0,8
Endeudamiento financiero	0,5	0,4	0,5
Ebitda / Gastos financieros	7,9	11,0	15,5
Deuda financiera / Ebitda	1,3	1,4	1,2
Deuda financiera neta / Ebitda	1,0	1,1	0,2
FCNOA / Deuda financiera	29%	40%	146%

* Estados financieros interinos, no auditados a diciembre de 2023.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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

FUNDAMENTOS

La calificación "A+" asignada a la solvencia y bonos de Empresa Generadora de Electricidad Itabo, S.A. (EGE Itabo) refleja un perfil de negocios categorizado como "Adecuado" y una posición financiera clasificada como "Sólida".

Su perfil de negocios se sustenta en su posición como un generador de bajo costo en el mercado eléctrico de República Dominicana, lo cual le garantiza ser una unidad base del sistema. Incorpora también la existencia de medidas para mitigar su exposición a la variación del precio del carbón. A su vez, la calificación considera una sólida posición financiera, gracias a una robusta liquidez y un moderado endeudamiento, estructurado en el largo plazo.

En contrapartida, la calificación toma en cuenta un bajo nivel de diversificación geográfica, que la expone a riesgos climáticos; la exposición actual al mercado spot dado el término de sus PPAs; y la exposición al Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI), 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 Itabo posee una capacidad total de 295 MW, concentrada en su totalidad en fuentes térmicas. De estas, 260 MW son turbinas de carbón y Fuel Oil #6, que corresponden a las unidades Itabo 1 e Itabo 2, mientras que los 35 MW restantes corresponden a la turbina San Lorenzo, en base a GNL. Esta última, sin embargo, está fuera de operación comercial desde 2013 y no ha despachado desde ese año.

La compañía mantenía alrededor de un 74% de su capacidad contratada asociada a contratos PPA, denominados en dólares y con indexadores por precio de combustible. La mayor parte de estos contratos correspondían a PPAs con las distribuidoras eléctricas, que vencieron en abril de 2023 y no fueron renovados.

Al cierre de diciembre de 2023, los ingresos de EGE Itabo registraron una disminución del 23,9% en comparación con igual periodo del año anterior, alcanzando los US\$ 265,1 millones, lo cual se explica por menores precios de ventas de electricidad bajo contratos PPAs dada la indexación a los precios de los combustibles, compensado en parte con mayores ventas en el mercado spot hacia la última parte del semestre, dado el término de los contratos con las distribuidoras. Por otro lado, los costos de venta de la compañía disminuyeron, en un 41,0%, producto de menores gastos en compras de carbón, electricidad y costos de distribución, mientras que sus gastos de administración y ventas aumentaron en un 5,3% dado mayores gastos de operación y mantenimiento.

Esta disminución en los costos compensó la caída en los ingresos y la compañía registró un incremento de 20,4% en el Ebitda al cierre de 2023, llegando a los \$US 85,3 millones con un margen Ebitda de 32,2%.

Respecto a su deuda, EGE Itabo mantiene un endeudamiento financiero moderado, con una deuda financiera de US\$ 100,2 millones, los cuales en su gran mayoría se encuentran estructurados preferentemente en el largo plazo. Así, los indicadores de cobertura de la compañía se mantienen sólidos, con unos parámetros deuda financiera neta sobre Ebitda y Ebitda sobre gastos financieros de 0,2 veces y 15,5 veces, respectivamente, al cierre de junio de 2023.

La liquidez de la compañía está calificada en "Robusta", con caja y equivalentes por más de US\$ 84,6 millones, al cierre de diciembre 2023, frente a casi nulos vencimientos de deuda financiera en el corto plazo. A esto se suma la presencia de líneas de crédito y un amplio acceso al mercado de capitales.

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

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que la compañía mantenga una sólida posición de liquidez, que le permita hacer frente a necesidades de capital de trabajo que puedan surgir por la volatilidad de su generación de flujos. Asimismo, se espera que la compañía logre recontractar su capacidad instalada en el mediano plazo y así volver a tener una baja exposición al mercado spot. Asimismo, se considera que como medida de mitigación del riesgo spot producto de su situación comercial actual, la empresa comience a aumentar su base de clientes industriales.

Adicional a esto, se espera la mantención de una política financiera conservadora que le permita mantener los indicadores crediticios en rangos adecuados para su calificación.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar ante niveles de endeudamiento por sobre el nivel esperado para la calificación y/o un deterioro estructural de los márgenes y coberturas, ante un cambio en las condiciones del mercado.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, podría gatillarse ante una recontractación exitosa y una diversificación en su base de contratos, que disminuya su dependencia de las empresas de distribución.

FACTORES DE RIESGO SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN
PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Buena posición de mercado, sustentada en su bajo costo de generación. ▪ Licitaciones de suministro de carbón permiten mitigar su exposición a la variación en los precios de este. ▪ Bajo porcentaje de potencia instalada asociada a contratos PPA genera mayor exposición al mercado spot, sin embargo, se espera la recontractación en el mediano plazo. ▪ Exposición a riesgo climático sin mitigantes dada baja diversificación. ▪ Exposición al sistema eléctrico de República Dominicana, que posee problemas estructurales a nivel de distribución. ▪ Industria altamente atomizada e intensiva en capital.
POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Robusta posición de liquidez. ▪ Sólidos indicadores de cobertura y bajo nivel de endeudamiento, estructurado en el largo plazo. ▪ Alta generación de flujos, aunque con volatilidad asociada a cuentas por cobrar con distribuidoras. ▪ Ingresos estables, pero con riesgo spot, producto del término de los contratos con empresas de distribución en abril de 2023.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y DESCRIPCIÓN DEL GRUPO ECONOMICO QUE PERTENECE

El control de la compañía, con el 50% de la propiedad, recae en el Grupo Linda, a través de su filial Inversiones Radiante. El Grupo Linda posee 4 de los 5 miembros del Consejo de Administración.

El segundo mayor accionista de EGE Itabo es el Fondo Patrimonial de las Empresas Reformadas (FONPER), entidad gubernamental que mantiene el 49,9% de la propiedad y posee el puesto restante del Consejo de Administración.

El porcentaje restante pertenece a los ex empleados del CDEEE.

BREVE DESCRIPCIÓN DEL MODELO DE NEGOCIOS DE LA EMPRESA

EGE Itabo es una empresa privada que genera energía eléctrica en el Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI), a través de un parque termoeléctrico de 295 MW, donde gran parte de esta capacidad se encuentra contratada con PPA.

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 matriz de generación de Itabo es netamente termoeléctrica, con un relevante grado de exposición al carbón, fuente de energía expuesta a políticas de control de emisiones más estrictas y eventuales riesgos medioambientales. No obstante, la compañía mantiene una estrategia de gestión ambiental con principios, destacando una alta tasa de reciclaje de la producción de ceniza (sobre 90%), la no existencia de incidentes ambientales en el puerto de descarga, reutilización de agua a través de procesos de osmosis inversa (13,4 millones de galones en 2022), entre otras medidas.

— SOCIALES

En este aspecto, los principales actores sociales vinculados a la compañía 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.

A su vez, la compañía, dentro de su estrategia de sostenibilidad, contempla la relación con las comunidades cercanas. De esta forma, la empresa realizó varios proyectos sociales durante 2022, dentro de los que se encuentra una donación de RD\$ 5,5 millones para construir un parque ecológico en el antiguo vertedero de Haina, nombrado "Parque la Vida", que cuenta con espacios de esparcimiento para las personas.

Además, a través de la alianza entre la fundación AES Dominicana, el Ministerio de Cultura y el Conservatorio Nacional de Música, llevaron a cabo un concierto con el objetivo de reunir fondos para potenciar la carrera de los estudiantes.

Por último, la empresa firmó un acuerdo para intervenir en 15 hectáreas y mejorar el abastecimiento de agua en el país.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

Considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa cuenta con un consejo de administración compuesto por 5 miembros.

Asimismo, los Estatutos Sociales de Itabo establecen el nombramiento de por lo menos un comisario encargado de presentar un informe a la Junta General Ordinaria Anual sobre la situación de la sociedad, el balance y las cuentas presentadas por el Consejo de Administración. Cada clase de acciones tiene, si así lo decide, el derecho de designar un comisario de cuentas.

Cabe destacar, que Itabo cuenta con los servicios de AES en tareas relacionadas a operación y mantenimiento de la planta, alineando así sus estándares de seguridad y operación.

También cuenta con una dirección de auditoría interna, un oficial de cumplimiento y un área de relación con los inversionistas.

	Ago. 2021	Ene. 2022	Abr. 2022	Jul. 2022	Nov. 2022	1 Feb. 2023	28 Jul. 2023	31 Ene. 2024
Solvencia	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Estados financieros bajo IFRS
Valores en miles de US\$

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
Ingresos Operacionales	207.540	238.197	214.515	184.271	234.907	348.265	265.144
Ebitda ⁽¹⁾	78.739	83.998	84.828	85.220	76.603	70.888	85.328
Resultado Operacional	60.045	64.793	64.751	63.601	58.601	50.227	64.459
Ingresos Financieros	4.654	4.903	4.139	1.822	1.167	2.107	2.868
Gastos Financieros	-8.992	-8.896	-9.048	-8.728	-9.733	-6.437	-5.489
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas							
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	40.659	45.346	43.743	38.500	33.106	38.462	41.450
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	42.853	21.161	131.349	96.352	28.473	39.526	146.432
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	42.853	21.161	131.349	96.352	28.473	39.526	146.432
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	34.911	12.777	123.344	87.235	20.372	34.174	146.432
Inversiones en Activos Fijos Netas	-7.038	-13.065	-14.544	-21.790	-31.900	-9.785	-6.599
Inversiones en Acciones							
Flujo de Caja Libre Operacional	27.873	-288	108.800	65.445	-11.528	24.389	139.833
Dividendos Pagados	-46.932	-30.000	-70.758	-46.630	-31.400	-26.500	-72.198
Flujo de Caja Disponible	-19.059	-30.288	38.042	18.815	-42.928	-2.111	67.635
Movimiento en Empresas Relacionadas							
Otros Movimientos de Inversiones				-53.069	53.070		-1.366
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-19.059	-30.288	38.042	-34.254	10.142	-2.111	66.269
Variación de Capital Patrimonial							
Variación de Deudas Financieras			-144	-100	-5.582	-935	-146
Otros Movimientos de Financiamiento							
Financiamiento con Empresas Relacionadas							
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-19.059	-30.288	37.898	-34.354	4.560	-3.046	66.123
Caja Inicial	62.802	43.743	13.455	51.353	16.999	21.559	18.513
Caja Final	43.743	13.455	51.353	16.999	21.559	18.513	84.636
Caja y Equivalentes	43.743	13.455	51.353	16.999	21.559	18.513	84.637
Cuentas por Cobrar Clientes	8.769	8.778	7.247	5.270	17.664	2.526	4.805
Inventario	20.490	22.392	20.612	19.423	22.802	38.210	25.653
Deuda Financiera	95.896	96.209	96.667	97.522	99.016	98.949	100.173
Activos Clasificados para la Venta							
Activos Totales	345.510	367.478	332.288	351.878	353.381	351.140	343.901
Pasivos Clasificados para la Venta							
Pasivos Totales	125.287	131.894	123.711	139.005	138.801	124.598	149.323
Patrimonio + Interés Minoritario	220.223	235.584	208.577	212.874	214.580	226.542	194.578

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

* Estados financieros interinos a diciembre de 2023. Estados financieros auditados 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
Margen Bruto (%)	55,0%	50,8%	55,4%	63,9%	46,1%	29,8%	45,6%
Margen Operacional (%)	28,9%	27,2%	30,2%	34,5%	24,9%	14,4%	24,3%
Margen Ebitda (%)	37,9%	35,3%	39,5%	46,2%	32,6%	20,4%	32,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	18,5%	19,2%	21,0%	18,1%	15,4%	17,0%	21,3%
Costo/Ventas	45,0%	49,2%	44,6%	36,1%	53,9%	70,2%	54,4%
Gav/Ventas	26,1%	23,6%	25,2%	29,3%	21,2%	15,4%	21,3%
Días de Cobro	15,2	13,3	12,2	10,3	27,1	2,6	6,5
Días de Pago	48,0	51,8	55,0	86,7	60,7	17,4	46,4
Días de Inventario	79,0	68,8	77,5	105,0	64,9	56,3	64,0
Endeudamiento Total	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,5	0,8
Endeudamiento Financiero	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5
Endeudamiento Financiero Neto	0,2	0,4	0,2	0,4	0,4	0,4	0,1
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	1,2	1,1	1,1	1,1	1,3	1,4	1,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	0,7	1,0	0,5	0,9	1,0	1,1	0,2
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	8,8	9,4	9,4	9,8	7,9	11,0	15,5
FCNOA / Deuda Financiera (%)	44,7%	22,0%	135,9%	98,8%	28,8%	39,9%	146,2%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	82,2%	25,6%	289,9%	119,7%	36,8%	49,1%	942,5%
Liquidez Corriente (vc)	6,7	5,9	6,7	5,7	5,0	10,1	3,4

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

* Estados financieros interinos a diciembre de 2023. Estados financieros auditados 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS
Emisión de Bonos corporativos
Primera

Número de Registro	SIVEM-150
Valor total del Programa de Emisión	US\$ 150.000.000
Valor de cada Emisión	Por determinar
Fecha de resolución	11-11-21
Covenants	No contempla
Emisiones inscritas al amparo del programa	Por determinar
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantía	No Considera

Emisión de Bonos Vigentes
01
02
03

Al amparo del Programa	SIVEM-150	SIVEM-150	SIVEM-150
Monto de la emisión	US\$ 40.000.000	US\$ 20.000.000	US\$ 40.000.000
Amortizaciones	Pago único al vencimiento de la emisión	Pago único al vencimiento de la emisión	Pago único al vencimiento de la emisión
Fecha de vencimiento	08-12-2031	27-01-2032	23-02-232
Pago de intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de interés	5,65%	5,15%	5,15%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No considera	No considera.	No considera

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.

Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A. (EGE ITABO)

Comité No. 05/2024

Informe con EEFF No Auditados al 30 de septiembre 2023

Fecha de comité: 17 de enero 2024

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Eléctrico, República Dominicana

Equipo de Análisis

Eddy A. Fernández Analista de Riesgo efernandez@ratingspcr.com	Luisa Ochoa Analista Principal lochoa@ratingspcr.com	(809) 373-8635
---	---	----------------

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-20	jun-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	sep-23
Fecha de comité	20/8/2021	3/11/2021	26/1/2022	22/4/2022	21/07/2022	16/01/2023	27/06/2023	17/01/2024
Solvencia Financiera	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-
Bonos Corporativos	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la calificación

Categoría AA-: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B inclusive. Adicionalmente, las escalas locales serán identificadas añadiendo un prefijo de acuerdo con la identificación asignada a cada mercado, República Dominicana se utiliza “DO”.

Información Regulatoria

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.

La calificación de riesgo que se remita a la superintendencia deberá contener su significado y una nota que señale textualmente: “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, si no que se basa en la 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”.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://ratingspcr.com/>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las vigentes.

Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, **PCR decidió mantener** las calificaciones de **doAA-** a la **solvencia financiera** y de **doAA-** a los **bonos corporativos de EGE ITABO, S.A., con perspectiva “estable”** con cifras al **30 de septiembre de 2023**. La decisión se fundamenta en los buenos niveles operativos de generación de ingresos concentrados en los contratos PPA’s con las distribuidoras (EDE’s) hasta junio de 2023, seguido del incremento de la participación en el mercado spot como medida ante la terminación de los contratos con las EDE’s, así como, los niveles mantenidos en las ventas en el mercado ocasional, la venta de cenizas y carbón, con una favorable optimización de los costos ante el crecimiento de las operaciones, resaltando la buena administración de los activos de equipos de generación. Tomando en cuenta una adecuada cobertura sobre los gastos financieros y el servicio de la deuda, considerando la gestión a través de la administración de AES Corporation. Por último, se considera la trayectoria del Grupo Linda como nuevo accionista de EGE ITABO, fortaleciendo de este modo el intercambio de buenas prácticas empresariales para la continuación de las estrategias trazadas.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo del emisor de Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A. (EGE ITABO) y el programa de Bonos Corporativos se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Desmejora de las Ventas de Electricidad. A septiembre 2023, los ingresos por venta de electricidad desmejoraron en un (-25.1%), en comparación al periodo anterior, como resultado de los ingresos por ventas de generación eléctrica provenientes principalmente de los contratos PPAs con las distribuidoras de electricidad y FALCONDO; y en menor proporción por venta de electricidad en el mercado Spot (neto). Este comportamiento se atribuye a la terminación anticipada de los contratos PPAs sostenido con las distribuidoras más importantes del país en junio de 2023, el cual se encuentra en proceso de renovación, además de que uno de sus principales componentes, en este caso el carbón, y por consiguiente el precio de venta sufrió un efecto provocado por la corrección del precio en el mercado internacional, en donde disminuye, provocando de esta manera en la reducción de los ingresos brutos y netos de la compañía a la fecha de análisis por la operatividad de la misma.

Fuerte capacidad de pago y bajo nivel de endeudamiento. La métrica de endeudamiento patrimonial presenta una leve desmejora durante septiembre 2023 ubicándose en 0.59x mayor con relación a septiembre 2022 (0.56x), aun así, este comportamiento sigue mostrando un bajo uso de financiamiento terceros para la continuidad de sus operaciones. Mientras, que el indicador de deuda total se situó en 0.37x levemente mayor con relación a septiembre 2022; 0.36x. En conclusión, se observan buenos niveles de solvencia y un comportamiento similar con relación a periodos anteriores de la estructura de la deuda de la institución, reflejando un bajo nivel de endeudamiento.

Adecuadas métricas de rentabilidad. Para septiembre 2023, se observó una reducción en los indicadores de rentabilidad, ya que los ingresos por ventas de electricidad mostraron una disminución (-25.1%), producto de un nivel reducido en las ventas, destacando que los costos por generación y los gastos operativos disminuyeron en el periodo derivado a la reducción de la operatividad, lo que generó que su utilidad se situara en USD\$30.3 millones, menor a su año inmediato anterior (-27%). Por lo que, a septiembre 2023 el ROAA y ROEA se situaron en 7.4% y 11.6% mostrando una desmejora con relación al periodo anterior. Dichos indicadores se han mantenido en constante incremento en los últimos 5 años, mostrando la capacidad de la empresa de seguir generando utilidad, el promedio de los últimos 5 años del ROA es de 11.5% y el ROE 18.3%, destacando que a la fecha de análisis se refleja un nivel de rentabilidad menor en relación con el promedio de los últimos años. Por lo que se espera que estas métricas sigan manteniéndose de acuerdo con los supuestos de EGE ITABO. En conclusión, la institución mantiene estables niveles de rentabilidad, a pesar de la baja presentada.

Adecuada cobertura y EBITDA aceptable. A la fecha de análisis, el EBITDA se situó en US\$30.7 millones, para una desmejora en comparación al periodo anterior; a pesar de la baja, los gastos financieros totalizaron US\$2.2 millones; dando como resultado un indicador de cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) de 14.3x; superior al periodo anterior septiembre 2022 (25.5x). Esta cobertura holgada se debe a que se han reestructurado las deudas que posee la empresa, ya que en enero y febrero se realizaron emisiones de bonos corporativos por US\$20.00 y US\$40.00 millones, a una tasa de interés de un 5.15%, con vigencia de 10 años. Los fondos recibidos con estas dos emisiones de bonos locales fueron utilizados para el pago del préstamo sindicalizado por un monto \$ 59.90 millones. En conclusión, los niveles de cobertura han sido constantes en el tiempo, y que para el periodo de análisis han mejorado, favorecidos por la mejora en la generación de ingresos y el margen operativo, así como la estructura de la deuda con la colocación de bonos.

Programa de Bonos Corporativos. El programa de Bonos Corporativos de EGE ITABO consta de un monto de hasta US\$150 millones para emitir que contaría de hasta 2 años para realizar sus emisiones y con opción de redención anticipada. El nuevo financiamiento tendrá los siguientes propósitos: i) Cancelación de deuda sindicada vigente ii) Cubrir las comisiones y gastos relacionados del Programa de Emisiones, iii) Inversiones de capital en nuevos proyectos de generación. La institución realizó colocaciones por un monto total de US\$100 millones los cuales vencen en fecha de octubre 2023, los restantes US\$50 millones no fueron utilizados.

Soporte del Gobierno Dominicano y Grupo Linda. El Gobierno Dominicano a través del FONPER (Fondo Patrimonial de las Empresas Reformadas) acumula una amplia experiencia en el sector eléctrico nacional que, además de significar un interés económico directo para el Estado, constituye un factor estratégico para la preservación de la estabilidad económica, política y social del país. Por otra parte, el socio privado de la generadora es Grupo Linda que es un conglomerado económico de las más importantes de la región norte del país cuyos intereses comerciales abarcan los sectores industriales y la agroindustria. Asimismo, posee intereses económicos como inversionista en los sectores de construcción y desarrollo, servicios de salud, seguros y servicios financieros, energía y turismo.

Factores Clave

Los factores que podrían mejorar la calificación pueden ser:

- Una mejora significativa y constante en sus ingresos por generación
- Mejora sostenida en sus indicadores de rentabilidad y cobertura de gastos financieros.

Los factores que podrían desmejorar la calificación pueden ser:

- Disminución sostenida sus niveles de cobertura considerablemente y constante en el tiempo.
- No renovación de sus contratos por ingresos garantizados.
- Aumento constante y significativo en los niveles de endeudamiento de la compañía.

Limitaciones a la calificación

Limitaciones encontradas: No se cuentan con limitaciones a la información proporcionada.

Limitaciones potenciales: (Riesgos Previsibles) República Dominicana se encuentra localizado en la trayectoria histórica de los fenómenos climáticos (huracanes) y el emisor presenta sus unidades de generación en un solo espacio geográfico en Bajos de Haina, provincia San Cristóbal, ii) Riesgos legales: El prospecto del programa de Bonos Corporativos explica que en caso de que uno o más de las demandas incoadas tuviesen un desenlace desfavorable para ITABO, dicho evento tendría un impacto material que podría afectar su capacidad de honrar sus compromisos, incluyendo el repago de los intereses y principal de estos bonos.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de Riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferente y emisores, vigente en fecha 14 de septiembre 2016.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2018-2022 y Estados Financieros interinos al 30 de septiembre 2022 y 2023
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de las ventas, contratos, generación de caja y seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, flujo de efectivo y seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Solvencia:** Estructura del pasivo, e información pública.

Hechos de Importancia

- En junio del 2023, fueron terminados anticipadamente los contratos PPAs con las distribuidoras locales (EDEs).
- Durante el año 2023, se reflejaron paradas de planta programadas.

Contexto Económico

Panorama Nacional

A septiembre 2023, el producto interno bruto (PIB) real registró una expansión interanual 1.7% en línea con lo previsto, consistente con previsiones interanuales del indicador mensual de actividad económica (IMAE). En ese sentido, cabe destacar que, en los primeros meses, continuó operando el mecanismo de transmisión de la política monetaria, la cual ha estado orientada a la reducción de las presiones de demanda interna para acelerar la convergencia de la inflación a su rango meta establecido en el programa monetario de 4% + 1%. Igualmente, incidió el deterioro del entorno internacional afectado por la desaceleración de las economías principales socios comerciales de la República Dominicana.

A septiembre 2023, la actividad económica se expandió en 3.1% interanual, siendo esta la tasa más alta del presente año, de acuerdo con el indicador de actividad económica (IMAE), mejorando respecto a la moderación registrada en los primeros ocho meses de 2023. La mayor contribución en el período de análisis (enero-septiembre) provino de hoteles, bares y restaurantes, que creció un +10.9%, manteniendo el gran dinamismo exhibido a lo largo del año. Solo en septiembre, el país recibió 478,792 turistas por vía aérea, acumulando un récord de 6,023,573 visitantes no residentes durante los primeros nueve meses del año, con una tasa de ocupación hotelera de 75%. Si a esto se suman los más de 1,607,360 cruceristas que visitaron el país en el período, el total de visitantes sumó 7,630,933 otro hito histórico para el turismo.

El Banco Central de la República Dominicana (BCRD) de enero a septiembre del 2023, procedió a disminuir en diferentes escalas la tasa de política monetaria (TPM) de 8.50% en abril a 7.5% en septiembre. Dicha reducción fue tomada por la evaluación del comportamiento de la economía mundial, y la persistencia de las presiones inflacionarias y del aumento en la incertidumbre internacional derivada de los conflictos geopolíticos, aun así, el mercado local presenta mejora en las condiciones y una flexibilización de las tasas de interés aunando a la disminución de la tasa de política monetaria.

Tasa de política Monetaria	
Ene	8.50%
Feb	8.50%
Mar	8.50%
Abr	8.50%
May	8.00%
Jun	7.75%
Jul	7.75%
Agos	7.50%
Sept	7.50%

Fuente: BCRD / Elaboración: PCR

Por otro lado, los indicadores del mercado laboral continúan evidenciando una trayectoria de recuperación, asociada a la evolución favorable de la economía dominicana. Los resultados de la Encuesta Nacional Continua de Fuerza de Trabajo (ENCFT) correspondientes al tercer trimestre de 2023 revelan que el total de personas ocupadas (incluyendo los formales e informales) alcanzó los 4,855,631 trabajadores, para un aumento interanual de 222,497 ocupados netos. De esta forma, la tasa de ocupación, es decir la relación entre el total de ocupados y la población en edad de trabajar (PET), se ubicó en 56.7%, 1.5 puntos porcentuales menor a la registrada en el primer trimestre del año anterior.

Adicionalmente, esta decisión tomó en consideración la dinámica reciente de la economía mundial y sus perspectivas. De manera particular, la actividad económica en Estados Unidos de América ha sido más resiliente de lo previsto, con una revisión al alza en el crecimiento del primer trimestre a 1.8% interanual y un mercado laboral en pleno empleo. No obstante, se prevé que el crecimiento para el cierre del año se sitúe en 1.3%, inferior al 2.1% de 2022. Por otro lado, la inflación de ese país ha continuado desacelerándose hasta situarse en 4.0% en mayo de 2023, si bien se mantiene por encima de su meta de 2.0 %. Ante este escenario, la Reserva Federal ha realizado aumentos acumulados por 500 puntos básicos en su tasa de interés de referencia y, a pesar de realizar una pausa en su última reunión, ha indicado que prevé incrementos adicionales en el segundo semestre del año.

En la Zona Euro (ZE), se proyecta un crecimiento de apenas 0.6 % durante 2023, afectado por la guerra entre Rusia y Ucrania que ha provocado condiciones recesivas en este bloque de países. En tanto, la inflación interanual de la ZE se ha moderado hasta 6.1 % en mayo, aunque permanece elevada respecto a la meta de 2.0 %. En ese contexto, el Banco Central Europeo ha incrementado su TPM en 400 puntos básicos desde julio de 2022, previéndose que realice aumentos adicionales para garantizar el retorno de la inflación a la meta.

En América Latina (AL), la inflación ha disminuido durante los últimos meses, destacándose República Dominicana, Brasil y Costa Rica como los únicos países de la región que han logrado que la inflación alcance su rango meta en el presente año. En ese contexto, la mayoría de los bancos centrales de AL ha realizado una pausa en los incrementos de sus tasas de interés de referencia, con la excepción de República Dominicana, Costa Rica y Uruguay que la han disminuido recientemente.

