

INFORME TRIMESTRAL

Período: abril - junio 2025



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. 4	
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.....	7
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.....	9
j) Nivel de endeudamiento del Emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.....	9
k) Cumplimiento del Emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.....	9
l) Monto total de la emisión que ha sido colocada.....	10
m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del Emisor, en los casos que aplique.....	10



- 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. 10
- 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.
11
- p) Procesos de reestructuración societaria del Emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines. 11
- 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.)..... 11
- r) Cualquier documento de índole legal que implique procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativa, incoados en contra el Emisor. 11
- s) Modificaciones al contrato de emisión. 11
- t) La adquisición y enajenación de activos por parte del Emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado..... 12
- u) Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.
12
- 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..... 12
- w) Otros..... 13



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**.

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-Mar-25	8-Jun-25	40,000,000.00	365	92	5.65%	569,643.84

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

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-Jan-25	27-Apr-25	20,000,000.00	365	90	5.15%	253,972.60

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

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-Feb-25	23-May-25	40,000,000.00	365	89	5.15%	502,301.37

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.

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).

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		
	Noviembre 2024	Julio 2025
Solvencia	DoAA-	DoAA-
Financiera		
Bonos	DoAA-	DoAA-
Corporativos		
Perspectiva	Estable	Positiva

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

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 en conformidad con lo establecido en el prospecto.

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 2024 |
| 2.- Estado de resultados auditados | diciembre 2024 |



3.- Estado de cambio en el patrimonio auditado	diciembre 2024
4.- Estado de flujo de efectivo auditado	diciembre 2024
5.- Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas de los estados financieros auditados	diciembre 2024

Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior:

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

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 hubo 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 hubo 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.

Único: Con fecha 11 de junio de 2025, mediante Acta de la Junta General Ordinaria Anual de Accionistas de Empresa Generadora de Electricidad Itabo, S.A., fue aprobada de manera unánime la composición del Consejo de Administración para el periodo 2025 – 2026, quedando conformado de la siguiente manera:

Nombre	Posición
Gustavo Adolfo García Almánzar	Presidente
Lina Mará García Almánzar	Vicepresidente
Ángel José Beato Leonardo	Secretario
Bernardo José Espínola Moya	Vocal
Juan Ignacio Rubiolo	Vocal

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.



w) Otros.

- Hechos relevantes **abril – junio 2025:**

Fecha recepción	Numero Tramite	Descripción hecho relevante
6/13/2025	03-2025-003918	CAMBIO DE COMPOSICION DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION PARA EL PERIODO 2025 2026
5/28/2025	03-2025-003550	ITABO - CONVOCATORIA JUNTA ANUAL
5/8/2025	03-2025-002920	HECHO RELEVANTE INFORME DE REPRESENTANTE DE LA MASA DE OBLIGACIONISTAS POR PARTE DE SALAS PIANTINI AL PROGRAMA DE EMISIONES SIVEM-150 PARA EL 1ER TRIMESTRE 2025

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS

Representante de Masas de Obligacionistas



	3 Feb 2025	14 Jul. 2025
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo.

INDICADORES RELEVANTES			
	2023	2024	Mar-25*
Margen Operacional	24,3%	32,4%	22,0%
Margen Ebitda	32,2%	41,4%	32,8%
Endeudamiento total	0,8	0,8	0,7
Endeudamiento financiero	0,5	0,5	0,5
Ebitda / Gastos financieros	15,9	18,7	19,1
Deuda financiera / Ebitda	1,2	1,0	1,0
Deuda financiera neta / Ebitda	0,2	0,2	0,3
FCNOA / Deuda financiera	135,2%	65,8%	145,1%

* Estados financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Licitaciones de suministro para mitigar exposición a variaciones de precios de carbón					
Exposición al mercado spot					
Exposición al SENI					
Industria intensiva en inversiones y altamente atomizada					
POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

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”.

El “Adecuado” 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; 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. Así, la compañía generó cerca de 1.661 GWh en 2024, aportando cerca del 7% de la energía del SENI.

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 terminar estos contratos la empresa quedó expuesta al spot. Frente a esto, mientras la demanda de energía de mantenga elevada y los precios altos, la empresa no debería registrar mayores efectos en su generación operacional. Sin embargo, queda expuesta a la volatilidad del mercado y será clave la capacidad que tenga la empresa de negociar nuevos contratos con clientes.

A la fecha, la compañía mantiene un 24% de su capacidad contratada de generación (1.800 GWh al año estimado) con clientes no regulados, a través de contratos con una duración entre 2 y 5 años. El objetivo de la empresa es llegar a un 30% de su capacidad contratada con estos clientes y de esta forma mitigar la exposición al spot, pero manteniendo capacidad libre para volver a contratar con las empresas de distribución.

Al cierre de marzo de 2025, los ingresos de EGE Itabo registraron una disminución del 4,1% en comparación con igual periodo del año anterior, alcanzando los US\$ 48,5 millones, lo cual se explica por menores precios de venta de electricidad y menores ventas al spot. Por otro lado, los costos de venta de la compañía disminuyeron, en un 4,8%, producto de menores gastos en compras de carbón, electricidad y costos de distribución, mientras que sus gastos de administración y ventas aumentaron en un leve 0,8% dado mayores gastos de operación y mantenimiento.

Esta disminución en los costos no logró compensar la caída en los ingresos y la compañía registró una caída de 6,8% en el Ebitda al cierre de marzo de 2025, llegando a los US\$ 15,9 millones con un margen Ebitda de 32,8%.

Respecto de la generación de flujos operacionales de la compañía, históricamente había presentado cierta volatilidad, producto de las necesidades de capital de trabajo que surgen del inestable patrón de pago de las distribuidoras. No obstante, desde 2023, ante una mayor exposición al spot, se aprecia mayor estabilidad. A marzo de 2025 se ve un leve fortalecimiento con respecto al cierre de 2024, donde el indicador FCNO/Deuda financiera se mantiene en niveles altos, llegando a un 75,7%.

Analista: Nicolas Martorell
Nicolas.martorell@feller-rate.com

A marzo de 2025, la deuda financiera alcanzaba los US\$ 99,8 millones, y se encontraba compuesta principalmente por los bonos locales por US\$ 98,9 millones, estructurada preferentemente en el largo plazo (vencimientos en 2031 y 2032). Así, los indicadores de endeudamiento se mantienen sólidos y estables, con un endeudamiento financiero en torno a las 0,5 veces, deuda financiera neta sobre Ebitda de 0,3 veces y Ebitda sobre gastos financieros de 19,1 veces, sin registrar variaciones significativas durante el periodo analizado.

La liquidez de la compañía está calificada en “Robusta”, con caja y equivalentes por más de US\$ 66,5 millones, al cierre de marzo de 2025, frente a casi nulos vencimientos de deuda financiera en el corto plazo y un capex centrado en mantenimiento. A esto se suma la presencia de líneas de crédito y un amplio acceso al mercado de capitales.

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 continúe aumentando 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
■ 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 <i>spot</i>, 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
■ Robusta posición de liquidez. ■ Sólidos indicadores de cobertura y bajo nivel de endeudamiento, estructurado en el largo plazo. ■ Alta generación de flujos. ■ Ingresos estables, pero con riesgo <i>spot</i>, producto del término de los contratos con empresas de distribución en abril de 2023.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y DESCRIPCION 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 DESCRIPCION 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, que actualmente vende su energía mayoritariamente al spot.

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.

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

La Empresa Generadora de Electricidad Itabo, S.A. (EGE Itabo) fue constituida en la República Dominicana en 1999, en el contexto de la Ley de Reforma de la Empresa Pública, que permitió la inversión del sector privado en empresas anteriormente propiedad del Estado, y en el contexto del Proceso de Reforma del Sector Eléctrico de 1997, que liberalizó las actividades de generación y distribución.

En sus inicios, el 50% de la propiedad de la compañía pertenecía a un consorcio formado por AES Gener y Coastal Corporation; el 49,9% al Fondo Patrimonial de las Empresas Reformadas (FONPER) y el porcentaje restante a ex empleados de la CDE.

En 2006, AES adquirió la participación de Coastal Corporation, manteniendo el 50% de la propiedad. Durante 2020, AES acordó la venta de su participación al Grupo Linda, operación que se concretó en abril de 2021, transformándose estos últimos en los actuales controladores.

ADECUADA POSICIÓN COMPETITIVA EN EL MERCADO ENERGÉTICO DOMINICANO GRACIAS A SU BAJO COSTO DE GENERACIÓN

EGE Itabo posee 3 unidades de generación, las cuales se encuentran ubicadas en Bajos de Haina, San Cristobal y cuya capacidad instalada total es de 295 MW. Itabo I e Itabo II, cuyas capacidades instaladas son de 128 MW y 132 MW, respectivamente, utilizan carbón y Fuel Oil #6 como combustible mientras que San Lorenzo, cuya capacidad instalada es de 34,5 MW, utiliza Fuel Oil #2 y GNL. La turbina San Lorenzo salió de operación comercial en 2013 y desde ese año no ha realizado despachos al sistema.

Adicionalmente, la compañía posee variada infraestructura que le permite aumentar la eficiencia de sus operaciones, entre las que destacan un puerto de desembarque con capacidad de recibir a barcos de tamaño Panamax, una cancha de carbón, una planta solar y una micro hidro de 1,5 MW y 0,5 MW de capacidad instalada, para reducir el consumo interno de las unidades y una planta de tratamiento de agua.

Tanto el puerto como la planta de tratamiento de agua presentan bajos niveles de ocupación (bajo el 50% y el 40%, respectivamente), lo que presenta la posibilidad que Itabo arriende parte de esta capacidad a terceros.

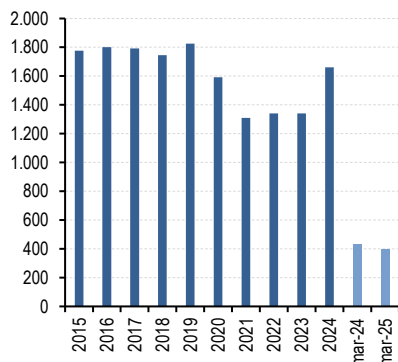
Actualmente, la operación y mantenimiento de las plantas es realizado por personal propio de EGE Itabo. Sin embargo, para aumentar la eficiencia de la operación, se mantiene un contrato con AES Dominicana para los servicios de *backoffice*.

Respecto de la generación, Itabo posee uno de los costos de generación térmicos más bajos del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI), ubicándose como el de segundo menor costo marginal, detrás de Punta Catalina. Esto le permite tener una posición prioritaria para el despacho de energía en el sistema, mitigando en parte el riesgo comercial de exposición al mercado spot.