INDICADORES MACROECONÓMICOS (PROYECTADOS 2023 A 2027)						
Detalle de Indicadores	2022 R	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P
PIB Real (var%)	4.86%	4.25%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
PIB Nominal (var%)	16.09%	11.03%	9.41%	9.20%	9.20%	9.20%
Inflación acumulada (IPC)	7.83%	4.50%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
Tipo de cambio promedio (US\$)	55.14	56.79	60.09	62.49	64.99	67.59
Tipo de Cambio (var%)	-3.72	3.00%	5.80%	4.00%	4.00%	4.00%

Fuente: Panorama Macroeconómico 2022-2027 publicado por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo / **Elaboración:** PCR

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. Mientras que la escasez de productos básicos, profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. En ese sentido, se espera que durante el 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico.

El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

Contexto Sistema

Origen del Sector Electricidad¹

La historia del sector eléctrico dominicano se remonta al año 1845, con la primera instalación del alumbrado público en la ciudad de Baní (provincia Peravia), donde hasta la fecha la población circulaba por sus calles a través de faroles de velas de cera. Inicialmente, algunas de las ciudades del interior del país tuvieron energía a través de plantas eléctricas; y, fue hasta el año de 1928, que se formalizó el Sistema Eléctrico Nacional por medio de Decreto Presidencial, y se autorizó la formación de la Compañía Eléctrica de Santo Domingo². Para el año de 1954, el Congreso Nacional aprobó la Ley N°4018 que establecía el marco normativo para que el Estado Dominicano adquiriera las compañías relacionadas al sector eléctrico nacional, y ya para el año siguiente el Estado adquirió la Compañía Eléctrica de Santo Domingo. Durante 1955, se creó por Decreto No. 555 la Corporación Dominicana de Electricidad (CDE) como la encargada de la generación eléctrica del país, y en el mismo año el Congreso Nacional aprobó la Ley Orgánica de la Corporación Dominicana de Electricidad (Ley No. 4115) que le atribuye jurisdicción y autonomía para fungir como la autoridad en el sector. Años después, el sector tuvo una serie de cambios legales y normativos dando mayor forma a la estructura.

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

Estructura

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

- **Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE)³:** Es la administradora de todas las empresas del sector energético donde el Estado Dominicano es propietario o socio mayoritario; también funciona como órgano gestor de la generación, distribución y transmisión de la energía eléctrica en la República Dominicana. Funge como intermediario en la formulación de contratos de compra y venta entre las distribuidoras y las generadoras eléctricas.
- Sin embargo, la administración de los contratos de compra venta de energía han sido transferidos por decisión gubernamental al Consejo Unificado de las Empresas Distribuidoras de Electricidad, el cual es el órgano de administración de las Empresas Distribuidoras, cuya denominación e integración fueron establecidas mediante el Decreto No. 342, Artículo 8, fecha dieciséis (16) del mes de agosto del año dos mil veinte (2020), y nombrados sus once (11) miembros según el Decreto No. 375-20, Artículo 1, de fecha veintiuno (21) del mes de agosto del año dos mil veinte (2020), quedando de esta forma reestructurado como **Consejo de Administración de las Empresas Distribuidoras en su condición de sociedades anónimas estatales.**
- **Comisión Nacional de Electricidad (CNE)⁴:** Institución encargada de dar cumplimiento a la Ley de Incentivo al Desarrollo de las Energías Renovables y sus Regímenes Especiales (Ley No. 57-07). Entre algunas de sus atribuciones se encuentran la promoción de inversiones como lo estipula el Plan Energético Nacional, regular las actividades que involucren la utilización de sustancias radioactivas y artefactos generadores de radiaciones ionizantes, y la promoción y difusión de los usos y aplicaciones de la tecnología nuclear en el país, entre otros.
- **Superintendencia de Electricidad (SIE)⁵:** Constituye el Ente Regulador del Subsector Eléctrico Dominicano, y tiene la obligación de fiscalizar y supervisar el cumplimiento de las disposiciones legales, reglamentarias y la normativa técnica aplicables al subsector, en relación con el desarrollo de las actividades de generación, transmisión, distribución y comercialización de electricidad, y así mismo es responsable de establecer las tarifas y peajes sujetos a regulación de precios.
- **Ministerio de Energía y Minas (MEM)⁶:** Organismo creado mediante la Ley 100-13, en el año 2013, con la finalidad de ser el órgano de la Administración Pública dependiente del Poder Ejecutivo, encargado de la formulación y administración de la política energética y de minería metálica y no metálica nacional. Corresponde al Ministerio de Energía y Minas, en su calidad de órgano rector del sistema, la formulación, adopción, seguimiento, evaluación y control de las políticas, estrategias, planes generales, programas, proyectos y servicios relativos al sector energético y sus subsectores de energía eléctrica, energía renovable, energía nuclear, gas natural y minería. Las competencias

¹ Estos hechos históricos fueron extraídos de la sección de Historia de la página oficial de la CDEEE.

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

³ Descripción publicada en la página oficial de la CDEEE (<https://cdeee.gob.do/cdeeesite/quienes-somos/>).

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

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

⁶ Descripción publicada en la página oficial de MEM (<https://mem.gob.do/nosotros/quienes-somos/>) y extraído en el Prospecto de Emisión de Valores de Renta Fija EGE ITABO.

de la Comisión Nacional de Energía (CNE), tal y como se indica en el “Pacto Eléctrico” firmado el 25 de febrero de 2021, pasarán a ser integradas en su totalidad al MEM pasando todas las funciones y competencias a los Viceministerios y Direcciones correspondientes. Asimismo, es importante recalcar que mediante Decreto 342-20 de fecha 16 de agosto del 2020, el Poder Ejecutivo dispuso el inicio del proceso de liquidación de la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE), y el traspaso de todas sus funciones al Ministerio de Energía y Minas (MEM). Tanto el Consejo Ejecutivo de la CDEEE como la Vicepresidencia Ejecutiva, fueron eliminados en el Artículo 4 de dicho Decreto; y se creó la Comisión Liquidadora de la CDEEE (CLICDEEE), con el propósito de fungir como ente de transición y representante de la CDEEE, mientras se ejecuta el proceso de liquidación.

- **Organismo Coordinador del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (OC):** Según la Ley 125-01, la institución tendrá las siguientes funciones: a) Planificar y coordinar la operación de las centrales generadoras de electricidad, de las líneas de transmisión, de la distribución y comercialización del sistema, a fin de garantizar un abastecimiento confiable y seguro de electricidad a un mínimo costo económico, b) Garantizar la venta de la potencia firme de las unidades generadoras del sistema, c) Calcular y valorizar las transferencias de energía que se produzcan por esta coordinación, d) Facilitar el ejercicio del derecho de servidumbre sobre las líneas de transmisión, e) Entregar a la Superintendencia las informaciones que ésta le solicite y hacer públicos sus cálculos, estadísticas y otros antecedentes relevantes del subsector en el sistema interconectado, g) Cooperar con la Comisión y la Superintendencia en la promoción de una sana competencia, transparencia y equidad en el mercado de la electricidad.

Esquemas tarifarios

Los precios establecidos en el sistema son negociados bajo la tutela e intermediación del Ministerio de Energía y Minas, el Mercado y CDEEE entre las generadoras y distribuidoras. La entrada del nuevo gobierno instaurado el pasado mes de agosto, tiene como objetivo suprimir el rol de intermediación de la CDEEE en un plazo de 6 meses. Otra medida que estipula el nuevo programa de Gobierno de las nuevas autoridades será modificar el Artículo 110 de la Ley 125-01 para facultar a las distribuidoras contratar el 100% de sus respectivas demandas con un 20% mínimo de contratos a corto plazo, por medio de licitaciones públicas y precios competitivos, bajo la tutela de la SIE.

Cliente o usuario de servicio público de electricidad

Según lo define la Ley General de Electricidad (125-01), el cliente es definido como la persona física o jurídica cuya demanda máxima de potencia es menor a la establecida en el Artículo 108⁷, y que por lo tanto se encuentra sometida a una regulación de precio.

Usuario no regulado

La Ley 125-01 lo define como aquél cuya demanda mensual sobrepasa los límites establecidos en el Artículo 108 de esta Ley, siempre y cuando cumpla con los requisitos que a esos fines estarán consignados en el Reglamento.

Normativa Vigente

La estructura regulatoria del sector eléctrico está definida por las siguientes normativas:

- Ley General de Electricidad No. 125-01, sus modificaciones y sus reglamentos de aplicación.
- Ley sobre Incentivo al Desarrollo de Fuentes Renovables de Energía y de sus Regímenes Especiales No. 57-07.
- Ley de Incentivos a la Importación de Vehículos de Energía No Convencional No. 103-13.
- Ley General Sobre Medio Ambiente y Recursos Naturales No. 64-00
- Decreto No. 264-07 declara de interés nacional el uso de gas natural debido a su interés social, económico y medio ambiental.
- Decreto No. 16-06 que aprueba el Reglamento para el Funcionamiento de la Unidad de Electrificación Rural y Sub-Urbana.
- Decreto No. 628-07 que crea la Empresa de Generación Hidroeléctrica Dominicana (EGEHID), de propiedad estrictamente estatal.
- Decreto No. 629-07 que crea la Empresa de Transmisión Eléctrica Dominicana (ETED), de propiedad estrictamente estatal.
- Ley No. 100-13 que crea el Ministerio de Energía y Minas, como órgano dependiente del Poder Ejecutivo, encargado de la formulación y administración de la política energética y de minería metálica y no metálica.
- Resoluciones aplicables al sector eléctrico.

Generación

Empresas privadas, públicas y mixtas que inyectan electricidad al Sistema Eléctrico Nacional para el desarrollo del país. La matriz de generación en el país comprende actualmente una mayor diversificación en el uso de diversas fuentes en la producción de electricidad, entre las cuales se encuentran gas natural, carbón, eólica, solar, entre otros.

⁷ El artículo 108 en su párrafo I dicta lo siguiente: La potencia máxima para cliente o usuario de servicio público de electricidad se establece en menos de 1.4 megavatios y para Usuarios No Regulados se establece en 1.4 megavatios o más, para el año 2007; 1.3 megavatios o más para el año 2008; 1.2 megavatios o más para el año 2009; 1.1 megavatios o más para el año 2010, y 1 megavatio o más para el año 2011 y siguientes.

Transmisión

El ETED (Empresa de Transmisión Eléctrica Dominicana) es la empresa estatal responsable del servicio de transmisión de electricidad en el Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI) de República Dominicana. En su plan estratégico trazado para el 2016-2020, la institución se propuso como objetivos a cumplir alineados con la Estrategia Nacional de Desarrollo (END), los siguientes: a) Energía confiable, eficiente y ambientalmente sostenible, b) Administración pública eficiente, transparente y orientada a resultados, y c) Manejo sostenible del medio ambiente.

Distribución⁸

Las distribuidoras son las empresas que prestan servicios de distribución y comercialización de electricidad a los usuarios finales. Estas empresas son de la propiedad exclusiva del Estado Dominicano, y en el sistema solo existen tres (EDESUR, EDENORTE y EDEESTE).

Es preciso mencionar que en el Decreto 342-20 del Poder Ejecutivo en su artículo 8 creó el Consejo Unificado de las Empresas Distribuidoras, con el propósito de centralizar la gestión de dichas empresas a través de un único mando corporativo, intentando con ello reducir la redundancia de funciones y aumentar la eficiencia en la dirección estratégica de las citadas empresas.

UERS⁹

La empresa UERS (Unidad de Electrificación Rural y Sub-Urbana), tiene como objetivo principal desarrollar proyectos de electrificación en las comunidades rurales y suburbanas de la República Dominicana, mediante el uso de fuentes de energía renovable y no renovable, contribuyendo así, a crear las condiciones para el desarrollo social, académico y económico de dichas comunidades.

Análisis de la institución

Reseña¹⁰

Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A. fue constituida de acuerdo con las leyes de la República Dominicana y en particular con la Ley 141-97 Ley General de Reforma de Empresas Públicas de 24 de junio de 1997, que estipuló la reforma de algunas empresas del Gobierno, incluida la Corporación Dominicana de Electricidad (CDE). Por virtud de esta Ley, la Comisión de Reforma de la Empresa Pública (CREP), la entidad responsable de liderar y conducir el proceso de reforma y transformación de empresa gubernamentales, organizaron un proceso de licitación para elegir un socio para el Gobierno Dominicano por la propiedad de las acciones de la nueva empresa que serían constituida con determinados activos de generación eléctrica CDE. El 26 de agosto de 1999 se celebró la primera Junta General y Constitucional y la Acción Contrato de Suscripción suscrito el 13 de agosto de 1999 entre CDE y Gener, S.A. y se constituyó Coastal ITABO LTD donde estas dos últimas empresas adquirieron 50% de las acciones de ITABO.

- El 8 de septiembre de 1999, el consorcio adjudicatario tomó posesión de ITABO, iniciando así las operaciones de esta nueva corporación.
- En el año 2000, luego de ejecutar una oferta pública de adquisición de acciones, AES toma el control de Gener.
- En el año 2006, AES completa la compra de las acciones de El Paso Corporation en ITABO, pasando a tomar el control del 50% del capital privado.
- En el año 2020, AES firma un acuerdo para una posible venta de su capital accionario en Itabo con el Grupo Linda, acuerdo que fue finalizado en el mes de abril del 2021.

Gobierno Corporativo

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo de EGE-ITABO, la institución cuenta con un capital autorizado de la Compañía asciende a \$355.5 millones, compuesto por 56,355,556 acciones comunes con valor nominal de RD\$100 cada una, totalmente suscritas y pagadas. Las acciones que suscriban la CDE o quien las sustituya en virtud de leyes o reglas emanadas de los Poderes del Estado, serán acciones Clase A. Las acciones que suscriban la Sociedad Suscriptora, constituida por el Accionista Inversionista Estratégico ganador de la licitación celebrada de conformidad con las disposiciones de la Ley 141-97 del 24 de junio de 1997 y los terceros, serán de la Clase B. El 50% del capital suscrito y pagado corresponde a las acciones Clase A y el 50% restante a las acciones Clase B.

PARTICIPACIÓN ACCIONARIA, EE.FF. Auditados al 31.12.2022

Accionistas	Acciones	Porcentaje de Participación	Detalle por Accionistas
FONPER, (Clase A)	28,163,101	49.97%	Capital suscrito y pagado emitido como resultado del aporte de activos realizado, el cual pasó a ser administrado por el Fondo Patrimonial de las Empresas Reformadas (FONPER, que es una institución creada bajo la Ley 124-01) en el año 2001.
Otros minoritarios, (Clase A)	14,677	0.03%	Incluyen extrabajadores de la CDE
Coastal Itabo, Ltd. (Clase B)	28,177,778	50.00%	Subsidiaria controlada por Inversiones Radiante, S.R.L. (Hasta el 8 de abril de 2021 estaba controlada por una subsidiaria de The AES Corporation).
Total	56,355,556	100.00%	

Fuente: EGE ITABO, S.A / Elaboración: PCR

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

⁹ Extraído de la página oficial de la UERS.

¹⁰ Informaciones extraídas de los estados financieros auditados elaborados por Ernst & Young, S.R.L. y extraído en el Prospecto de Emisión de Valores de Renta Fija EGE ITABO.

Los accionistas clase A y B tienen los mismos derechos, y cuenta con un área encargada de la comunicación con los accionistas, pero no designada formalmente. No existe un reglamento formal para la Junta General de Accionistas y existe un mecanismo formal para que los accionistas incorporen puntos a debatir en las Juntas. Se permite la delegación de voto para las Juntas, y contando con un procedimiento formal.

Consejo de Directores:

Por otro lado, el emisor no dispone de una normativa para las reuniones del Directorio, y dicho órgano cuenta con integrantes con formación y especialización en diferentes áreas y tienen en promedio más de 10 años de experiencia.

Según los Estatutos Sociales vigentes, la dirección administrativa de la compañía estará a cargo de un Consejo de Administración compuesto de por lo menos cinco (5) miembros, un Presidente, un Vicepresidente, un Secretario y dos vocales, todos con (excepción del Secretario que será electo por los accionistas de la Clase A) designados única y exclusivamente por los accionistas de la Clase B.

Es el organismo de máxima jerarquía de la institución y el encargado de velar por el cumplimiento de su misión. El mismo está integrado por un presidente, un Vicepresidente y ocho miembros. El presidente es el representante legal y se encarga de ejecutar las decisiones y medidas emanadas de dicho Consejo, a través de cada una de las áreas estratégicas y operativas de la institución y está conformado de la siguiente manera:

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Nombre	Cargo
Bernardo José Espinola	Presidente
Gustavo Adolfo García	Vicepresidente
Ángel José Beato	Secretario
Lina María García	Vocal
Juan Ignacio Rubiolo	Vocal

Fuente: EGE ITABO, S.A / Elaboración: PCR

SERVICIOS COMPARTIDOS Y OPERACIONES Y PERSONAL DE OPERACIONES Y MANTENIMIENTO



Fuente: EGE ITABO, S.A / Elaboración: PCR

Servicios contratos:

- **Servicios compartidos regionales:** impuestos, tesorería, contabilidad, comercial, cadena de suministro, almacenaje, legal, seguros, administración de activos, etc.
- **Servicios corporativos:**
 - Cadena de suministro global, compra de carbón, administración de activos, legal americanos, etc.
 - Asistencia técnica
 - Servicios de soporte de infraestructura de TI
 - Orientación y supervisión de la gestión

Nómina de personal ITABO:

- Empleados a nivel de planta
- Personal de operaciones y mantenimiento
- Manejo de carbón
- Almacenaje
- Operaciones portuarias
- Medio ambiente, salud y seguridad

Responsabilidad Social

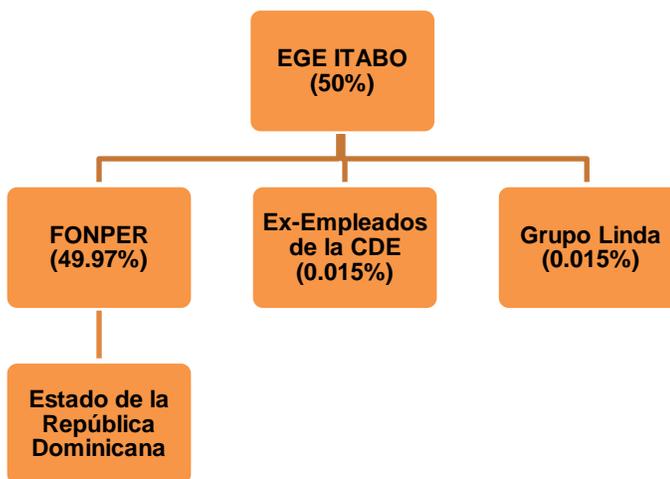
PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial de EGE ITABO y se ha identificado a sus grupos de interés con un proceso formal de consulta y ha definido estrategias de participación con sus grupos de interés, pero no están basadas en un proceso de identificación y consulta a los mismos. El emisor cuenta con programas y/o políticas ambientales, de eficiencia energética y de gestión de residuos. Tiene claramente identificado los riesgos y oportunidades relacionadas con el cambio climático, pero no ha evaluado los impactos del cambio climático en la situación financiera. Asimismo, realiza algunas acciones de mitigación, adaptación y/o gestión de riesgos climáticos.

Actualmente, el emisor no evalúa a sus proveedores con criterios ambientales. No ha sido objeto de multas y/o sanciones en materia ambiental durante el ejercicio evaluado. Por otro lado, cuenta con programas y/o políticas formales que promueven la igualdad de oportunidades, y otorga los beneficios de ley a los trabajadores, incluidos beneficios adicionales. Dispone de un código de ética y/o conducta y de programas y/o políticas formales que promueven su participación en la comunidad.

Grupo Económico

Los principales accionistas son el Gobierno Dominicano a través del FONPER y el Grupo Linda.

ESTRUCTURA DEL GRUPO ECONÓMICO



Fuente: EGE ITABO, S.A / Elaboración: PCR

FONPER (Fondo Patrimonial de las Empresas Reformadas): Según la página oficial, FONPER es una institución del Estado Dominicano creada en virtud de la Ley número 124-01, promulgada el 24 de julio de 2001. El FONPER tiene como misión fundamental velar, custodiar y administrar las acciones del Estado en las empresas surgidas del proceso de reforma y transformación realizado a partir del año 1997.

El FONPER desempeña su papel fundamental como salvaguarda de los intereses del Estado en las empresas capitalizadas, a través de un equipo de representantes en los diferentes consejos de administración de las empresas capitalizadas y con el soporte de la Dirección de Gestión Patrimonial, estableciendo mecanismos de supervisión de las operaciones de las empresas socias y dando un continuo seguimiento al desempeño económico de las mismas. Además, cuenta con el Comité de Gestión Patrimonial integrado por representantes de los departamentos Financiero, Jurídico, Revisión y Fiscalización, Gestión Patrimonial, así como los representantes ante las empresas reformadas. En el año 2021, Fueron transferidas al FONPER las acciones de las tres Empresas Distribuidoras de Energía (EDE), que poseía la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE), con lo que el FONPER pasó a poseer el 99.98% de dichas empresas.

GESTIÓN PATRIMONIAL
(DIVIDENDOS RECIBIDOS POR FONPER EN 2022)

EMPRESA	Descripción de la empresa	Pago de Dividendos (Valores en Millones US\$)	Porcentaje Participación
EGEHAINA	Es la más grande de la República dominicana, contando para su operación con un promedio de 1,000 MW en 13 centrales de generación eléctrica (10 propias y 3 de terceros) compuesta por un diversificado portafolio de activos con capacidad de generación a partir de combustibles como fuel oil, carbón, gas natural, radiación solar y viento, diseminados en todo el territorio nacional. Está reconocida como la pionera y líder con mayor producción de energía eólica del Caribe (capacidad instalada de 175 MW), en los parques Los Cocos y Larimar.	10.1	83%
EGEITABO	EGEITABO vende capacidad y energía asociada a las tres empresas de distribución de electricidad, EDENORTE, EDESUR y EDEESTE, y a Falcondo, bajo los términos establecidos en los contratos de venta de energía ("PPAs" por sus siglas en inglés), así como al Sistema Eléctrico Interconectado de la República Dominicana (SENI), de acuerdo con las regulaciones establecidas en el Sector Eléctrico Dominicano. En adición, la empresa también vende carbón y cenizas, logrando vender, a octubre de 2021, 76,739 TM de carbón, lo que representó un margen de ganancias de US\$1.9 MM.	-	15%
Molinos del Ozama, S. A.	Es una empresa dedicada a la producción y comercialización de harina de trigo como producto principal, con una capacidad de molienda de trigo de 700 toneladas diarias, considerado el más grande de la región del Caribe y Centroamérica. Actualmente, continua en la posición líder en este mercado, con alrededor de 38% de participación.	91	2%
La Tabacalera, S. A.	La Tabacalera es una empresa que se dedica al procesamiento, compra y venta, exportación e importación de tabaco, así como la elaboración y fabricación de cigarrillos y cigarros, la distribución y comercialización de estos al por mayor y al detalle en todo el territorio nacional, al igual que su exportación. Reporto pérdidas por RD\$186.6 millones.	-	0%
Total		3,406	100%

Fuente: Memoria anual FONPER, 2021 / Elaboración: PCR

Grupo Linda: Es un conglomerado de empresas del sector industrial y agroindustrial de las más importante de la región norte del país. Es propietaria de Envases Antillanos (manufactura recipientes de metal), Troquedom, S.A. (manufactura de contenedores de plásticos y tapas de metal de botellas), La Fabril (refino aceite vegetal y procesa productos de consumo), Pinturas Tucán, Transagrícola, S.A. (agricultura y productos de consumo), Divercom (Transporte terrestre de carga pesada). Asimismo, el grupo económico cuenta con inversiones que abarca los siguientes sectores: construcción y desarrollo, seguros y servicios financieros, energía, servicios de salud y turismo.

Operaciones y Estrategias

Operaciones¹¹

EGE ITABO vende capacidad y energía asociada a las tres empresas de distribución de electricidad, EDENORTE, EDESUR y EDEESTE; y a Falcondo, bajo los términos establecidos en los contratos de venta de energía ("PPAs" por sus siglas en inglés), así como al Sistema Eléctrico Interconectado de la República Dominicana (SENI), de acuerdo con las regulaciones establecidas en el Sector Eléctrico Dominicano. Cabe resaltar que los contratos vencieron en fecha de junio de 2023 y actualmente la institución se encuentra en proceso de renovación.

La oficina administrativa está ubicada en la calle Rafael Augusto Sánchez N°86, edificio corporativo Robles Corporate Center, 5to piso, Ensanche Piantini, Santo Domingo, República Dominicana. Sus unidades de generación eléctrico se encuentran localizadas en los Bajos de Haina en la provincia de San Cristóbal.

Esta empresa es propietaria de unidades de generación de energía que aportan un total de 294.5 MW de capacidad instalada, consistente en dos turbinas a vapor, Itabo I e Itabo II, con capacidad de 128 MW y 132 MW, respectivamente, instaladas en base a carbón mineral; y una turbina de fuel oil de 34.5 KW. Además, posee una planta fotovoltaica (solar) y dos microturbinas hidráulicas que aportan 1.5 MW y 0.5 MW, respectivamente. Cuenta con un muelle internacional de descarga de 580 Mts. de longitud para la recepción de carbón o petcoke, así como cualquier otro producto a granel.

El 8 de abril de 2021, la Corporación AES vendió sus acciones en Coastal Itabo, Ltd. (poseedora del 50% de las acciones Clase B de EGEITABO) a Inversiones Radiante S.R.L. (empresa del Grupo Linda), impactando los gastos operativos de la empresa. No obstante, los niveles de rentabilidad y márgenes de la empresa siguen siendo satisfactorios (18.5% a septiembre de 2021, resultado del ROS).

¹¹ Informaciones extraídas de los estados financieros auditados al 31 de diciembre 2021, elaborados por Ernst & Young, S.R.L.

Productos o Líneas de Negocio

El modelo de negocios de EGE ITABO consiste en la venta de la generación de eléctrica tanto a nivel de contratos con los distribuidoras y usuarios no regulados y la venta de las cenizas y carbón. La Compañía firmó acuerdo para el suministro de carbón con Trafigura PTE, Ltd; de carbón con Interoccean Coal Sales, LLC; La Compañía construyó un puerto de carga privado utilizado para descargar carbón directamente en el complejo de Itabo.

Principales Clientes

EGE ITABO, S.A, vende capacidad y energía asociada a las tres empresas de distribución de electricidad en la República Dominicana, EDE-Norte firmó dos contratos por 33MW y 25.93MW, con EDE-Sur dos contratos por 44MW y 34.57MW y con EDE- Estos dos contratos por 33MW y 25.93MW. Itabo será remunerada por la capacidad contratada y la energía suministrada, la cual está sujeta a la demanda de EDE-Norte, EDE-Sur y EDE-Este. Estas ventas bajo términos establecidos en contratos de venta de energía ("PPAs" por sus siglas en inglés), así como al Sistema Eléctrico Interconectado de la República Dominicana (mercado eléctrico ocasional), de acuerdo con las regulaciones establecidas en el Sector Eléctrico Dominicano. Adicionalmente, mantiene contrato con Falconbridge Dominicana, S.A. por venta de energía (PPA) por 20MW que entró en vigor a partir del 1 de marzo de 2019 por un período de 5 años.