Históricamente, las unidades de EGE Itabo han mantenido un alto factor de disponibilidad, en torno al 85%. Sin embargo, en 2020, 2021 y parte de 2022 se vio afectado por problemas en la operación de Itabo I y mantenimientos mayores. A marzo de 2025 dicho factor alcanzó un 84,8% (89,4% a marzo de 2024).

DESPACHO DE ENERGÍA

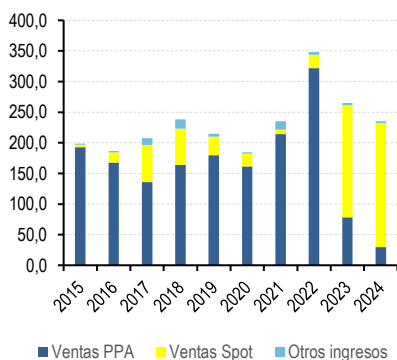
GWh



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

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS

Millones de US\$



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

Respecto del suministro de carbón que la compañía necesita para su operación, este es licitado entre 1 y 2 veces al año, para asegurar el inventario que necesitan de forma inmediata y asegurar parcialmente el stock para corto plazo, mitigando dentro de lo posible el riesgo asociado a la variación de precios del *commodity*. A su vez, cabe destacar que su suministro proviene de distintos países y empresas, diversificando sus proveedores y reduciendo su dependencia de estos.

La negociación por el suministro de carbón se realiza bajo supervisión del Fuel Supply team de AES Corp.

TERMINO DE CONTRATOS CON DISTRIBUIDORAS EN 2023 IMPLICA EXPOSICIÓN AL MERCADO SPOT. NO OBSTANTE, MITIGADO PARCIALMENTE POR NUEVOS CONTRATOS CON CLIENTES NO REGULADOS

Hasta abril de 2023 más del 94% de las ventas de energía de EGE Itabo se realizan a través de contratos PPA que poseía la empresa con las empresas de distribución, manteniendo una baja exposición al mercado spot en un año regular.

La compañía mantenía contratos con las DISCOs, que representan el sobre el 90% de la capacidad contratada, alcanzando actualmente los 197 MW de potencia contratada. Estos contratos fueron adjudicados vía licitación, para suministrar 78,6 MW a EDE Sur, 58,9 MW a EDE Norte y 58,9 MW a EDE Este hasta abril de 2023.

Al terminar estos contratos y no ser renovados, la empresa quedó expuesta al spot. Frente a esto, mientras la demanda de energía de mantenga elevada y los precios altos, la empresa no debería registrar mayores efectos en su generación operacional. Sin embargo, queda expuesta a la volatilidad del mercado y será clave la capacidad que tenga la empresa de negociar nuevos contratos con clientes.

A la fecha, la compañía mantiene un 24% de su capacidad contratada de generación (1.800 GWh al año estimado) con clientes no regulados, a través de contratos con una duración entre 2 y 5 años. El objetivo de la empresa es llegar a un 30% de su capacidad contratada con estos clientes y de esta forma mitigar la exposición al spot, pero manteniendo capacidad libre para volver a contratar con las empresas de distribución.

Adicionalmente, EGE Itabo mantiene contratos PPA para la venta de carbón y ceniza. Los contratos para venta de carbón son de corto plazo, negociables cada 3 meses según la demanda existente por parte de los clientes, mientras que los de ceniza tienen un plazo de dos años. Ambos tipos de contrato están en dólares y son de precio fijo.

Así, el mix de ingresos de EGE Itabo al cierre de 2024 era de 13% de ventas de electricidad a través de contratos PPA, un 86% de ventas de electricidad en el mercado spot y el porcentaje restante a ventas de carbón y ceniza.

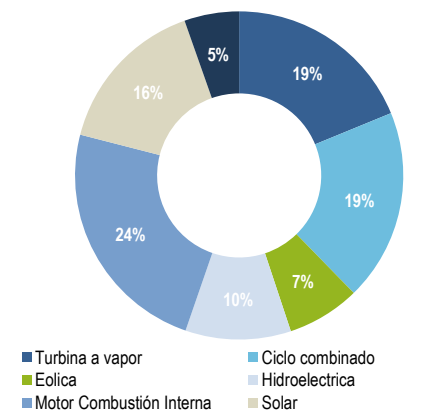
SISTEMA ELÉCTRICO DE REPÚBLICA DOMINICANA MANTIENE PROBLEMAS ESTRUCTURALES A NIVEL DE DISTRIBUCIÓN

A mediados de la década de los años 90, se inició un proceso de reorganización del sector eléctrico dominicano, con el propósito de incorporar a inversionistas privados. Antes de ese proceso, toda la actividad de generación, transmisión y distribución eléctrica pertenecía al Estado Dominicano.

En una primera etapa, el Estado Dominicano firmó contratos de suministro eléctrico con productores privados independientes (PPIs). Posteriormente, se capitalizó a 2 empresas generadoras térmicas (EGE Haina y EGE Itabo) y a 3 empresas distribuidoras (EDE Este, EDE Sur y EDE Norte, que abarcan a

CAPACIDAD INSTALADA EN EL PAÍS SEGÚN TECNOLOGÍA

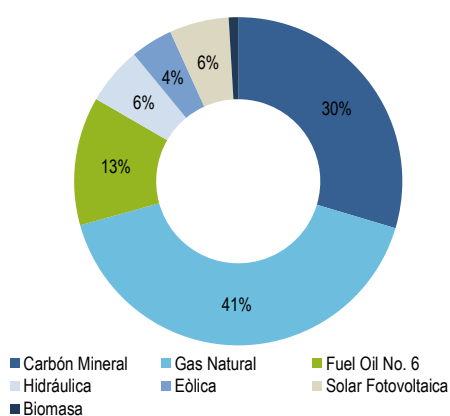
A diciembre de 2024



Fuente: Organismo Controlador del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado

GENERACIÓN EN EL PAÍS POR TIPO DE COMBUSTIBLE

A diciembre de 2024



Fuente: Organismo Controlador del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado

todo el mercado geográfico minorista), mediante la venta del 50% de sus acciones a inversionistas privados (incluyendo el control de la administración y operación), manteniendo el Estado Dominicano el 49% de las acciones de estas empresas. Además, el Estado Dominicano mantuvo la propiedad de los activos de generación hidroeléctrica y de transmisión. Todas estas participaciones son administradas a través del Fondo Patrimonial de las Empresas Reformadas (FONPER).

La normativa eléctrica establece tarifas reguladas para los sectores de transmisión y distribución, que mediante un cálculo técnico les permiten cubrir los costos y gastos de operación y rentar las inversiones realizadas en redes. La tarifa técnica definida para los distribuidores considera el traspaso de sus costos de generación (compras de energía y potencia) y de transmisión a los clientes finales, estableciendo precios expresados en dólares y aplica una fórmula de indexación a combustibles e inflación. No obstante, desde 2003, debido a la crisis económica que comenzó a experimentar República Dominicana y el alza que presentó la tarifa técnica, el gobierno incorporó la aplicación de una tarifa fija de cobro a clientes finales, expresada en pesos dominicanos.

En 2004, el gobierno dominicano recompró la participación de privados en las empresas distribuidoras EDE Sur y EDE Norte y, en 2008, hizo lo propio con EDE Este.

Desde ese periodo, el segmento de distribución en República Dominicana se ha caracterizado por presentar altos niveles de pérdidas de energía, generadas principalmente por hurto de electricidad, que han fluctuado en niveles de 30% a 35%. Esta situación se ha traducido en que las compañías distribuidoras se han vuelto dependientes de los subsidios que puede generar el Estado Dominicano, lo que a su vez ha impactado en las empresas generadoras por la mantención de un importante monto de facturación morosa, lo que se traduce en estrés financiero para las compañías, que deben enfrentar importantes desafíos para financiar el capital de trabajo que esto implica.

Pese a que los últimos gobiernos han tenido fuertes incentivos para apoyar y monitorear adecuadamente el desempeño del sector, debido a que su fortalecimiento es un aspecto relevante en los acuerdos de financiamiento del Estado Dominicano adquiridos con organismos multilaterales, el nivel de pago de facturas de las empresas distribuidoras a las generadoras mantuvo un nivel de atraso relevante.

De manera relativamente periódica, desde 2015, se han realizado operaciones de reconocimiento de deuda con las empresas distribuidoras, la CDEE y el Banco de Reservas de la República Dominicana.

Sin embargo, estas operaciones no resuelven el problema de fondo en un país con tasas de demanda creciente de energía, donde el desafío es lograr una mayor flexibilidad en las tarifas de distribución. Ello, de tal manera de que éstas reflejen los costos reales, teniendo a mitigar la necesidad de subsidios externos, que impactan directamente al generador.

Feller Rate espera que, a medida que esta situación se corrija de forma estructural, el sector eléctrico se verá beneficiado por una mejora en el nivel de riesgo relativo de la industria.

INDUSTRIA ALTAMENTE ATOMIZADA Y COMPETITIVA, CONCENTRADA EN FUENTES TÉRMICAS E INTENSIVA EN CAPITAL

La industria de generación eléctrica dominicana se encuentra altamente atomizada, conformada por 27 empresas.

Históricamente, la matriz energética de República Dominicana ha dependido de los precios de los combustibles fósiles – en especial del *fuel oil* –, donde, en periodo de alzas, las empresas de distribución aumentan sus costos y enfrentan mayores necesidades de subsidios.

El principal sistema eléctrico es el SENI, pero también existen sistemas aislados destinados a proveer de energía a zonas turísticas, donde los operadores hoteleros requieren de seguridad en el despacho de energía.

Adicionalmente, existe un importante número de grandes y medianos consumidores industriales y comerciales que poseen sistemas de autogeneración que les permite mantener una certidumbre respecto de la provisión eléctrica para sus operaciones habituales. Estos clientes implican una oportunidad de crecimiento de la demanda en el caso de que se logren mejoras sustanciales a la regulación del sistema eléctrico dominicano, dado que operan con costos muy altos.

Actualmente, el desafío de la industria de generación de electricidad de República Dominicana se encuentra en lograr una mayor diversificación de su matriz productiva, abarcando tecnologías más eficientes. Sin embargo, estas nuevas tecnologías implican decisiones de inversión que involucran altos montos y estructuras de financiamiento de mediano a largo plazo, por lo que requieren de un marco regulatorio y financiero más sólido para el sistema eléctrico dominicano.

Sin embargo, durante los últimos periodos se ha dado paso a otras tecnologías más eficientes y limpias, como parque eólicos y solares, además de la expansión del uso del GNL como combustible, que han permitido disminuir el precio spot del mercado mayorista.

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.