Es importante resaltar, que dichos contratos fueron terminados anticipadamente en junio de 2023, por está razón la distribución de los principales clientes ha sufrido cambios importantes, a continuación se refleja la distribución al 30 de septiembre de 2023;

Clientes	Demanda Energía GWh/año	Plazo Contractual Nuevo	Fecha de Inicio	Precio (\$/MWh) Energía	Estructura de Precio	ITABO \$/MWh	MtF
Plastifar	43	3	Enero 1, 2024	\$122	Fix price – ToP Volumes Fuel pass-through – Flex volumes	\$63	
J Frankenberg	36	3	Enero 1, 2024	\$125	100% Fuel-passthrough	\$67	
Molinos del Ozama	16	3	Enero 1, 2024	\$123	Fix price – ToP Volumes Fuel pass-through – Flex volumes	\$65	
Molinos Modernos	16	3	Enero 1, 2024	\$123	Fix price – ToP Volumes Fuel pass-through – Flex volumes	\$65	
Ferretería Ochoa	7	5	Enero 1, 2024	2024 thru 2026 - \$123 2027 thru 2028 - \$110	Fix price – ToP Volumes Fuel pass-through – Flex volumes	\$63	
PUCMM	7	2.5	Enero 1, 2024	\$123	Fix price – ToP Volumes Fuel pass-through – Flex volumes	\$65	
La Fabril	6	5	Enero 1, 2024	2024 thru 2026 - \$123 2027 thru 2028 - \$110	Fix price – ToP Volumes Fuel pass-through – Flex volumes	\$63	
Ocean World	6	2.5	Enero 1, 2024	\$125	100% Fuel-passthrough	\$67	
Troquedom	4	5	Enero 1, 2024	2024 thru 2026 - \$123 2027 thru 2028 - \$110	Fix price – ToP Volumes Fuel pass-through – Flex volumes	\$63	
Artículos de Piel Los Favoritos	3	2.5	Enero 1, 2024	\$123	Fix price – ToP Volumes Fuel pass-through – Flex volumes	\$65	
Envases Antillanos	2	5	Enero 1, 2024	2024 thru 2026 - \$123 2027 thru 2028 - \$110	Fix price – ToP Volumes Fuel pass-through – Flex volumes	\$63	
Nestle	6	2	Abril 1, 2023	\$140	100% Fuel-passthrough	\$50	

Fuente: EGE ITABO Elaboración: PCR

Términos para considerar en los contratos PPAs:

- Con base de referencia la capacidad de precios del mercado mayorista.
- Los costos para transportar la energía. El precio de energía contratado se calcula utilizando.
- El costo promedio del carbón del mes en que se calcula el precio de la energía.
- Margen de \$54/MWh ajustado mensualmente por Índice de Precios al Consumidor de los Estados Unidos ("U.S. CPI"). Las ventas asociadas con estos contratos son presentadas en el estado de resultados dentro del rubro de ingresos.
- Los contratos con las distribuidoras fueron terminados anticipadamente en junio de 2023, los mismo tenían vencimiento el 19 de abril del año 2023. La compañía estima renovar los contratos luego de negociar los términos con las Discos y el Comité Integrado.

Compra de Energía y Principales Proveedores

- Empresas de distribución propiedad del Estado Dominicano (EDE-Norte, EDE-Sur y EDE-Este): compras en el mercado ocasional de energía, potencia y derecho de conexión.
- Empresa Generadora de Electricidad de Haina, S.A: compras en el mercado ocasional de energía, potencia y derecho de conexión.
- Empresa de Generación Hidroeléctrica Dominicana (EGEHID): compras de energía potencia y derecho de conexión tranzadas en el mercado ocasional.
- Empresa de Transmisión Eléctrica Dominicana (ETED): compras de energía potencia y derecho de conexión tranzadas en el mercado ocasional.
- EGE ITABO tiene un contrato de flete con CSL International para transportar carbón por un volumen mínimo de 600,000 tm y un máximo de 900,000 tm para el período 2022-2023.

Estrategias corporativas

EGE ITABO contempla en su plan estratégico los siguientes aspectos:

- El emisor tiene como objetivo contratar hasta un 30% (en los próximos dos años) su capacidad de generación con clientes no regulados (clientes industriales y comerciales).
- Dado a que la generadora plantea diversificar la cartera de clientes, el emisor bosqueja el plan de desarrollar proyectos de energía renovable con el fin de agregar nuevas fuentes a la matriz y reducir su huella de carbón.
- EGE ITABO presenta vencimientos de PPAs en el 2023 con las distribuidoras que cubren 196 MW de la capacidad instalada. La alta gerencia proyecta condiciones favorables dado a que presentan una planta de generación base y un bajo costo variable, y por la posibilidad de que las distribuidoras convoquen a licitación pública dado a los vencimientos de contratos de otras generadoras de energía térmica.

Inversiones

EGE ITABO tiene proyectado realizar inversiones para los años 2021-2025 para fines de mantenimiento para sus unidades.

Posición competitiva

EGE ITABO cuenta con una capacidad instalada de 260 MW que consta de dos¹² unidades de generación eléctrica a base de la quema de carbón y Fuel Oil #6. Es la segunda planta de bajo costo de generación térmica del país con suministro confiable de energía de carga base. La generadora acumula 20 años de experiencia bajo un operador de trayectoria internacional (AES Corporation). Actualmente, cuenta con las certificaciones de ISO 14001 / ISO 9001 y la certificación de Great Place to Work.

DETALLE	ITABO I	ITABO II
Fecha de Encargo	17 de julio de 1984	10 de mayo de 1988
Capacidad Instalada	128 MW	132 MW
Tipo de combustible	Carbón & Fuel Oil #6	Carbón & Fuel Oil #6
Tecnología	Caldera de carbón pulverizado / turbina de vapor	Caldera de carbón pulverizado / turbina de vapor
Fabricante	Turbina de vapor: BBC Generador: Foster Wheeler	Turbina de vapor: GE Generador: Hitachi Zosen

Fuente: EGE ITABO, S.A / Elaboración: PCR

Además, posee una planta fotovoltaica (solar) y dos microturbinas hidráulicas que aportan 1.5 MW y 0.5 MW, respectivamente. Cuenta con un muelle internacional de descarga de 580 Mts. de longitud para la recepción de carbón o petcoke, así como cualquier otro producto a granel.

¹² EGE ITABO tiene una tercera unidad (San Lorenzo) con capacidad instalada por 34.5MW, la cual fue renovada reacondicionada en el 2012 y se operó con gas natural. Para los fines de análisis financiero del emisor no será incluido. Desde el 2013, está fuera de operación y registró un deterioro del activo en los libros de la entidad de alrededor de US\$16 millones y desde entonces ha estado puesta para la venta.

El emisor refleja otras infraestructuras de apoyo que permiten una operación eficiente, la cual abarcan las siguientes:

- Instalaciones de descarga de graneles secos, que permite el auto descarga de embarcaciones hasta tamaño panamax. La tasa de utilización actual es del 44% (293 buques recibidos).
- Patio de carbón parcialmente cubierto de 130,000 toneladas.
- 1.5 MW de planta solar y 0.5 MW en micro hidroeléctrico que apunta a reducir el consumo interno.
- Planta de tratamiento de agua con capacidad de producir 432,000 gal / día de agua desmineralizada, 489,6000 gal / día de agua permeada y 641,800 gal / día de agua de servicio. Tasa de utilización actual es del 35%.
- Depósito de cenizas revestido de 120,000 toneladas a 5 KM de la planta de ITABO.

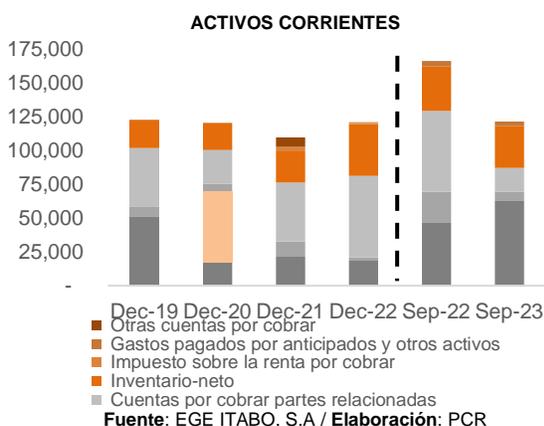
Análisis Financiero, Balance General

A continuación, se presenta un análisis financiero de Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A:

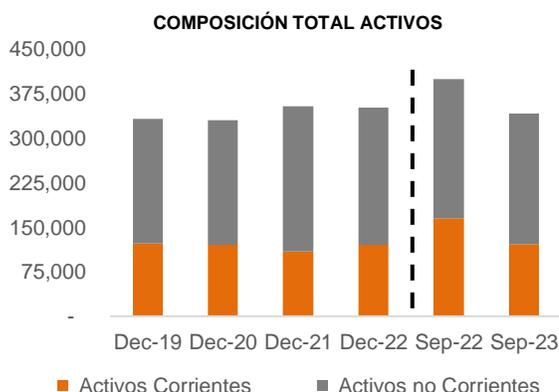
Activos

A septiembre 2023, el total activos de EGE ITABO fue de US\$341.3 millones, para un decremento de US\$58.3 millones (-14.6%), en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: US\$399.7 millones). Los activos no corrientes fueron de US\$220.2 millones y representan el 64.5% del total de activos; donde a la fecha de análisis se observó un leve decremento interanual de -6% con respecto a (septiembre de 2022: US\$234.2 millones). Esto como resultado de la reducción por retiros de equipos de generación por US\$3.4 millones, y otros retiros de Propiedad planta y equipos, ubicando esta partida en US\$218 millones, disminuyendo en US\$14.9 millones (-6.4%). En conclusión, la compañía ha incrementado la rotación de sus activos de equipos de generación, a pesar de lo mencionado, esto no ha afectado sus niveles de generación. La estructura de los activos de largo plazo estuvo representada en una mayor medida por propiedad, planta y equipo¹³ (99.0%) y otros activos (0.5%).

A septiembre 2023, los activos corrientes US\$121.2 millones, representan el 36.4% del total de activos y experimentó una reducción de US\$44.3 millones (-26.8%), producto de la disminución en las cuentas por cobrar con relacionadas por US\$42.3 millones (-70.5%), y en las cuentas por cobrar clientes con US\$16.9 millones (-72.7%), como resultado de cobros realizados por los servicios contratados y otorgados en las transacciones tanto con clientes como con relacionadas, seguido de esto se observa una disminución en los inventarios por US\$1.6 millones (-4.9%). A pesar de lo antes mencionado, la cuenta de efectivo creció en US\$16.5 millones (+35.6%), como resultados de las operaciones del periodo y los pagos recibidos. En conclusión, se observa que la institución ha mantenido su nivel de operatividad con una mejora en la cobranza.



Fuente: EGE ITABO, S.A / Elaboración: PCR



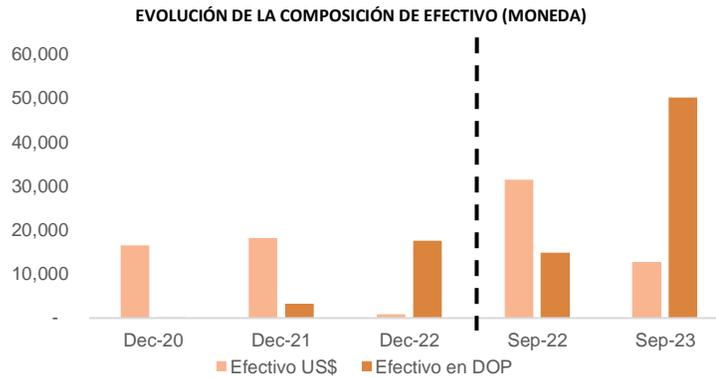
Fuente: EGE ITABO, S.A / Elaboración: PCR

Al 30 de septiembre del 2023, el efectivo y equivalente de efectivos de la entidad representa el 51.9% de los activos corrientes, colocándose en US\$62.9 millones (+35.6%) mayor con relación a su periodo anterior (septiembre 2022; US\$46.4 millones), derivado de la mejora de los cobros del periodo, especialmente, la entrada por parte de los cobros realizados a relacionadas por US\$42.4 millones. Los balances de la entidad mantenidos en moneda dólar estadounidense (US) el cuál a septiembre 2022 mantuvo US\$31.5 millones (-59.5%) y pasó a US\$12.7 millones para septiembre 2023, por otra parte, los balances mantenidos en pesos dominicanos representan un 79.7% del total de efectivo, seguido de los saldos en dólares que representan un 20.3%. Se observa que el promedio mantenido en los últimos tres (3) años es de US\$40.7 millones, por lo que, el saldo actual se encuentra dentro de su promedio histórico y la exposición al tipo de cambio ha sido moderada. En conclusión, la compañía al primer trimestre del año 2023 ha incrementado su exposición al riesgo de tipo de cambio en comparación al periodo anterior, sin embargo, el dólar es su moneda funcional derivado al sector, ya que los commodity son transados en dólares estadounidense, por lo que, se observa que la compañía mantiene niveles adecuados para lograr mantener la operatividad de sus operaciones.

¹³ Esta cuenta está integrada por terreno, planta y equipo de generación eléctrico neto, construcción en proceso.

Al 30 de septiembre del 2023, la entidad muestra balances por cobrar con clientes menor en US\$16.9 millones (-72.7%), ubicándose en US\$6.3 millones, con relación a septiembre del 2022 US\$23.2 millones, aunado a la reducción de las cuentas pendientes con los clientes transados en el mercado spot como resultado de una mayor recuperación, mientras que las cuentas por cobrar con relacionadas se redujo en US\$42.3 millones (-70.5%), ubicándose en US\$17.7 millones, con relación a septiembre 2022 US\$60 millones, aunado a los saldos pendientes con las distribuidoras (EDE's) con un saldo actual de US\$17.5 millones, disminuyendo US\$41.9 millones (-70%) resultado de la gestión de negocios y cobros derivado a la terminación anticipada de los contratos PPAs con las distribuidoras, como consecuencia de lo antes explicado las operaciones con otros clientes han incrementado tales como, Distribuidora del prograss El Limón, Falconbridge Dominicana y Generadora San Felipe. En conclusión, la compañía refleja cambios importantes en las actividades de sus operaciones producto de la terminación de contratos con las EDEs, la cual actualmente la institución se encuentra en proceso de renovación, mientras se encuentran en este proceso han aumentado sus operaciones en el mercado spot.