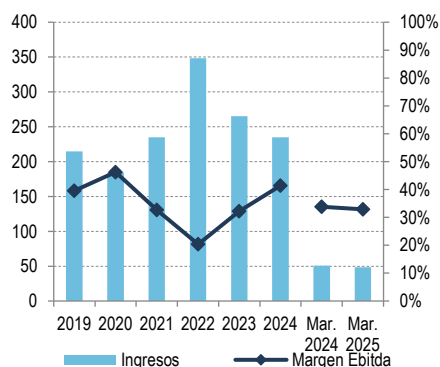
Asimismo, los Estatutos Sociales de Itabo establecen el nombramiento de por lo menos un comisario encargado de presentar un informe a la Junta General Ordinaria Anual sobre la situación de la sociedad, el balance y las cuentas presentadas por el Consejo de Administración. Cada clase de acciones tiene,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

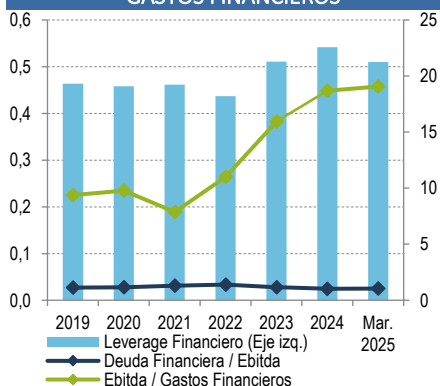
También cuenta con una dirección de auditoría interna, un oficial de cumplimiento y un área de relación con los inversionistas.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

En millones de US\$

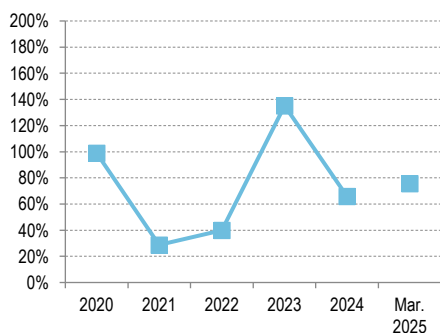


EVOLUCIÓN DEL EBITDA Y DE COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS



INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA sobre deuda financiera



POSICIÓN FINANCIERA

SÓLIDA

RESULTADOS Y MÁRGENES

Mejora en Ebitda producto menores precios de combustible

Dado que la matriz de generación del SENI está compuesta en su mayoría por sistemas térmicos, basados en combustibles fósiles, el precio del mercado spot de energía de República Dominicana se encuentra fuertemente ligado a la evolución de este *commodity*.

Los ingresos desde 2016 mostraban una tendencia al alza hasta 2019, año en que se vio una disminución producto de las menores ventas del periodo, tanto de energía como de carbón y ceniza. No obstante, la indexación y mayores volúmenes impactaron positivamente los ingresos en 2021 y 2022, con mayores presiones en los márgenes.

Al cierre de diciembre de 2024, los ingresos de EGE Itabo registraron una disminución del 11,4% en comparación con igual periodo del año anterior, alcanzando los US\$ 234,9 millones, lo cual se explica por menores precios de venta de electricidad. Por otro lado, los costos de venta de la compañía disminuyeron, en un 30,6%, producto de menores gastos en compras de carbón, electricidad y costos de distribución, mientras que sus gastos de administración y ventas aumentaron en un 4,5% 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 14,1% en el Ebitda al cierre de diciembre 2024, llegando a los US\$ 97,3 millones con un margen Ebitda de 41,4%.

Al cierre de marzo de 2025, los ingresos de EGE Itabo registraron una disminución del 4,1% en comparación con igual periodo del año anterior, alcanzando los US\$ 48,5 millones, lo cual se explica por menores precios de venta de electricidad y menores ventas al spot. Por otro lado, los costos de venta de la compañía disminuyeron, en un 4,8%, producto de menores gastos en compras de carbón, electricidad y costos de distribución, mientras que sus gastos de administración y ventas aumentaron en un leve 0,8% dado mayores gastos de operación y mantenimiento.

Esta disminución en los costos no logró compensar la caída en los ingresos y la compañía registró una caída de 6,8% en el Ebitda al cierre de marzo de 2025, llegando a los US\$ 15,9 millones con un margen Ebitda de 32,8%.

Respecto de la generación de flujos operacionales de la compañía, históricamente había presentado cierta volatilidad, producto de las necesidades de capital de trabajo que surgen del inestable patrón de pago de las distribuidoras. No obstante, desde 2023, ante una mayor exposición al spot, se aprecia mayor estabilidad. A marzo de 2025 se ve un leve fortalecimiento con respecto al cierre de 2024, donde el indicador FCNO/Deuda financiera se mantiene en niveles altos, llegando a un 75,7%.

Feller Rate considera que a mediano plazo, la evolución de los resultados estará ligada, principalmente, a la posibilidad de reconstrucción de la capacidad instalada, considerando el término del contrato con las DISCOs en abril de 2023, y el precio que puedan tener estos nuevos contratos, junto con la tendencia futura hacia menores precios spot ante la entrada de nuevas tecnologías y eventuales caídas en los precios de combustibles.

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, al cierre de marzo de 2025, por US\$ 66,5 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- Requerimientos de capital de trabajo acotados.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.

ENDEUDAMIENTO Y FLEXIBILIDAD FINANCIERA

Bajo nivel de endeudamiento y sólidas coberturas en línea con lo contemplado en el rango de calificación

A marzo de 2025, la deuda financiera alcanzaba los US\$ 99,8 millones, y se encontraba compuesta principalmente por los bonos locales por US\$ 98,9 millones junto a pasivos por arrendamiento.

Cabe destacar que el programa de emisión por US\$ 150 millones calificado por Feller Rate en noviembre de 2021 contemplaba el uso de fondos para refinanciar deuda bancaria al largo plazo. Lo cual se logró a inicio de 2022 con la colocación del primero, segundo y tercera emisión de su programa de bonos corporativos.

A juicio de Feller Rate, esta operación no generó un aumento significativo en los niveles de endeudamiento, dado que la mayoría de la emisión se destinó a refinanciamiento, permitiendo que EGE Itabo mantenga sus indicadores dentro de los rangos actuales contemplados para la calificación.

A marzo de 2025, la compañía mantiene un endeudamiento financiero en torno a las 0,5 veces, sin registrar variaciones significativas respecto del año anterior. Asimismo, los indicadores de cobertura de EGE Itabo a igual fecha, en tanto, presentan cierta estabilidad respecto de diciembre de 2024, con un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda y Ebitda sobre gastos financieros de 0,3 veces y 19,1 veces, en comparación a las 0,2 veces y 18,79 veces registradas al cierre de 2024.

LIQUIDEZ: ROBUSTA

La liquidez de la compañía actualmente está calificada como “Robusta”, considerando un flujo de caja neto operacional anualizado para a marzo de 2025 en torno a US\$ 75,5 millones, junto a una caja y equivalentes por US\$ 66,5 millones. A esto se suman líneas de crédito bancarias revolventes disponibles y no comprometidas por US\$ 15 millones, y un buen acceso a los mercados financieros locales e internacionales.

El uso de fondos considera acotados vencimientos de deuda financiera, gastos financieros cercano a los US\$ 5 millones, un plan de inversiones para 2025 en torno a los US\$ 15 millones y cuyo eje, por el momento, está en mantención, requerimientos de capital de trabajo y un reparto de dividendos en torno a los US\$ 35 millones aprox.

De forma adicional, EGE Itabo posee una política de caja mínima de US\$ 20 millones, suficiente para hacer frente a potenciales necesidades de capital de trabajo que puedan surgir en el contexto de la operación.

	Ene. 2022	Abril 2022	Nov. 2022	31 Ene. 2023	28 Jul. 2023	31 Ene. 2024	29 Jul. 2024	3 Feb. 2025	14 Jul 2025
Solvencia	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Estados financieros bajo IFRS

Valores en miles de US\$

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Mar 24*	Mar 25*
Ingresos Operacionales	214.515	184.271	234.907	348.265	265.144	234.975	50.601	48.515
Ebitda ⁽¹⁾	84.828	85.220	76.603	70.888	85.328	97.333	17.090	15.933
Resultado Operacional	64.751	63.601	58.601	50.227	64.459	76.022	11.735	10.681
Ingresos Financieros	4.139	1.822	1.167	2.107	2.728	3.742	740	531
Gastos Financieros	-9.048	-8.728	-9.733	-6.437	-5.350	-5.209	-1.308	-1.144
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	43.743	38.500	33.106	38.462	41.777	43.356	6.828	4.536
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	131.349	96.352	28.473	39.526	134.725	65.509	-7.920	2.101
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	131.349	96.352	28.473	39.526	134.725	65.509	-7.920	2.101
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	123.344	87.235	20.372	34.174	134.725	65.509	-9.254	765
Inversiones en Activos Fijos Netas	-14.544	-21.790	-31.900	-9.785	-9.751	-12.323	-3.881	-2.870
Flujo de Caja Libre Operacional	108.800	65.445	-11.528	24.389	124.974	53.186	-13.135	-2.105
Dividendos Pagados	-70.758	-46.630	-31.400	-26.500	-58.705	-59.051	-13.493	-9.882
Flujo de Caja Disponible	38.042	18.815	-42.928	-2.111	66.269	-5.865	-26.628	-11.987
Otros Movimientos de Inversiones		-53.069	53.070			-116		-68
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	38.042	-34.254	10.142	-2.111	66.269	-5.981	-26.628	-12.055
Variación de Deudas Financieras	-144	-100	-5.582	-935	-146	-150	-146	-42
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	37.898	-34.354	4.560	-3.046	66.123	-6.131	-26.774	-12.097
Caja Inicial	13.455	51.353	16.999	21.559	18.513	84.637	84.637	78.620
Caja Final	51.353	16.999	21.559	18.513	84.636	78.506	57.863	66.523
Caja y Equivalentes	51.353	16.999	21.559	18.513	84.637	78.504	57.863	66.523
Cuentas por Cobrar Clientes	7.247	5.270	17.664	2.526	4.805	6.528	5.612	7.099
Inventario	20.612	19.423	22.802	38.210	25.334	26.781	25.603	28.533
Deuda Financiera	96.667	97.522	99.016	98.949	99.667	99.618	98.864	99.764
Activos Totales	332.288	351.878	353.381	351.140	343.903	334.189	329.219	327.592
Pasivos Totales	123.711	139.005	138.801	124.598	148.670	150.311	125.747	132.074
Patrimonio + Interés Minoritario	208.577	212.874	214.580	226.542	195.233	183.878	203.505	195.518

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

(2) Incluye pasivos por arrendamiento financiero.

* Estados financieros interinos a marzo de 2025 y marzo de 2025. Estados auditados 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 y 2024.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Mar 24	Mar 25
Margen Bruto (%)	55,4%	63,9%	46,1%	29,8%	45,4%	57,3%	52,3%	52,7%
Margen Operacional (%)	30,2%	34,5%	24,9%	14,4%	24,3%	32,4%	23,2%	22,0%
Margen Ebitda (%)	39,5%	46,2%	32,6%	20,4%	32,2%	41,4%	33,8%	32,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	21,0%	18,1%	15,4%	17,0%	21,4%	23,6%	0,0%	21,0%
Costo/Ventas	44,6%	36,1%	53,9%	70,2%	54,6%	42,7%	47,7%	47,3%
Gav/Ventas	25,2%	29,3%	21,2%	15,4%	21,1%	24,9%	29,1%	30,6%
Días de Cobro	12,2	10,3	27,1	2,6	6,5	10,0	n.d.	11,0
Días de Pago	55,0	86,7	60,7	17,4	46,3	49,0	n.d.	48,7
Días de Inventario	77,5	105,0	64,9	56,3	63,0	96,1	n.d.	103,5
Endeudamiento Total	0,6	0,7	0,6	0,5	0,8	0,8	0,6	0,7
Endeudamiento Financiero	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Endeudamiento Financiero Neto	0,2	0,4	0,4	0,4	0,1	0,1	0,2	0,2
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	1,1	1,1	1,3	1,4	1,2	1,0	n.d.	1,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	0,5	0,9	1,0	1,1	0,2	0,2	n.d.	0,3
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	9,4	9,8	7,9	11,0	15,9	18,7	n.d.	19,1
FCNOA / Deuda Financiera (%)	135,9%	98,8%	28,8%	39,9%	135,2%	65,8%	n.d.	75,7%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	289,9%	119,7%	36,8%	49,1%	896,4%	310,3%	n.d.	227,2%
Liquidez Corriente (vc)	6,7	5,7	5,0	10,1	3,4	3,9	8,0	6,0

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

* Estados financieros interinos a marzo de 2025 y marzo de 2025. Estados auditados 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 y 2024.

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	23-02-2032
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.

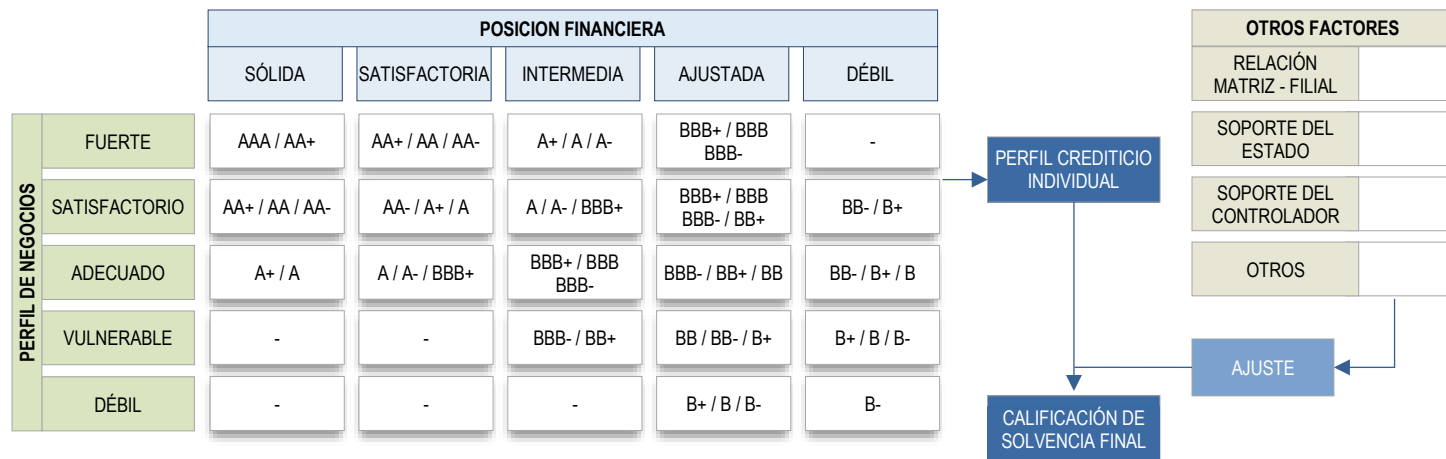
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

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.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Nicolás Martorell – Analista principal

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. 29/2025

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

Fecha de comité: 17 de julio de 2025

Sector Energía / República Dominicana

Equipo de Análisis

Armando Urra
Analista
aurra@ratingspcr.com

Elminson de los Santos
Analista de Riesgo
parias@ratingspcr.com

(809) 373-8635

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-20	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	sep-23	dic-23	sep-24	dic-24
Fecha de comité	20/8/2021	26/1/2022	22/4/2022	21/7/2022	16/1/2023	27/6/2023	17/1/2024	17/6/2024	29/11/2024	17/7/2025
Solvencia Financiera	DOAA-	DOAA-	DOAA-	DOAA-	DOAA-	DOAA-	DOAA-	DOAA-	DOAA-	DOAA-
Bonos Corporativos	DOAA-	DOAA-	DOAA-	DOAA-	DOAA-	DOAA-	DOAA-	DOAA-	DOAA-	DOAA-
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Positiva

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 esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en la información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de PCR la verificación de autenticidad de esta".

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, Pacific Credit Ratings (PCR) decidió mantener la Calificación de "DOAA-" a la **"Fortaleza Financiera"** y al **"Programa de Bonos Corporativos"** y modificar la perspectiva de **"Estable"** a **"Positiva"** de **Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A. (EGE ITABO)**; con cifras al **31 de diciembre 2024**. La decisión se fundamenta en el incremento sostenido de sus indicadores de rentabilidad por mayores ingresos por venta de energía en el mercado spot y a la optimización de costos realizada por la entidad. Adicionalmente, se consideran sus niveles estables de endeudamiento y sus holgados niveles de liquidez. Por último, se considera la trayectoria del Grupo Linda como 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

Adecuados ingresos por venta de energía. A diciembre de 2024, los ingresos por venta de electricidad disminuyeron en USD30.17 millones (-11.38%), en comparación al período anterior, como resultado de la baja en USD48.87 millones (-62.25%) de los ingresos por ventas de generación eléctrica provenientes de contratos PPAs con las distribuidoras de electricidad y FALCONDO. El efecto de esta disminución de ingresos relacionados a ventas de electricidad contratada fue amortiguado parcialmente por el incremento en USD20.24 millones (+11.09%) de las ventas de electricidad en el mercado ocasional.

Holgados niveles de liquidez. A diciembre 2024, tanto la ratio de liquidez general como la de prueba ácida incrementaron con respecto al año anterior situándose estas en 3.95 veces y 3.10 veces respectivamente. Lo anterior se debe a la contracción, proporcionalmente mayor, de los pasivos corrientes (-13.99%) con relación a la baja de los activos corrientes (-1.00%). Este aumento de los indicadores de liquidez de la compañía reafirma la capacidad de esta para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo.

Adecuados niveles de endeudamiento patrimonial. A diciembre de 2024, el patrimonio de la compañía mostró una disminución causada por un aumento de USD10.40 millones (+5.16%) en el déficit acumulado, asimismo, se registran resultados acumulados por USD21.18 millones disminuyendo así en USD1.80 millones (-7.85%). Lo anterior, aunado al leve incremento de los pasivos provocó un ligero aumento en los niveles de endeudamiento patrimonial posicionándose en 0.81 veces (diciembre-2023: 0.76 veces), sin embargo, se sigue considerando bajo el nivel de apalancamiento, manteniéndose este en línea con los últimos períodos y acompañado de niveles de cobertura de 16.10 veces que evidencian la capacidad de la empresa para cubrir sus gastos financieros con sus ingresos operativos.

Mejora en niveles de rentabilidad. A diciembre 2024, se observó una disminución en sus ingresos por venta de electricidad, en esa misma medida, se registró una contracción significativa de USD44.28 millones (-30.61%) en los costos por venta de electricidad derivada de disminuciones de USD36.06 millones (-29.65%) en costos de compras de combustible y costos relacionados. Dicho comportamiento provocó un aumento en su utilidad neta en USD1.58 millones (+3.78%) afectando positivamente sus niveles de rentabilidad y ubicando al ROA en 12.97% y al ROE en 23.58%; se observa que la empresa ha mantenido un crecimiento sostenido de sus indicadores de rentabilidad durante los últimos años.

Programa de Bonos Corporativos. El programa de Bonos Corporativos de EGE ITABO consta de un monto de hasta USD150 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 tres colocaciones, sumando un total de USD100 millones, donde el tramo 1 vence en diciembre de 2031 y los tramos 2 y 3 vencen en enero y febrero de 2032 respectivamente.

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:

- 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 tuvieses 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 2024
- **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.

Contexto Económico

Panorama Internacional

El crecimiento económico global ha mostrado signos de estabilización, registrando una tasa de expansión del 2.7% en 2023 y 2024. Este desempeño ha sido favorecido por la flexibilización de las políticas monetarias, las cuales han brindado apoyo a la actividad económica y contribuido al cumplimiento de los objetivos inflacionarios establecidos por los bancos centrales. Sin embargo, aunque la estabilidad en la tasa de crecimiento es un factor positivo, esta sigue siendo insuficiente para contrarrestar los efectos adversos derivados de diversos eventos ocurridos desde el inicio de la década.

Según las proyecciones del Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico global se mantenga en 2.7% durante 2025 y 2026. En su informe sobre las Perspectivas Económicas Mundiales, la institución también prevé que las economías emergentes continuarán experimentando un crecimiento en torno al 4%, aunque esta cifra se encuentra por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Este escenario presenta desafíos significativos para los países emergentes, particularmente en lo que respecta a la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo económico sostenible.

El cambio de administración en Estados Unidos a inicios de 2025 ha marcado un giro significativo en la política comercial del país, caracterizado por la amenaza y la implementación de aranceles sobre las economías vecinas, así como sobre China y otras economías emergentes. Esta nueva postura comercial plantea riesgos de distorsiones en los mercados globales, con efectos adversos potenciales sobre las economías emergentes, las cuales podrían enfrentar tensiones adicionales en sus flujos comerciales y en sus cadenas de suministro.

Adicionalmente, un factor crucial a considerar es la crisis migratoria, exacerbada en gran medida por el endurecimiento de los regímenes autoritarios en diversas regiones del mundo. En este contexto, Estados Unidos ha adoptado políticas de deportaciones masivas, lo que no solo intensifica la presión sobre el sistema migratorio del país, sino que también agrava las dinámicas socioeconómicas y geopolíticas en las economías de origen y destino de los flujos migratorios, que a su vez podrían generar una reducción en los flujos de remesas hacia los países que tienen una alta dependencia de dichos ingresos en sus economías.

En el contexto de tasas de interés, durante el 2024 la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) realizó 3 recortes desde 5.25% hasta 4.25% a medida que los niveles de inflación se moderaban y la economía estadounidense mostraba signos de estabilidad y crecimiento. Las expectativas para 2025 se mantienen en dos recortes adicionales, según la última reunión de la FED en diciembre de 2024, hasta alcanzar el rango de 3.5% y 3.75%; lo que dependerá de los signos que muestre la economía y los efectos de la política comercial y monetaria, así como la evolución de los niveles inflacionarios de Estados Unidos.