A septiembre 2023, La provisión del período se ubica en US\$22.7 millones, menor en US\$14.3 millones (-38.5x) con relación a septiembre 2022 US\$37 millones, derivado de que las cuentas por cobrar disminuyeron en (-97.3%) producto de la situación actual con la terminación de los contratos PPAs. Es importante resaltar, que el año 2019 fue atípico con relación a los niveles históricos de cobertura de la cartera, y que a partir del año 2020 la entidad ha logrado mejorar este indicador. En conclusión, la compañía ha mejorado sus niveles de cobertura según sus provisiones de forma significativo siendo estos adecuados a la fecha de análisis.



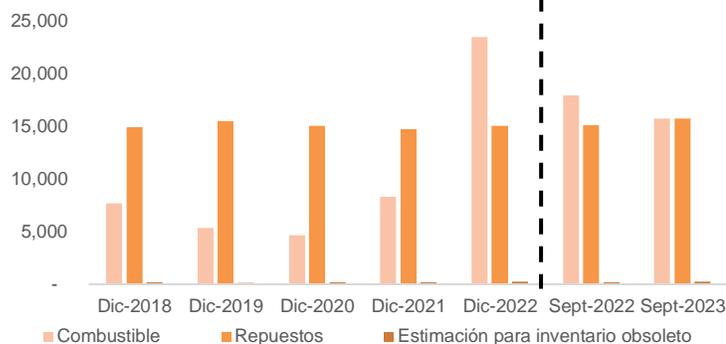
Fuente: EGE ITABO, S.A / Elaboración: PCR

A septiembre 2023, La calidad crediticia de la cartera mantiene niveles adecuados y estables, ya que mantiene saldos en la cartera no vencida por US\$22.9 millones disminuyendo en (-68.1%) con relación a septiembre 2022 US\$71.9 millones, aunado a la mejora de la recuperabilidad de la cartera, además la compañía reflejó disminuciones en todos los tramos de morosidad posteriores. En conclusión, la institución ha logrado mantener sus buenos niveles de calidad de cartera.

Al 30 de septiembre 2023, las cuentas por cobrar con relacionadas reflejan una buena evolución de sus operaciones con sus proveedores, en especial, con empresas relacionadas que participan en el sector, colocándose en US\$17.7 millones (-70.5%) con relación a septiembre 2022 US\$60 millones, derivado a la mejora de los saldos recuperados con las relacionadas; empresas de distribución y La Fabril, C por A en 70.5% y 78.6% respectivamente. En conclusión, la compañía refleja la capacidad para abastecer la demanda de sus principales clientes, a pesar de los retiros realizados de los activos en equipos para generación, por lo que, se observa una buena capacidad para generar rentabilidad y la recuperabilidad de las cuentas pendientes es adecuada.

Al 30 de septiembre del 2023, el inventario de la entidad se colocó en US\$31.2 millones mayor en US\$1.6 millones (-4.9%) con relación a septiembre 2022 US\$32.8 millones, derivado a la disminución experimentada de combustibles por US\$2.2 millones (+12.2%), a pesar del leve aumento de repuestos y otras partes por US\$621 mil (+4.1%). La estimación para inventario obsoleto se ubicó en US\$217 mil, mayor en US\$59 mil (+37%) con relación a septiembre 2022. En conclusión, la compañía ha visto fluctuaciones en el margen de que tanto combustibles necesitan para mantener sus niveles de operatividad y cubrir la demanda del mercado y sus clientes producto de la situación con las EDEs y los contratos PPAs.

EVOLUCIÓN DEL INVENTARIO



Fuente: EGE ITABO, S.A / Elaboración: PCR

Al 30 de septiembre del 2023, la propiedad planta y equipo se colocó en US\$218 millones menor en US\$14.9 millones (-6.4%) con relación a septiembre 2022 US\$232.8 millones, derivado a los retiros realizados por la institución en este período de equipos de generación por US\$3.4 millones. Cabe destacar que los activos de generación más importante son; una planta fotovoltaica de energía solar y dos microturbinas hidráulicas, además de que la entidad cuenta con un muelle de descarga 580 Mts de longitud para la recepción de carbón, planta de tratamiento de agua y depósitos de cenizas, dos turbinas a vapor, una turbina de fuel oil.

Pasivos

Al 30 de septiembre 2023, los pasivos totalizaron US\$126.7 millones, para un decremento de US\$16.9 millones (-11.7%), en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: US\$143.6 millones). Los pasivos corrientes fueron de US\$15.1 millones, (-52.4%), representando el 11.9% de los pasivos totales. Esta disminución se debe a los pagos realizados por los compromisos de: cuentas por pagar y pasivos acumulados con un -10.1%, seguido de la reducción en un 100% de la línea de crédito. En conclusión, la compañía ha pagado sus obligaciones por compra de electricidad y combustibles.

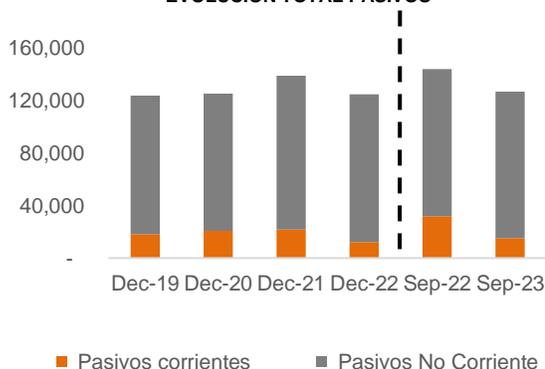
En cuanto a los pasivos no corrientes, a septiembre 2023, sumaron US\$111.6 millones, con una ligera disminución de US\$208 miles (-0.2%), en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: 111.8 millones); representando el 88.1% de los pasivos totales. La composición de los pasivos de largo plazo estuvo concentrada en deudas financieras netas, que representa un 88.6% de los pasivos no corrientes y el 78% del total de los pasivos, debido a préstamos por pagar y bonos locales, es importante destacar que los préstamos son con pago a vencimiento con pagos de intereses trimestrales; además, se observa una reducción del -1.5% en los impuestos sobre la renta por pagar diferido y el arrendamiento a largo plazo en un -100%.

EVOLUCIÓN TOTAL PASIVOS



Fuente: EGE ITABO, S.A / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN TOTAL PASIVOS



Fuente: EGE ITABO, S.A / Elaboración: PCR

Es importante destacar que en enero y febrero del 2022, la compañía emitió bonos locales por un total de US\$60.0 millones a una tasa del 5.15% con vencimiento a 10 años. Los fondos recibidos con estas dos emisiones de bonos locales fueron utilizados para el pago de préstamo sindicalizado por un monto \$ 59.9 millones. A la fecha de análisis la empresa ha sido capaz de mantener estables los niveles de endeudamiento.

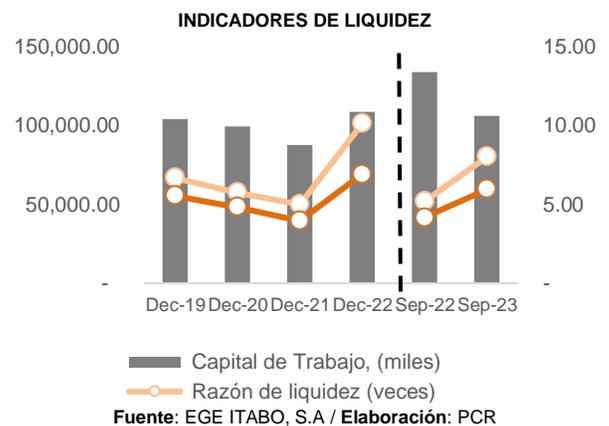
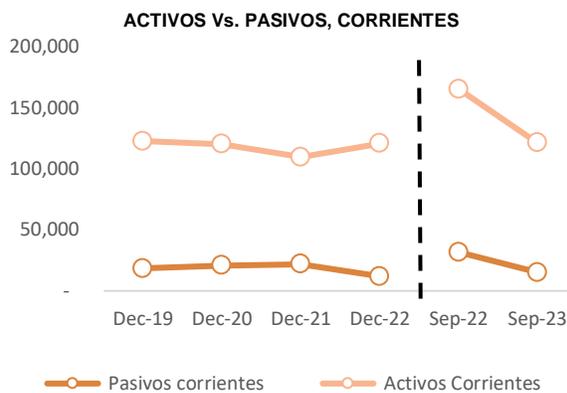
Al 30 de septiembre del 2023, las cuentas por pagar se colocaron en US\$12.5 millones, menor en US\$1.4 millones (-10.1%) con relación a septiembre 2022 US\$31.8 millones, derivado a los pagos realizados por conceptos de compras de energía en el mercado spot y combustible a proveedores tales como EGE-Haina, Empresa de generación Hidroeléctrica, Empresa de transmisión eléctrica dominicana, además de la suscripción de un nuevo contrato con AES Panamá Generation Holdings, S.R.L. para adquirir los servicios de tipo financiero, administrativos, administración de riesgo, tecnológicos, entre otros.

Las cuentas por pagar con relacionadas experimentaron una reducción del 100% en relación con el período anterior diciembre 2021 US\$488 miles, dejando de mantener obligaciones con New Caribbean Investment, S.R.L. En conclusión, la entidad muestra una mejor solidez en comparación a períodos anteriores, manteniendo relaciones comerciales con relacionadas que puede incrementar sus márgenes de ganancias y necesitando menos de los proveedores de servicios de asistencia, arrendamiento, y administrativos.

Liquidez y Flujo de Efectivo

Al 30 de septiembre 2023, los activos corrientes representan el 35.5% de los activos totales, situándose en US\$121.2 millones (-26.8%), producto a la disminución por US\$42.3 Millones a la cuenta por cobrar relacionada, provocado por pagos recibidos de las operaciones con asociadas; por otro lado, se observa un incremento del saldo en efectivo, como resultado de la operatividad de la compañía y sus ingresos percibidos. Por su parte, los pasivos corrientes representan el 11.9%, totalizando US\$15.1 millones, presentando un decremento interanual de US\$16.7 millones (-52.4%), en comparación del mismo mes del año anterior (septiembre 2021: US\$31.8 millones), como resultado principal de la reducción en la línea crédito en un 100% y la reducción de los saldos por conceptos de compra de energía y combustible pendientes.

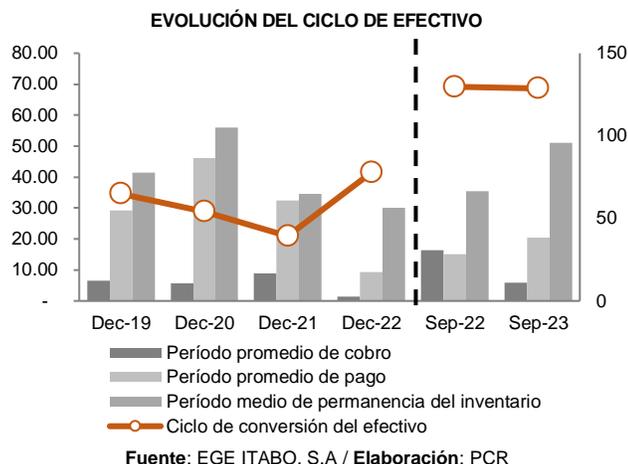
A septiembre de 2023, la liquidez general del emisor se ubicó en 8.02x superior al periodo anterior (septiembre 2022: 5.21x); debido a que los activos corrientes son mayores que los pasivos. En ese mismo orden, el ratio de liquidez ácida aumento al pasar de 4.17x a 5.95x, mientras que, el capital de trabajo registró una reducción y se situó en US\$106.1 millones, para una disminución de US\$27.6 millones (+20.7%), inferior a su año inmediato anterior (septiembre 2022: US\$133.7 millones). En conclusión, la muestra que cuenta con la capacidad suficiente para poder cumplir con sus obligaciones de corto plazo, con holgados niveles.



Ciclo de Conversión de efectivo

Respecto al ciclo de conversión del efectivo, este se situó en 68.7 días demostrando una leve mejora en comparación a lo registrado al período anterior (septiembre 2022: 69.2 días). Esto se debe principalmente como resultado de un aumento en el período promedio de pago, el cual se ubicó en 38 días en comparación del año anterior (septiembre 2022: 28 días), reflejando como anteriormente la institución cobraba sus cuentas mucho antes de pagar sus obligaciones, dicho comportamiento varió con relación al período de comparación, ya que en el período anterior pagaba antes sus obligaciones en relación al promedio de la gestión cobranza, por lo que, de esa misma manera el período promedio de cobro mejoró considerablemente ubicándose en 11 días, menor con relación a septiembre 2022; 31 días, mientras su período medio de permanencia del inventario incremento ubicándose en 96 días (septiembre 2022; 67 días).

En conclusión, el promedio de los días de pagos de la institución es 60.4 días, reflejando niveles debajo a su histórico, mientras que los días de cobros mantienen un promedio de 13.6 días ubicando de esta manera el indicador por debajo del histórico por igual (11 días), derivado a los pagos a proveedores locales e internacionales, provocando que dicho indicador sea más sensible a la fecha de análisis.