En la región latinoamericana el crecimiento económico se situó en 2.2% en 2024 afectada por la disminución del consumo y la desaceleración de la demanda de China que impactó en las exportaciones. Para 2025 se espera que Latinoamérica y el Caribe alcancen una tasa de crecimiento de 2.5% a medida que las tasas de interés continúen con la tendencia a la baja y los precios de productos básicos favorezcan a las exportaciones. Según datos del Banco Mundial el crecimiento de Centroamérica estará en torno al 3.5% en 2025, respaldado por los flujos de remesas y el consumo interno.

Contexto Económico Local

De acuerdo con el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo, entre enero y noviembre 2024, la actividad económica mostró un crecimiento promedio acumulado de 5.14%, así superando en 2.98 p.p. el crecimiento entre enero-noviembre 2023; además mostrando una expansión de 3.94% con respecto a noviembre 2023. Esta evolución de la coyuntura económica superó las expectativas macroeconómicas extraídas de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del Banco Central de la República Dominicana, donde se proyectaba un crecimiento promedio de 4.97% para el año. La actividad económica de mayor desempeño en este período fue el sector servicio, con una expansión de 5.4% respecto al período anterior, donde se destaca los crecimientos acumulados de los sectores Hoteles, bares y restaurantes (+9.4%), Servicios financieros (+9.2%), Energía y agua (+7.9%), transporte y almacenamiento (+5.7%) y Comercio (+4.8%).

Un aspecto importante que destacar es que la construcción, sector con un significativo efecto multiplicador y arrastre de otros sectores económicos ha registrado un crecimiento de 3.2% debido al aumento de los volúmenes de ventas de los principales insumos. Esto refleja el mayor ritmo de ejecución del gasto de capital público con respecto al período anterior, así como el impacto favorable de las medidas de provisión de liquidez con títulos en garantía implementadas por las autoridades monetarias para acelerar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Aunque, el sector de Explotación de minas y canteras decreció un 5.1%; no obstante, desde agosto experimenta resultados positivos, por lo que se estima un crecimiento para 2025.

En efecto, la inflación acumulada al cierre de año fue de 3.35%, siendo la menor registrada desde el 2018. En el año, la inflación se ha mantenido en el rango meta entre 4.0% y 1.0%. De igual forma, la inflación subyacente, que excluye los precios de los componentes más volátiles de la canasta como los combustibles y algunos alimentos, mantiene la tendencia a la baja, al disminuir de 7.29% en mayo de 2022 a 4.48% en noviembre de 2023.

El Banco Central (BCRD) de enero a diciembre 2024, procedió a disminuir en diferentes escalas la tasa de política monetaria (TPM) de 7% a 6%. De enero a agosto, la tasa se mantuvo en 7%, luego fue disminuida escalonadamente tras considerar el comportamiento de la economía mundial, la persistencia de las presiones inflacionarias, las decisiones de economías más avanzadas en disminuir sus tasas de interés y la disminución de los precios de las materias primas. Asimismo, en diciembre 2024, la tasa de la facilidad permanente de expansión de liquidez (Repos a 1 día) disminuyó a 6.5% anual y la tasa de depósitos remunerados (Overnight) continúa en 4.5% anual.

Estas medidas se han complementado con otras para incrementar la liquidez en el sistema financiero. Se ampliarán las facilidades de reportos hasta un plazo de 28 días, se eliminarán las provisiones para las operaciones interbancarias que utilicen como subyacentes títulos del Banco Central o del Ministerio de Hacienda. También, la Junta Monetaria aprobó la liberación de recursos de encaje legal por DOP35,355 millones para la canalización de préstamos para la adquisición de viviendas, construcción e interinos; y la redención a su vencimiento de títulos del Banco Central por unos DOP140,000 millones durante el último trimestre de 2024, lo que totaliza una provisión de liquidez al sistema financiero de DOP175,000 millones.

Por otro lado, el buen desempeño de las actividades generadoras de divisas ha contribuido con la baja volatilidad del tipo de cambio en el presente año. Los ingresos por concepto de divisas, al tercer trimestre de 2024 aumentaron un 10.5% y representan un 26.7% del PIB. Adicionalmente, las reservas internacionales disminuyeron un 13.4% hasta totalizar DOP13,382.47 millones, aunque permanecen en niveles saludables, representando un 10.8% del PIB, 5.3 meses de importaciones y 1.63 veces la oferta monetaria, por encima de las métricas recomendadas por el FMI y el Banco Central.

En el año, el país recibió 11.2 millones de turistas, una cifra récord histórica en el sector, y reflejando un aumento del 8.5% respecto al 2023. Por vía aérea llegaron 8.5 millones de turistas, de los cuales 83.5% fueron extranjeros y el resto dominicanos no residentes; y 2.7 millones por vía marítima. Estas cifras reflejan la recuperación del sector en el país luego del desempeño durante la pandemia del COVID-19, así como la expansión del turismo dominicano.

En Estados Unidos la actividad económica ha crecido un 3.1% en el tercer trimestre del 2024, derivado de mayores exportaciones y consumo, a pesar de menor inversión privada en inventarios. Mientras la inflación interanual aumentó a 2.9% en diciembre de 2024, tras mayores precios de energía y de alimentos, y continúa superior a su objetivo de 2%. El sistema financiero de Estados Unidos mantiene una perspectiva optimista en contextos de flexibilización de política monetaria, menores presiones inflacionarias y un desempleo que disminuye. En la zona euro (ZE), la guerra entre Rusia y Ucrania ha influido en condiciones recesivas en algunas de sus principales economías. De acuerdo *con Consensus Forecasts*, la ZE cierra 2024 con un crecimiento de 0.7%. El Banco Central Europeo (BCE) redujo su tasa de referencia desde junio del 2024, hasta ubicarse en diciembre en 3.0%. En América Latina (AL), la inflación ha mantenido su tendencia a la baja, retornando al rango meta en la mayoría de los países de la región. Las autoridades monetarias de AL han reducido sus tasas de interés de política monetaria durante los últimos meses.

Es importante resaltar que la economía dominicana se encuentra en una buena posición para continuar enfrentando el desafiante panorama, tomando en cuenta la fortaleza de sus fundamentos macroeconómicos y la resiliencia de los sectores productivos. El Banco Central de la República Dominicana seguirá monitoreando la evolución macroeconómica, tanto externa como nacional, con el objetivo de continuar adoptando oportunamente las medidas necesarias que preserven la estabilidad macroeconómica y contribuyan a que la inflación se mantenga dentro del rango meta.

Análisis de la institución

Reseña

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 \$355.56 millones, compuesto por 56,355,556 acciones comunes con valor nominal de DOP100 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 31.12.2024

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

Los accionistas de la misma clase 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, el reglamento que los rige se encuentra contenido en los estatutos sociales de la compañía, de igual forma estos contemplan mecanismos formales para la incorporación de puntos a debatir por parte de los accionistas. Dicho reglamento también contempla la delegación de voto para las juntas 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 todos cuentan con más de 10 años de experiencia.

Según los Estatutos Sociales vigentes, la dirección administrativa de la compañía se encuentra a cargo de un Consejo de Administración compuesto por 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. Los estatutos sociales contemplan normas de seguimiento y control de potenciales conflictos de interés al interior del Directorio, contando con un procedimiento formal.

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.

Responsabilidad Social:

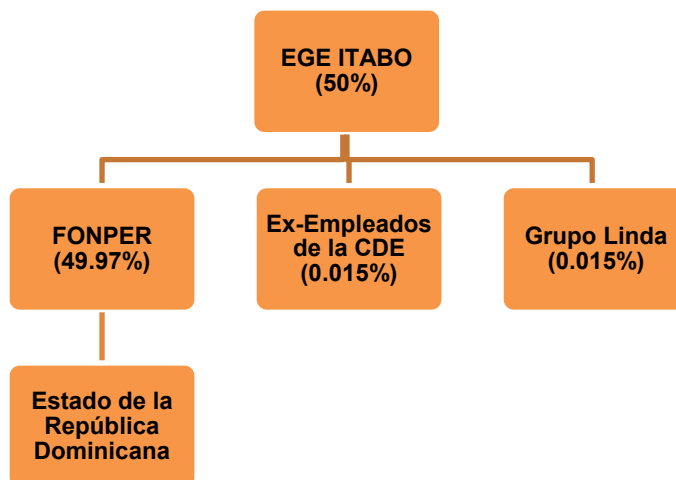
PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial de EGE ITABO y se ha identificado a sus grupos de interés con un proceso formal de consulta y ha definido estrategias de participación con sus grupos de interés, pero no están basadas en un proceso de identificación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

Adicionalmente, el emisor 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

Operaciones y Estrategias

Operaciones

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).

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-Este 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.

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 periodo 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.

Posición competitiva

EGE ITABO cuenta con una capacidad instalada de 260 MW que consta de dos¹ 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

¹ 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.

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 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.

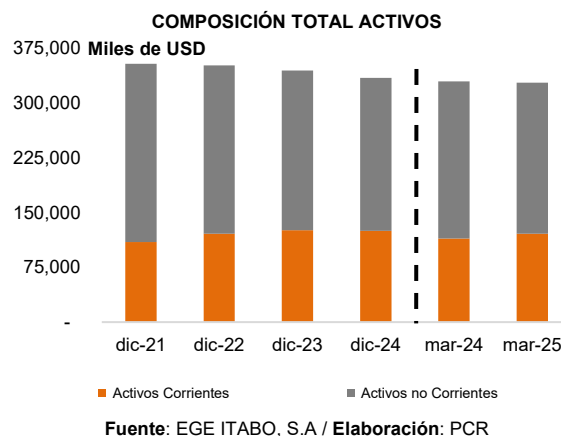
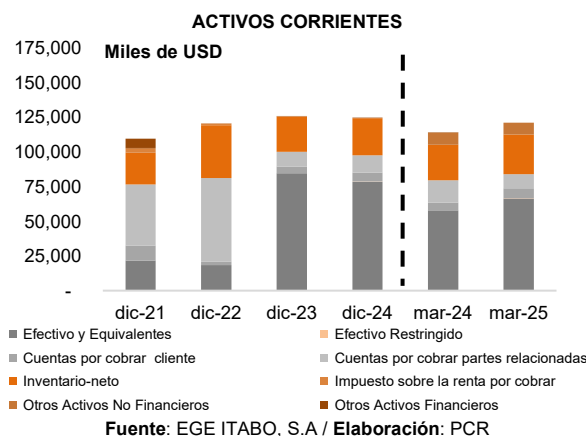
Análisis Financiero

Activos

A diciembre 2024, el total activos de EGE-ITABO se ubicó en USD334.19 millones mostrando una disminución interanual de USD9.71 millones (-2.82%), debido a reducciones tanto en los activos de corto como de largo plazo. En cuanto a la estructura de los activos, la compañía mantiene una composición en activos no corrientes por (62.71%) mientras que los activos corrientes representan el (37.29%).

Los activos corrientes disminuyeron en USD1.26 millones (-1.00%), estos están compuestos en un (62.99%) por efectivo y equivalentes, en (21.49%) por inventarios y en un (15.19%) por cuentas por cobrar tanto de clientes como a relacionadas. La variación más significativa de los activos de corto plazo fue la evidenciada por el efectivo y equivalentes, los cuales disminuyeron en USD6.13 millones (-7.25%) entre períodos debido a la contracción en USD14.94 millones (-21.00%) de los fondos denominados en DOP, mientras que aquellos denominados en USD crecieron en USD9.30 millones (1.90 veces). En adición, se observó que las cuentas por cobrar a clientes presentaron un aumento de USD1.72 millones (+35.86%) debido al incremento desde cero hasta USD2.08 millones de las cuentas asociadas a usuarios no regulados; por su parte, las cuentas por cobrar a relacionadas crecieron en USD1.67 millones (+15.57%) como resultado del incremento en USD1.62 millones (+15.45%) de las cuentas por cobrar a empresas de distribución, siendo esta última la cuenta de mayor participación dentro de las cuentas por cobrar a relacionadas. Conjuntamente, se evidenció un alza de USD1.45 millones (+5.71%) en la partida de inventarios.

Los activos no corrientes se componen en (98.28%) de propiedad, planta y equipos mientras que otros activos no financieros representan el (1.39%), el restante (0.32%) pertenece a activos por derecho de uso. Los activos de largo plazo de la empresa se ubicaron en USD209.56 millones mostrando una baja de USD8.45 millones (-3.88%), causado por la contracción en USD10.17 millones (-4.70%) de propiedad planta y equipos, esto ocurre, fundamentalmente, debido al aumento de la depreciación asociada a equipos de generación; adicionalmente se observa que las principales construcciones en proceso al 31 de diciembre del 2024 corresponden principalmente al proyecto de unidad de almacenamiento de energía por baterías el cual se espera inicie su operación comercial para el segundo trimestre del 2025. La disminución presentada por propiedad planta y equipos fue amortiguada por los aumentos en activos por derecho de uso y en otros activos no financieros, estos incrementos fueron de USD562 miles (+5.35 veces) y USD1.14 millones (+64.46%) respectivamente, atribuyéndose el aumento del primer rubro a ajustes por inflación, mientras que el crecimiento del segundo rubro está asociado al incremento en adelantos a proveedores de propiedad, plantas y equipos.



Para marzo del 2025 el total activos de EGE ITABO fue de USD327.59 millones, en comparación al período anterior (marzo 2024: USD329.25 millones), para una disminución de USD1.66 millones (-0.50%), esto como resultado de una disminución en la propiedad planta y equipos por USD9.35 millones, así como por la disminución en cuenta por cobrar a relacionadas USD5.81 millones, las demás cuentas presentan un comportamiento similar a periodo anteriores con una tendencia al alza.

Pasivos

PCR considera que la compañía mantiene un adecuado uso de sus financiamientos, así como un correcto equilibrio entre sus obligaciones de corto y largo plazo, representando sus pasivos no corrientes el (79.00%) de los pasivos totales. Estos están compuestos, fundamentalmente por la deuda financiera de largo plazo en un (65.79%), por impuesto sobre la renta diferido en un 12.85%, por cuentas por pagar a proveedores en un (9.09%) y por dividendos por pagar en (6.65%). No se prevén cambios significativos en los pasivos en el corto o mediano plazo.

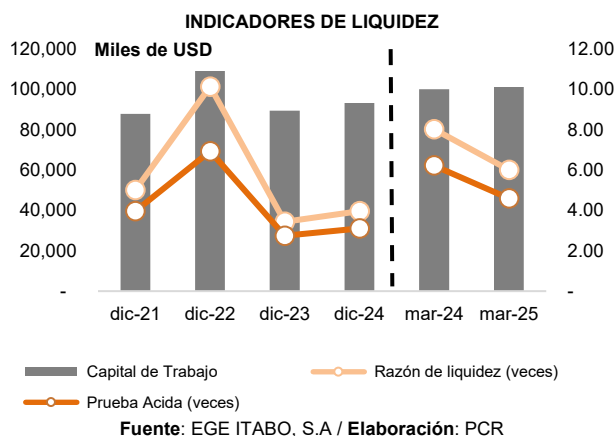
Al 31 de diciembre 2024, los pasivos totales se colocaron en USD150.31 millones, mostrando un incremento interanual de USD1.64 millones (+1.10%), lo anterior se explica, simultáneamente, a través de la disminución de pasivos corrientes y el alza de pasivos no corrientes, contrayéndose los primeros en USD5.13 millones (-13.99%) e incrementando los segundos en USD6.77 millones (+6.05%). Esta variación se atribuye al aumento del impuesto sobre la renta a pagar en USD3.94 millones (+1.04 veces) y al alza del impuesto sobre la renta diferido en USD6.70 millones (+53.07%). Así mismo se observaron disminuciones en las cuentas por pagar a proveedores ascendentes a USD4.95 millones (-26.59%) debiéndose la variación a la disminución en DOP5.94 millones (-86.76%) de las cuentas por pagar asociadas a la compra de electricidad y combustible. De conjunto con lo anterior se observó que los dividendos por pagar se contrajeron en USD3.50 millones (-25.90%), dicha baja se explica por pagos pendientes de realizar asociados a dividendos del año 2023.

Al realizar el análisis al 31 de marzo de 2025, los pasivos totalizaron USD132.07 millones mostrando un leve incremento interanual de USD6.33 millones (+5.03%), variación esta que corresponde a un aumento en los pasivos corrientes por USD5.89 millones (+41.29%). Este aumento de los pasivos corrientes está impulsado por el alza en USD2.91 millones (+83.12%) de la cuenta de impuesto sobre la renta a pagar, así como por el incremento de las cuentas por pagar a proveedores y otros pasivos, las cuales aumentaron en USD2.72 millones (+25.44%). En cuanto al pasivo no corriente, este mostró un leve incremento de USD435 miles (+0.39%) ante aumentos de los arrendamientos y deuda financiera de largo plazo, siendo estos ascendentes a USD630 miles y USD126 miles (+0.13%) respectivamente; en adición, se observó una pequeña contracción interanual de USD321 miles (-2.53%) relacionada al impuesto sobre la renta diferido.

Indicadores de Liquidez

Al 31 de diciembre 2024, los activos corrientes representan el (37.29%) de los activos totales, situándose en USD124.63 millones siendo estos un (-1.00%) inferiores con respecto al cierre del año anterior, esto ocurre como producto de un descenso del efectivo y equivalentes ante menor efectivo en DOP, atenuado por el aumento de otras partidas de corto plazo. Por su parte, los pasivos corrientes representan un (21.00%) del total de pasivos, a la fecha mostraron una contracción del (-13.99%), derivado de bajas en las cuentas por pagar a proveedores (-26.59%), en otros pasivos financieros (-91.41%) y dividendos por pagar (-25.90%).

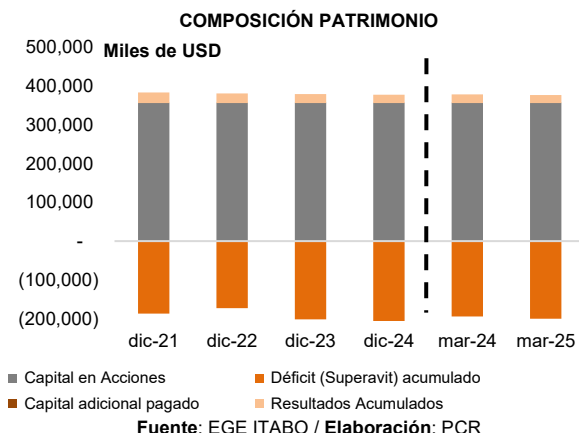
A diciembre de 2024, la liquidez general del emisor se situó en 3.95 veces mostrando un incremento respecto al período anterior (diciembre-2023: 3.43 veces) consecuencia de la baja proporcionalmente menor de los activos corrientes en comparación con la experimentada por los pasivos corrientes. De la misma manera, la ratio de liquidez ácida se situó en 3.10 veces incrementando respecto al período anterior (diciembre-2023: 2.74 veces), mientras que el capital de trabajo se situó en USD93.07 millones presentando un crecimiento respecto al período anterior (diciembre-2023: USD89.20 millones). El aumento de los indicadores de liquidez al cierre del período analizado reafirma la capacidad que la compañía ha demostrado poseer en períodos pasados para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.



A marzo de 2025, la liquidez general se sitúa en 6.00 veces mostrando una disminución en comparación al período anterior (marzo-2024: 8.00 veces) dicho comportamiento es resultado del aumento, en mayor proporción, de los pasivos corrientes (+41.29%) comparado con el crecimiento de los activos corrientes (+6.05%); por su parte, la ratio de liquidez de prueba ácida se situó en 4.59 veces siendo menor en comparación con la presentada al período anterior (marzo-2024: 6.20 veces), mientras que el capital de trabajo se situó en USD100.87 millones mostrándose menor al compararlo con el período anterior (marzo-2024: USD99.86 millones). PCR considera que la compañía mantiene niveles de liquidez adecuados durante el primer trimestre del presente año, los cuales le permiten cumplir la totalidad de sus obligaciones de corto plazo.

Patrimonio

A diciembre 2024, el patrimonio del emisor se situó en USD183.88 millones mostrando una disminución de USD11.36 millones (-5.82%) dicho comportamiento es derivado del crecimiento del déficit acumulado el cual se posicionó en USD211.98 millones incrementando en USD10.40 millones (+5.16%), asimismo, se registran otros resultados integrales con saldo negativo en USD43 miles mostrando una variación de USD845 miles (+95.16%). Los resultados acumulados disminuyeron en USD1.80 millones (-7.85%), como resultado de ajustes al valor de edificios y activos de generación eléctrica, dichos ajustes se deben a la reciente adopción por parte de la entidad de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Por su parte, el capital social se mantuvo en USD355.56 millones, manteniendo el mismo balance en comparación con los cierres fiscales anteriores, el capital adicional pagado para futura capitalización mantuvo el mismo saldo de USD379 miles que presentó a diciembre 2023.