Estado de Flujo de Efectivo

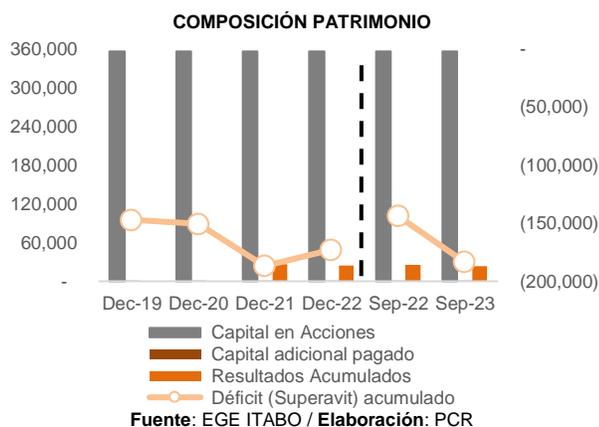
Al 30 de septiembre del 2023, la entidad muestra un flujo de caja operativo positivo y adecuado mostrando a su vez una mejora considerable ubicándose en US\$91.8 millones, mayor por US\$73.2 en relación con el período anterior septiembre 2022 US\$18.6 millones, derivado a la gestión efectiva de cobranza a cuentas con relacionadas del período analizado, a pesar de la disminución en la utilidad del período en -27%, además del incremento del volumen en el inventario. Por otro lado, las actividades de financiamiento reflejaron un resultado de US\$42 millones (-4.0x) en comparación a septiembre 2022 US\$14.2 millones, aunado a que a la fecha de análisis se han pagado dividendos por US\$42.2 millones. Por último, las actividades de inversión presentaron disminuciones por (-36.3%) al ubicarse en US\$ -5.1 millones con relación a septiembre 2022 US\$.9 millones, resultado de la adquisiciones y retiros en la propiedad planta y equipo.

En conclusión, a septiembre 2023, se observa una buena capacidad para generar efectivo, gracias a que el flujo operativo de caja resultó positivo derivado a las entradas por cobros a relacionadas. Esto permitió a la compañía mantener una posición de liquidez, ya que resultó en un total positivo, además de que mantiene un saldo de períodos anteriores.

Patrimonio

A septiembre 2023, el patrimonio del emisor se situó en US\$214.7 millones, para una reducción de US\$41.5 millones (-16.2%), en comparación al año anterior (septiembre 2022: US\$256.1 millones). Esta disminución en el patrimonio se debe a un aumento del déficit acumulado por US\$39.5 millones (+27.4%), el cual ha mostrado una reducción constante debido a la capacidad de la compañía de generar utilidades, pero que a la fecha refleja una desmejora en el déficit. A la fecha de análisis, el capital social ascendió a US\$355.56 millones, manteniendo el mismo balance en comparación con los cierres fiscales analizados y también en comparación con su cierre a septiembre 2022, donde por su lado, los aportes para futura capitalización registraron US\$379.00 mil. A la fecha de análisis, podemos observar que la empresa ha mantenido constante su patrimonio, siendo este para poder hacer frente a cualquier pérdida que pueda ocurrir.

Cabe destacar que, el 29 de junio de 2020, AES Grand Dominicana, Ltd., entidad domiciliada en Islas Caimán, subsidiaria de The AES Corporation Inc., quien era propietaria del 100% de las acciones de Coastal Itabo, Ltd., ejecutó un Contrato de Venta y Compra de Acciones con Inversiones Radiante, S.R.L., para la venta de su participación en la Compañía equivalentes al 100% de las acciones clase B. La venta de la Compañía se concretó el 8 de abril de 2021.

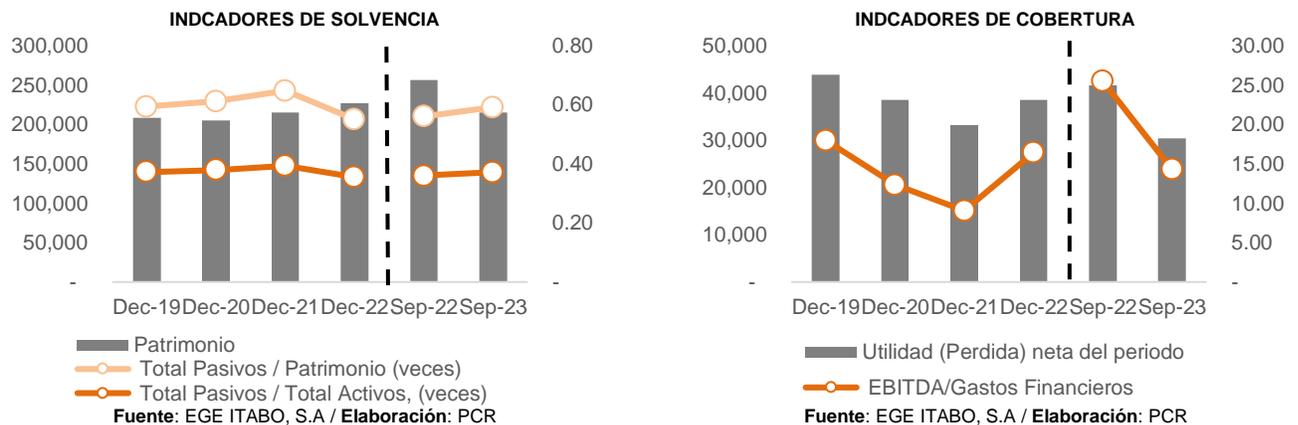


Solvencia y Cobertura:

Según los datos analizados al 30 de septiembre 2023, el emisor ha reflejado una leve desmejora en el apalancamiento patrimonial¹⁴ que el mismo se ubicó en 0.59x, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: 0.56x), se observa un decremento en los pasivos totales (-11.7%); y la disminución en el patrimonio (-16.2%). En cuanto a los pasivos totales / Activos totales es de 0.37x mayor en relación con septiembre 2022; 0.36x, derivado a que los activos disminuyeron en mayor proporción que los pasivos totales.

A septiembre 2023, el EBITDA situó en US\$61.6 millones, para una desmejora de US\$46 millones (-1.5x); en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: 67.6 millones). Mientras, los gastos financieros totalizaron US\$2.2 millones; dando como resultado un indicador de cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) de 14.3x; inferior al periodo anterior septiembre 2022; 25.5x. Esta cobertura holgada se debe a que se han reestructurado las deudas que posee la empresa, ya que en enero 2022 y febrero 2022 se realizaron emisión de bonos corporativos por US\$20.0 y US\$40.00 millones a una tasa de interés de un 5.15%, con vigencia de 10 años. Los fondos recibidos con estas dos emisiones de bonos locales fueron utilizados para el pago de préstamo sindicalizado por un monto \$ 59.90 millones.

Por otro lado, el indicador de cobertura de la deuda (Deuda/EBITDA) refleja que la entidad mantiene bajos niveles de cobertura con relación al total de la deuda, mostrando un indicador en 0.28x similar a su periodo anterior (septiembre 2022; 0.72x), derivado a la disminución del EBITDA (-1.5x), pero a su vez, disminuyendo la deuda total en -12.7%. Por otro lado, el servicio de la deuda se ubica en 4.2x, mejorando con relación a septiembre 2022; 2.1x, producto de que los gastos financieros y la deuda a corto plazo disminuyeron, ubicando en niveles adecuados de cobertura a la institución.



Resultados Financieros

Al 30 de septiembre del 2023, la entidad registra ingresos por la suma de US\$202.9 millones, menor en US\$68.1 millones (-25.1%) en comparación a septiembre 2022 US\$270.9 millones, producto a la disminución de las ventas a entidades relacionadas que mantienen acuerdos, además de la disminución de las ventas al mercado spot, así como, una disminución experimentados por conceptos de arrendamiento, y la disminución en las ventas de carbón. Observamos que la compañía mantiene una tendencia alcista de los ingresos relacionado a los contratos suscritos con las relacionadas, de acuerdo con sus últimos periodos, a excepción al periodo analizado la cual refleja una baja por una disminución en la generación.



¹⁴ Pasivos Totales / Patrimonio

Eficiencia Operativa¹⁵

Al 30 de septiembre del 2023, EGE ITABO, S.A, registró ingresos de US\$202.9 millones mostrando una reducción de US\$68.1 millones (-25.1%), en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: US\$271 millones), como resultado de los ingresos por ventas de generación eléctrica provenientes principalmente de los contratos PPAs con las distribuidoras de electricidad (contrato que fue terminado anticipadamente en junio de 2023) y FALCONDO (38.5%); venta de electricidad en el mercado Spot (neto) 59.7% y otros ingresos 1.3%.

Al 30 de septiembre de 2023, EGE ITABO, S.A. refleja precios promedios por transacciones en el mercado spot por venta de electricidad por 67.56 USD/MWh, por ventas a través de contratos con un promedio de 112.81 USD/MWh y el precio promedio general durante el período analizado con 128 USD/MWh. Asimismo, el precio promedio por venta de carbón en el 2023 fue de 137.87 menor con relación al período anterior que se ubicó en septiembre 2023 en 232.48. En conclusión se puede observar un precio constante con relación a las cotizaciones del mercado y adecuadas para generar ingresos en la institución.

Venta de electricidad	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Sept-22	Sept-23
Venta de electricidad contratada	164,063	179,535	161,546	214,099	321,713	251,977	78,196
Venta de electricidad en el mercado ocasional	59,245	30,657	20,855	7,704	22,136	15,397	121,172
Venta de carbón	1,060	1,165	985	12,597	3,850	3,142	3,146
Arrendamiento	155	157	154	163	172	172	184
Venta de ceniza	6,361	114	-	8	5	-	-
Otros ingresos	14,889	4,323	1,870	344	394	300	205
Sub	245,773	215,951	185,410	234,915	348,270	270,988	202,903

Fuente: EGE ITABO, S.A / Elaboración: PCR

Venta de electricidad	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Sept-22	Sept-23
Venta de electricidad contratada	66.8%	83.1%	87.1%	91.1%	92.4%	93%	38.5%
Venta de electricidad en el mercado ocasional	24.1%	14.2%	11.2%	3.3%	6.4%	5.7%	59.7%
Venta de carbón	0.4%	0.5%	0.5%	5.4%	1.1%	1.2%	1.6%
Arrendamiento	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%
Venta de ceniza	2.6%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros ingresos	6.1%	2.0%	1.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
	100%						

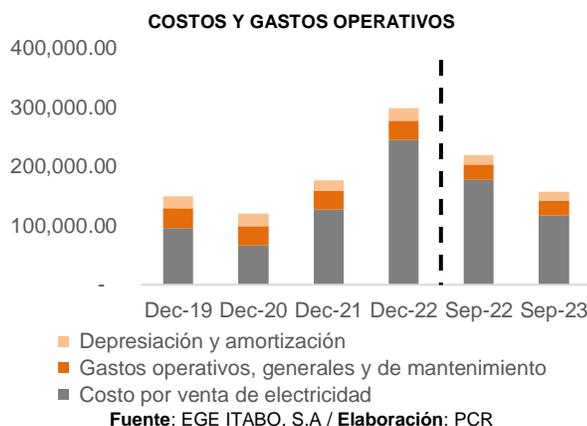
Fuente: EGE ITABO, S.A / Elaboración: PCR

Asimismo, se constató que, a septiembre 2023, los costos por venta de electricidad totalizaron US\$117.3 millones, menor en US\$60.4 millones (-34%), en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: US\$177.7 millones), como resultado de la disminución en las compras de combustible, de electricidad, costo de distribución y otros para la generación. Los gastos operativos, generales y de mantenimiento se situaron en US\$24.1 millones, menor en US\$1.6 millones (-6.2%), principalmente por la reducción en pagos de primas por concepto de seguros, mantenimiento, salarios y gasto de administración. Por otro lado, se observa un aumento del gasto de depreciación por US\$209 miles (+1.3%). Se observa para el período, el gasto de depreciación creció de acuerdo con los niveles de operatividad de la planta, derivado a la demanda, y de las actividades de las ventas realizadas a la fecha de análisis, por lo que, se observan buenos niveles de operatividad.

Al 30 de septiembre del 2023, el margen bruto del período experimentó un incremento pasando de 34.4% en septiembre del 2022 a 42.2% a septiembre del 2023, para una variación de +7.8%, derivado a la mejora de la eficiencia en el costo de generación del período ubicándose en 57.8%, menor con relación a septiembre 2022; 65.6%, mientras que el promedio histórico de los últimos 5 años es de 50.8%, producto de que los costos han disminuido como resultado de la corrección del precio de los commodity transados. También, se observa la eficiencia del gasto operativo ubicándose en 19.6% siendo mayor con relación a septiembre 2022; 15.2%, como resultado de que el ingreso disminuye en mayor proporción que el gasto del período.

Derivado a lo antes mencionado, cabe destacar que la entidad reflejó una buena capacidad para seguir generando utilidad neta ubicándose en US\$ 30.8 millones inferior a su período de comparación (septiembre 2022; US\$91.8 millones). En conclusión, la eficiencia del costo de generación y el gasto operativo mejoran a medida que el mercado corrige los efectos en el precio de los commodity, resultado de la mejora de las condiciones del mercado en el contexto internacional, por lo que, se observa una mejora en la eficiencia global. A pesar de esto, se observa una disminución de la utilidad neta la cual es resultado de la reducción en las ventas del período.

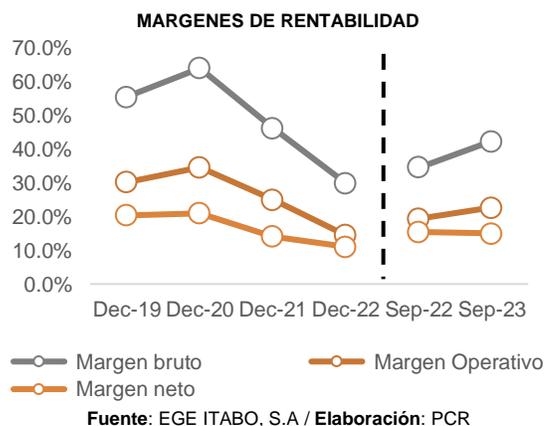
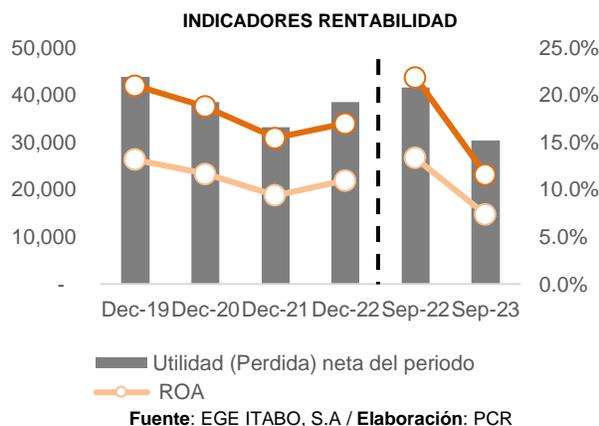
¹⁵ Información del portafolio de ingresos con estados financieros auditados al 31 de diciembre 2021.



Rentabilidad

Al 30 de septiembre del 2023, se observaron disminuciones en los indicadores de rentabilidad, ya que los ingresos por ventas de electricidad mostraron una baja (-25.1%), seguido de una reducción en sus costos de generación (-34%) y gastos operativos (-6.2%). Debido a lo antes mencionado, se observó una reducción en la utilidad del periodo por US\$11.2 millones (-27%); En conclusión, a pesar de la reducción resaltada del ingreso, el impacto de la baja en los costos y gastos provocaron que la compañía logrará generar una utilidad positiva, por lo que, se refleja una buena capacidad para generar rentabilidad.

A septiembre 2023, debido a la disminución en los ingresos, se observó una baja en la utilidad del periodo (-27%). De tal forma, a la fecha de análisis el ROAA y ROAE se situaron en 7.4% y 11.6% mostrando una reducción con el periodo (septiembre 2022: ROAA 13.3% y ROE 21.8%). Dichos indicadores se han mantenido en constante incremento en los últimos 5 años, mostrando la capacidad de la empresa de seguir generando utilidad y al aumento de sus activos y patrimonio, por lo que se espera que estas métricas sigan manteniéndose de acuerdo con los supuestos de EGE ITABO. A pesar de que a la fecha de análisis, observamos la reducción mencionada.



Análisis DuPont

A septiembre 2023, respecto a la rentabilidad de acuerdo con el análisis DuPont, la entidad arrojó un resultado de 5.97%, reflejando una leve mejora de 0.4% respecto al período anterior (septiembre 2022; 5.59%), derivado a la mejora en la generación de la eficiencia en el costo de generación y los gastos operativos. La entidad mantiene un apalancamiento financiero de 1.6x similar con relación al período anterior (septiembre 2022; 1.6x), indicando que la empresa mantiene niveles adecuados de patrimonio con relación a la administración de sus activos, con un margen neto de 0.15x y una rotación de activos de 0.3x, reflejando que si la entidad mejora su rotación de activos puede mejorar significativamente sus márgenes y el DuPont. En conclusión, se observa que a la fecha de análisis la compañía mantiene una adecuada posición al reflejar capacidad de generar rentabilidad a través del aumento del ingreso.

EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD

Rentabilidad	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Sep-22	Sep-23
Margen neto	0.19	0.20	0.21	0.14	0.11	0.15	0.15
Rotación de activos	0.33	0.36	0.36	0.31	0.30	0.23	0.25
Apalancamiento financiero	1.56	1.59	1.61	1.65	1.55	1.56	1.59
Du Pont	9.8%	11.6%	12.0%	7.1%	5.1%	5.59%	5.97%

Fuente: EGE ITABO, S.A / Elaboración: PCR

INSTRUMENTO CALIFICADO

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	
Emisor:	Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A.
Instrumento:	Bonos Corporativos
Moneda:	Dólares Estadounidense (US\$)
Monto de la Oferta:	US\$150,000,000.00
Vencimiento de los valores	Hasta Quince (15) años. Para la primera emisión, el vencimiento será de 10 años.
Denominación Unitaria o Cantidad de Valor Nominal:	Un dólar de los Estados Unidos de América (US\$1.00)
Inversión mínima:	Treinta dólares de los Estados Unidos de América (US\$30.00)
Tipo de Tasa de Interés:	Tasa anual fija hasta el vencimiento, a ser determinada en cada Prospecto Simplificado y Aviso de Colocación correspondiente
Garantías:	El presente Programa de Emisiones no cuenta con garantías
Periodicidad del pago de intereses	Los intereses se pagarán de manera semestral. Esta periodicidad se contará a partir de la Fecha de Emisión de cada Emisión.
Amortización del Capital	A vencimiento
Ventana de redención	En el Aviso de Colocación y en el Prospecto Simplificado correspondiente a cada Emisión se especificará a partir de qué tiempo, contado desde la Fecha de Emisión, se podrá ejercer la opción de pago anticipado. Para la primera emisión, la opción de pago anticipado se podrá ejercer a partir del [tercer] año cumplido, contando a desde la Fecha de Emisión (inclusive).
Monto para redimir anticipadamente	La redención se debe realizar por el monto total colocado de la emisión con el objetivo de ofrecer un trato igualitario a todos los obligacionistas. Para realizar un pago anticipado, el Emisor deberá informarlo al Agente de Pago, a los Obligacionistas y al Representante de la Masa con un mínimo de treinta (30) días calendarios previo a la fecha del pago anticipado.
Preaviso de redención	El preaviso se hará mediante publicación en un (1) periódico de circulación nacional. La publicación contendrá la Emisión a prepagar, el monto, el Precio de Ejecución, la fecha en que se ejercerá el prepago y el procedimiento para la ejecución de la opción.
Uso de los fondos:	i) Cancelación de deuda sindicada vigente ii) Cubrir las comisiones y gastos relacionados del Programa de Emisiones, iii) Inversiones de capital en nuevos proyectos de generación.
Agente Estructurador y Colocador:	Inversiones Popular, S.A. Puesto de Bolsa
Agente de Custodia, Pago y Administración:	CEVALDOM Depósito Centralizado de Valores, S.A.
Representante de la masa de Obligacionistas:	Salas Piantini & Asociados

Fuente: Inversiones Popular, S.A. Puesto de Bolsa / Elaboración: PCR

En el mes de enero y febrero de 2022, se colocaron las series 2 y 3 del programa de Bonos Corporativos por los montos de USD\$.20 millones y USD\$ 40 millones respectivamente, a una tasa de 5.15% con vencimiento a 10 años. Los fondos recibidos con estas dos emisiones de bonos locales fueron utilizados para el pago de préstamo sindicalizado por un monto \$59.9 millones.

ANEXOS

Balance General (valores en miles)							
Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A.							
Valores en US\$	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Sep-22	Sep-23
Activo	367,478	332,288	330,560	353,381	351,140	399,698	341,378
Activos Corrientes	151,934	122,584	120,133	109,654	120,732	165,509	121,215
Efectivo y Equivalentes	13,455	51,353	16,999	21,559	18,513	46,379	62,895
Efectivo Restringido	-	-	53,069	-	-	-	-
Cuentas por cobrar cliente	8,778	7,247	5,365	10,924	2,526	23,178	6,326
Cuentas por cobrar partes relacionadas	105,579	43,129	24,875	44,046	60,028	59,952	17,657
Inventario-neto	22,392	20,612	19,423	22,802	38,210	32,836	31,213
Impuesto sobre la renta por cobrar	-	-	-	2,756	1,148	-	-
Gastos pagados por anticipados y otros activos	1,730	243	402	827	307	3,092	3,124
Otras cuentas por cobrar	-	-	-	6,740	-	72	-
Activos no Corrientes	215,544	209,704	210,427	243,727	230,408	234,189	220,163
Propiedad, planta y equipo, neta	213,675	205,327	207,065	240,692	229,374	232,802	217,953
Other assets	1,869	4,377	3,362	3,035	1,034	1,387	2,210
Total Pasivos	131,894	123,711	125,342	138,801	124,598	143,559	126,692
Pasivos corrientes	25,904	18,388	20,897	21,969	11,937	31,782	15,123
Cuentas por pagar y pasivo acumulado	16,855	14,625	16,033	21,330	11,799	13,896	12,497
Cuentas por pagar - partes relacionadas	5,847	1,463	1,523	488	-	-	-
Arrendamiento, CP	-	36	123	151	138	-	-
Línea de Crédito	-	-	-	-	-	15,000	-
Pasivos de arrendamientos	-	-	-	-	-	140	142
Impuesto sobre la renta a pagar	3,202	2,264	3,218	-	-	2,746	2,484
Pasivos No Corriente	105,990	105,323	104,445	116,832	112,661	111,777	111,569
Deuda financiera - neta	96,209	96,631	97,030	98,615	98,704	98,676	98,813
Impuesto sobre la renta diferido	9,766	8,692	7,044	17,959	13,850	12,956	12,756
Arrendamiento, LP	-	-	363	250	107	145	-
Compensación a largo plazo	15	-	8	8	-	-	-
Patrimonio	235,584	208,577	205,218	214,580	226,542	256,139	214,686
Capital en Acciones	355,556	355,556	355,556	355,556	355,556	355,556	355,556
Capital adicional pagado	370	378	379	379	379	379	379
Reserva legal	-	-	-	18,792	18,792	18,792	18,792
Déficit (Superavit) acumulado	(120,342)	(147,357)	(150,717)	(186,930)	(173,004)	(144,006)	(183,477)
Resultados Acumulados	-	-	-	26,783	24,819	25,418	23,436
Total Pasivos + Patrimonio	367,478	332,288	330,560	353,381	351,140	399,698	341,378

Fuente: EGE ITABO, S.A / Elaboración: PCR

Estado de Resultados (Valores en miles)							
Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A.							
Valores en US\$	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Sep-22	Sep-23
Total Ingresos	238,197	214,515	184,271	234,907	348,265	270,988	202,903
Costo por venta de electricidad	(117,108)	(95,738)	(66,612)	(126,574)	(244,420)	(177,696)	(117,255)
Utilidad bruta	121,089	118,777	117,659	108,333	103,845	93,292	85,648
Total gastos operativos	(56,296)	(54,026)	(54,058)	(49,732)	(53,618)	(41,176)	(39,782)
Gastos operativos, generales y de mantenimiento	(37,091)	(34,087)	(32,439)	(31,730)	(32,855)	(25,671)	(24,068)
Depreciación y amortización	(19,205)	(19,939)	(21,619)	(18,002)	(20,763)	(15,505)	(15,714)
Utilidad Operativa	64,793	64,751	63,601	58,601	50,227	52,116	45,866
Ingresos (Gastos) Financieros	(4,299)	(4,940)	(7,258)	(14,928)	(1,892)	(1,554)	(4,455)
Gastos de intereses - netos	(3,856)	(4,728)	(6,743)	(8,467)	(4,330)	(3,605)	(2,154)
Amortización del descuento de la deuda	(137)	(181)	(163)	(99)	-	-	-
Otros ingresos (gastos) - netos	100	(41)	(1,862)	(5,892)	3,051	3,513	27
Ganancias (pérdidas) de cambio - netas	(406)	10	1,510	(470)	(613)	(1,462)	(2,328)
Utilidad antes de Impuestos	60,494	59,811	56,343	43,673	48,335	50,562	41,411
Impuesto sobre la renta	(15,148)	(16,068)	(17,843)	(10,567)	(9,873)	(9,003)	(11,069)
Utilidad (Pérdida) neta del periodo	45,346	43,743	38,500	33,106	38,462	41,559	30,342

Fuente: EGE ITABO, S.A / Elaboración: PCR

Indicadores Financieros (valores en miles)							
Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A.							
Valores en US\$	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Sep-22	Sep-23
Cobertura							
EBIT, (12 meses)	64,793	64,751	63,601	58,601	50,227	71,570	20,011
Depreciación + Amortización, (12 meses)	19,206	20,077	19,276	18,002	20,763	20,227	10,750
EBITDA, (12 meses)	83,999	84,828	82,877	76,603	70,990	91,797	30,761
Gastos Financieros	3,856	4,728	6,743	8,467	4,330	3,605	2,154
Deuda Financiera	118,911	112,719	114,949	120,433	110,503	127,572	111,310
EBITDA/Gastos Financieros	21.78	17.94	12.29	9.05	16.39	25.46	14.28
EBITDA / Deuda Financiera	0.71	0.75	0.72	0.64	0.64	0.72	0.28
Solvencia							
Pasivos Corrientes / Total Pasivos	0.20	0.15	0.17	0.16	0.10	0.22	0.12
Pasivos no Corrientes / Total Pasivos	0.80	0.85	0.83	0.84	0.90	0.78	0.88
Deuda Financiera / Total Pasivos	0.90	0.91	0.92	0.87	0.89	0.89	0.88
Total Pasivos / Patrimonio (veces)	0.56	0.59	0.61	0.65	0.55	0.56	0.59
Total Pasivos / Total Activos, (veces)	0.36	0.37	0.38	0.39	0.35	0.36	0.37
Liquidez							
Razón de liquidez (veces)	5.87	6.67	5.75	4.99	10.11	5.21	8.02
Prueba Acida (veces)	5.00	5.55	4.82	3.95	6.91	4.17	5.95
Capital de Trabajo, (miles)	126,030.00	104,196.00	99,236.00	87,685.00	108,795.00	133,727.00	106,092.00
Rentabilidad							
ROA	12.3%	13.2%	11.6%	9.4%	11.0%	10.4%	8.9%
ROAA	12.3%	13.2%	11.6%	9.4%	11.0%	13.3%	7.4%
ROE	19.2%	21.0%	18.8%	15.4%	17.0%	16.2%	14.1%
ROAE	19.2%	21.0%	18.8%	15.4%	17.0%	21.8%	11.6%
Margen bruto	50.8%	55.4%	63.9%	46.1%	29.8%	34.4%	42.2%
Margen Operativo	27.2%	30.2%	34.5%	24.9%	14.4%	19.2%	22.6%
Margen neto	19.0%	20.4%	20.9%	14.1%	11.0%	15.3%	15.0%

Fuente: EGE ITABO, S.A / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La calificación otorgada o emitida por PCR no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en la información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de PCR la verificación de autenticidad de la misma.