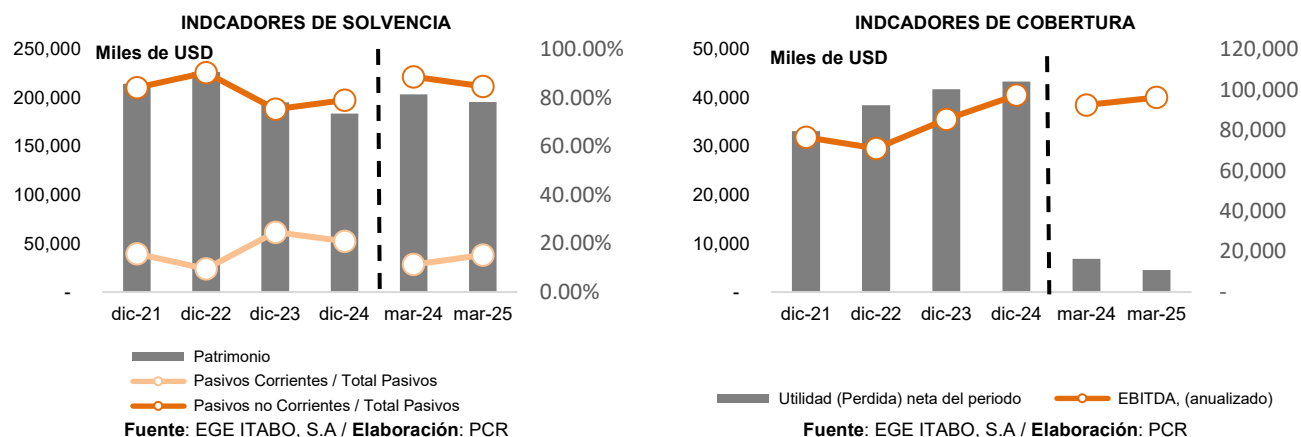


Al 31 de marzo de 2025, el patrimonio se situó en USD195.52 millones, mostrando una disminución de USD7.99 millones (-3.92%) variación que corresponde al aumento del déficit acumulado en USD5.49 millones (+2.82%) ubicándose así esta cuenta al cierre del período analizado en USD199.80 millones. Así mismo se evidenció una disminución de USD1.79 millones (-7.95%) en los resultados acumulados posicionándose estos en USD20.75 millones. Por último, se observó un descenso de la partida de otros resultados integrales por valor de USD710 miles, colocándose esta en USD154 miles con saldo negativo. A la fecha, la estructura del patrimonio permanece similar a la presentada al corte de diciembre 2023.

Solvencia y Cobertura:

Según los datos analizados al 31 de diciembre 2024, el emisor ha reflejado una leve desmejora en el apalancamiento patrimonial (Pasivo Total / Patrimonio), este se ubicó en 0.82 veces siendo mayor a lo presentado al período anterior (diciembre-2023: 0.76 veces), esta variación se debe, simultáneamente, al incremento de los pasivos y a la disminución del patrimonio. Al analizar la razón de endeudamiento (Pasivo Total / Activo Total) se observa que la misma se emplazó en 0.45 veces, siendo mayor a lo registrado al corte anterior (diciembre-2023: 0.43 veces), esta se fundamenta a través del ya mencionado crecimiento de los pasivos, así como de la leve disminución en los activos totales. A pesar de estas variaciones, la compañía mantiene niveles de apalancamiento bajos.

A diciembre de 2024, el EBITDA se situó en USD97.33 millones, mostrando una mejora de USD11.87 millones (+13.89%) comparado con el período anterior (diciembre-2023: USD85.46 millones). Por su parte, los gastos financieros se ubicaron en USD1.47 millones mostrando una disminución de USD1.16 millones (-44.05%), dando como resultado un indicador de cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) de 66.35 veces, siendo este mayor al reflejado en el período anterior (diciembre-2023: 32.59 veces), demostrando así capacidad suficiente para cubrir sus gastos financieros con sus ingresos operativos. Por otro lado, el indicador de cobertura de la deuda (EBITDA / Deuda Financiera) se colocó en 0.87 veces mostrando un leve aumento comparado con el período anterior (diciembre-2023: 0.73 veces) ubicándose así la compañía en una posición que le permite cubrir gran parte de la totalidad de su deuda financiera con sus ingresos operativos.



Para el 31 de marzo de 2025, apalancamiento patrimonial se situó en 0.68 veces, siendo mayor al registrado durante el período anterior (marzo-2023: 0.62 veces) derivado del incremento en los pasivos y a la contracción del patrimonio. Por su parte, la razón de endeudamiento (Pasivos Totales / Activos Totales) se situó en 0.40 veces siendo mayor a lo registrado en al cierre del primer trimestre de 2024 (marzo-2023: 0.38 veces) ante la baja proporcionalmente menor de los pasivos con respecto a la experimentada por los activos.

A marzo de 2025, el EBITDA anualizado se situó en USD96.18 millones, mostrando una disminución de USD3.69 millones (-3.99%) comparado con el período anterior (marzo-2024: USD92.49 millones). Por su parte, los gastos financieros anualizados se ubicaron en USD1.51 millones mostrando una disminución de USD768 miles (-33.68%); dando como resultado un indicador de cobertura (EBITDA anualizado / Gastos Financieros anualizados) de 63.61 veces, mostrando un índice de cobertura superior con respecto al período anterior (marzo-2024: 40.56 veces), por lo tanto, se muestra una mejor capacidad de la empresa para cubrir sus gastos financieros con sus ingresos operativos.

Resultados Financieros

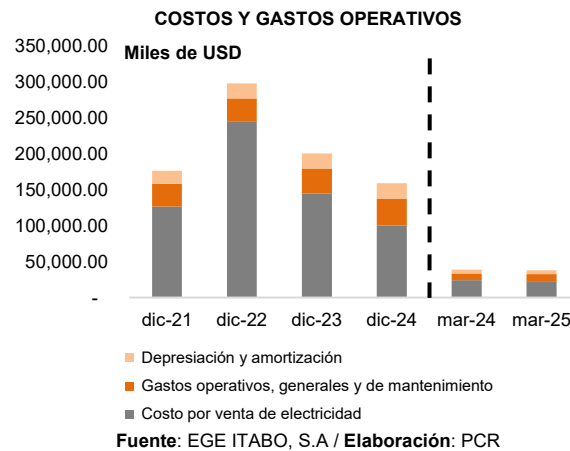
Al 31 de diciembre del 2024, la entidad registra ingresos por USD234.98 millones mostrando una disminución por valor de USD30.17 millones (-11.38%) comparada con el período anterior, dicha variación corresponde a una contracción significativa de las ventas de electricidad contratada ascendente a USD48.87 millones (-62.25%), esto último se atribuye al vencimiento el 19 de abril de 2023 de seis (6) contratos PPA que la entidad sostenía desde abril de 2017. De igual manera, es importante destacar que las ventas de electricidad en el mercado ocasional mostraron un aumento de USD20.24 millones (+11.09%). Los ingresos de la compañía al cierre del período analizado están compuestos en un (86.31%) por ventas de electricidad en el mercado ocasional y en un (12.61%) por ventas de electricidad contratada; el restante (1.08%) se divide entre otros ingresos asociados a venta de carbón, arrendamiento y otros. En general, la compañía ha mostrado tener niveles estables de ingresos promediando en sus últimos cinco (5) años USD253.51 millones de ingresos totales anuales.

Al analizar los costos al cierre de diciembre de 2024 se puede observar que estos mostraron una disminución de USD44.28 millones (-30.61%) con respecto a su valor del pasado diciembre y posicionándose un (-26.48%) por debajo del promedio de los últimos años. La variación se explica fundamentalmente por la marcada contracción en USD36.06 millones (-29.65%) de la partida de combustibles y costos relacionados; asimismo se observaron bajas en las compras de electricidad y en los costos de transmisión, siendo estas de USD7.72 millones (-44.57%) y de USD497 miles (-8.71%) respectivamente. Adicionalmente, se observó que los gastos operativos totales se contrajeron en USD 2.54 millones (-4.54%) ubicándose estos en USD58.58 millones, cifra que es superior en USD4.17 millones (+7.67%) con respecto a la media de gastos operativos totales del pasado lustro.

La empresa se apoya en el grupo para el acceso a diversos servicios como son los asociados a impuestos, tesorería, contabilidad, comercial, cadena de suministro, almacenaje, legal, seguros, administración de activos, etc. Los gastos asociados a la nómina comprenden los relacionados a empleados a nivel de planta, personal de operaciones y mantenimiento, manejo de carbón, almacenaje, operaciones portuarias, medio ambiente, salud y seguridad.

Al 31 de diciembre del 2024, el margen bruto pasó de (45.44%) a (57.28%), este aumento se debe, simultáneamente, a un crecimiento en la utilidad bruta de USD14.11 millones (+11.71%) y a una disminución en los ingresos totales de la compañía de USD30.17 millones (-11.38%); se debe mencionar que este indicador se situó por encima del margen bruto promedio del pasado quinquenio el cual se situó en (46.15%). Adicionalmente, se observa un margen operativo de (32.35%), siendo este mayor a lo registrado en el período anterior (diciembre-2023: 24.31%), esto se explica a través del incremento interanual en USD11.56 millones (+17.94%) en la utilidad operativa ubicándose esta en USD76.02 millones, asimismo el aumento de este indicador se debe a la ya mencionada contracción de los ingresos totales.

A la fecha de análisis la entidad mostró una utilidad neta ascendente a USD43.36 millones mostrando un alza de USD1.58 millones (+3.78%) en comparación con el período anterior (diciembre-2023: USD41.78 millones). Esto se debe fundamentalmente por las disminuciones que presentaron los costos y gastos operativos, las cuales, de conjunto, impulsaron el crecimiento de las utilidades netas a pesar de la contracción presentada por los ingresos totales.

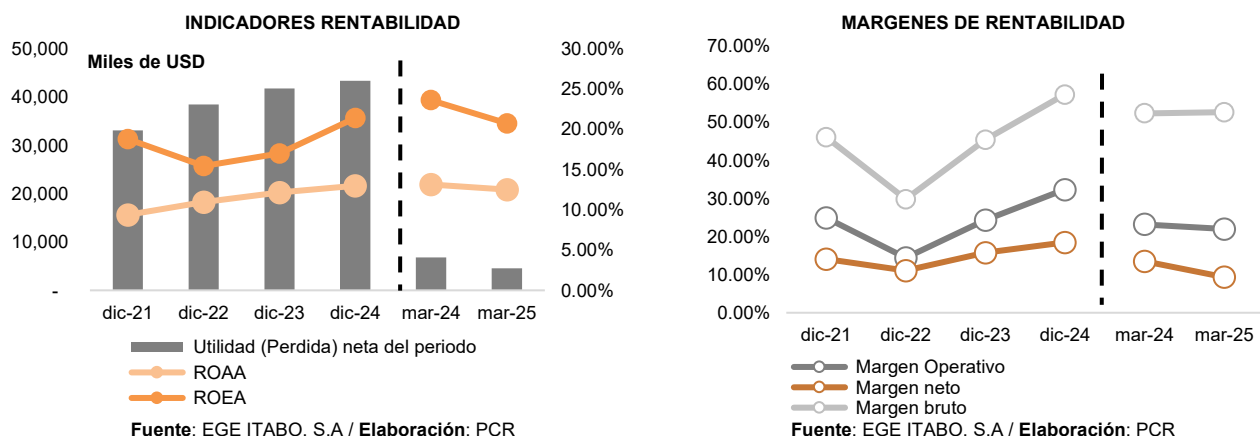


Al 31 de marzo de 2025, la entidad registra ingresos totales por USD48.52 millones, mostrando una disminución comparada con el período anterior de USD2.09 millones (-4.12%) dicha variación corresponde a la disminución en USD7.04 millones (-16.32%) de las ventas de electricidad en el mercado ocasional, mostrando así un leve cambio en la estructura de ingresos, donde las ventas en el mercado ocasional siguen representando el mayor volumen de ventas con una representación del (71.37%), mientras que las ventas de electricidad contratada y otros ingresos corresponden a (22.13%) y (2.38%) del total de ingresos respectivamente.

Al cierre del primer trimestre de 2025 se observó que los costos se emplazaron en USD23.00 millones evidenciando una disminución de USD1.16 millones (-4.80%) con respecto al saldo del período anterior (marzo-2024: USD24.13 millones), al mismo tiempo estos se ubicaron USD10.38 millones (-31.13%) por debajo de su valor promedio del pasado lustro. Adicionalmente, los gastos operativos totales mantuvieron niveles similares mostrando un ligero crecimiento de USD125 miles (+0.85%) y colocándose en USD14.87 millones, siendo este valor superior en un (+16.09%) con respecto a su media del pasado quinquenio. Todo lo anteriormente expuesto resultó en una disminución de USD2.30 millones (-33.57%) de la utilidad neta del período ubicándola en USD4.54 millones, valor que, a su vez, se posiciona USD1.99 millones (-30.49%) por debajo del promedio histórico de los últimos cinco (5) años.

Rentabilidad

Al 31 de diciembre del 2024, la utilidad neta creció en USD1.58 millones (+3.78%) emplazándose en USD43.36 millones, provocando esto a su vez un alza en los indicadores de rentabilidad posicionando al ROA y al ROE en 12.97% y 23.58% respectivamente, mostrando un incremento respecto al período anterior (diciembre-2023: ROA: 12.15% y ROE: 21.40%). Ambos indicadores han crecido entre períodos, presentando una mejora sustancial y mostrándose superiores tanto con respecto al año anterior como al compararlo con el pasado lustro, evidenciando que la compañía ha mantenido un aumento sostenido de sus niveles de rentabilidad durante los pasados cinco (5) años.



Al 31 de marzo del 2025, derivado de la baja en la utilidad neta en USD2.29 millones (-33.57%), se observó una desmejora en los indicadores de rentabilidad, en concreto, en el ROAA y ROEA colocándolos en (6.68%) y (9.79%) en cada caso, mostrando una contracción con respecto al período anterior (marzo-2024: ROAA: 9.79% y ROEA: 15.47%). Evidenciando un deterioro en la capacidad de la empresa para generar resultados durante el primer trimestre de 2025.

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.
Preaviso de redención	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. 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 los meses de enero y febrero de 2022, se colocaron las series 2 y 3 del programa de Bonos Corporativos por los montos de USD20 millones y USD40 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 a la información financiera

Balance General (Valores en miles)							
Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A.							
Valores en USD	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-24	mar-25
Total Activos	351,878	353,381	351,140	343,903	334,189	329,252	327,592
Activos Corrientes	120,039	109,654	120,732	125,894	124,634	114,130	121,032
Efectivo y Equivalentes	16,999	21,559	18,513	84,637	78,504	57,863	66,523
Efectivo Restringido	53,069	-	-	-	116	-	184
Cuentas por cobrar cliente	5,270	10,924	2,526	4,805	6,528	5,612	7,099
Cuentas por cobrar partes relacionadas	24,875	44,046	60,028	10,736	12,408	16,032	10,224
Inventario-neto	19,423	22,802	38,210	25,334	26,781	25,603	28,533
Impuesto sobre la renta por cobrar	-	2,756	1,148	-	-	-	-
Otros Activos No Financieros	403	827	307	382	296	8,825	8,469
Otros Activos Financieros	-	6,740	-	-	1	195	-
Activos no Corrientes	231,839	243,727	230,408	218,009	209,555	215,122	206,560
Propiedad, planta y equipo, neta	228,479	240,692	229,374	216,123	205,957	212,312	202,961
Otros Activos	3,360	3,035	1,034	1,886	3,598	2,810	3,599
Total Pasivos	139,004	138,801	124,598	148,670	150,311	125,747	132,074
Pasivos corrientes	20,901	21,969	11,937	36,696	31,563	14,271	20,163
Cuentas por pagar y pasivo acumulado	16,036	21,330	11,799	18,606	13,659	10,695	13,416
Arrendamiento, CP	125	151	138	111	130	74	7
Dividendos por pagar	-	-	-	13,493	9,998	-	116
Otros pasivos financieros	-	-	-	710	61	-	211
Impuesto sobre la renta a pagar	3,217	-	-	3,776	7,715	3,502	6,413
Cuentas por pagar - partes relacionadas	1,523	488	-	-	-	-	-
Pasivos No Corriente	118,103	116,832	112,661	111,974	118,748	111,476	111,911
Deuda financiera - neta	97,030	98,615	98,704	98,846	98,884	98,790	98,916
Impuesto sobre la renta diferido	20,698	17,959	13,850	12,622	19,321	12,686	12,365
Arrendamiento, LP	367	250	107	-	543	-	630
Otros pasivos financieros	-	-	-	506	-	-	-
Compensación a largo plazo	8	8	-	-	-	-	-
Patrimonio	212,874	214,580	226,542	195,233	183,878	203,505	195,518
Capital en Acciones	355,556	355,556	355,556	355,556	355,556	355,556	355,556
Capital adicional pagado	379	379	379	379	379	379	379
Reserva legal	-	18,792	18,792	18,792	18,792	18,792	18,792
Déficit (superávit) acumulado	(171,685)	(186,930)	(173,004)	(201,587)	(211,984)	(194,317)	(199,802)
Resultados Acumulados	28,624	26,783	24,819	22,981	21,178	22,539	20,747
Otros resultados Integrales	-	-	-	(888)	(43)	556	(154)
Total Pasivos + Patrimonio	351,878	353,381	351,140	343,903	334,189	329,252	327,592

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

Estado de Resultados
(Valores en miles)

Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A.							
Valores en USD	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-24	mar-25
Total Ingresos	184,271	234,907	348,265	265,144	234,975	50,601	48,515
Costo por venta de electricidad	(66,612)	(126,574)	(244,420)	(144,652)	(100,376)	(24,125)	(22,968)
Utilidad bruta	117,659	108,333	103,845	120,492	134,599	26,476	25,547
Total gastos operativos	(54,058)	(49,749)	(53,618)	(56,033)	(58,577)	(14,741)	(14,866)
Gastos operativos, generales y de mantenimiento	(32,439)	(31,747)	(32,855)	(35,028)	(37,266)	(9,386)	(9,614)
Depreciación y amortización	(21,619)	(18,002)	(20,763)	(21,005)	(21,311)	(5,355)	(5,252)
Utilidad Operativa	63,601	58,584	50,227	64,459	76,022	11,735	10,681
Ingresos (Gastos) Financieros	(7,258)	(14,911)	(1,892)	(6,465)	(5,401)	(1,806)	(2,983)
Gastos de intereses - netos	(6,906)	(8,566)	(4,330)	(2,622)	(1,467)	(568)	(613)
Otros ingresos (gastos) - netos	(1,862)	(5,875)	3,051	236	(557)	(421)	31
Ganancias (pérdidas) de cambio - netas	1,510	(470)	(613)	(4,079)	(3,377)	(817)	(2,401)
Utilidad antes de Impuestos	56,343	43,673	48,335	57,994	70,621	9,929	7,698
Impuesto sobre la renta	(17,843)	(10,567)	(9,873)	(16,217)	(27,265)	(3,101)	(3,162)
Utilidad (Pérdida) neta del periodo	38,500	33,106	38,462	41,777	43,356	6,828	4,536

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

Indicadores Financieros
(Valores en miles)

Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A.							
Valores en USD	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-24	mar-25
Indicadores de Cobertura, anualizado							
Ingresos, (anualizado)	184,271	234,907	348,265	265,144	234,975	244,850	232,889
Costos de venta, (anualizado)	66,612	126,574	244,420	144,652	100,376	114,127	99,219
Utilidad (perdida) neta, (anualizada)	38,500	33,106	38,462	41,777	43,356	44,970	41,064
EBIT=(anualizado)	63,601	58,584	50,227	64,459	76,022	71,354	74,968
Depreciación y amortización (anualizado)	21,619	18,002	20,763	21,005	21,311	21,134	21,208
EBITDA, (anualizado)	85,220	76,586	70,990	85,464	97,333	92,488	96,176
Gastos Financieros, (anualizado)	6,906	8,566	4,330	2,622	1,467	2,280	1,512
EBITDA / Gastos Financieros, (anualizado)	12.34	8.94	16.39	32.59	66.35	40.56	63.61
Indicadores de Solvencia							
Total Pasivos / Patrimonio (veces)	0.65	0.65	0.55	0.76	0.82	0.62	0.68
Total Pasivos / Total Activos, (veces)	0.40	0.39	0.35	0.43	0.45	0.38	0.40
Deuda Financiera / Total Pasivos	81.69%	86.70%	88.88%	79.08%	75.32%	87.13%	85.53%
Pasivos Corrientes / Total Pasivos	15.04%	15.83%	9.58%	24.68%	21.00%	11.35%	15.27%
Pasivos no Corrientes / Total Pasivos	84.96%	84.17%	90.42%	75.32%	79.00%	88.65%	84.73%
Indicadores de Rentabilidad							
ROAA	10.94%	9.37%	10.95%	12.15%	12.97%	13.13%	12.50%
ROEA	18.09%	15.43%	16.98%	21.40%	23.58%	20.74%	20.58%
Margen bruto	63.85%	46.12%	29.82%	45.44%	57.28%	52.32%	52.66%
Margen Operativo	34.51%	24.94%	14.42%	24.31%	32.35%	23.19%	22.02%
Margen neto	20.89%	14.09%	11.04%	15.76%	18.45%	13.49%	9.35%
Indicadores de Liquidez							
Razón de liquidez (veces)	5.74	4.99	10.11	3.43	3.95	8.00	6.00
Prueba Acida (veces)	4.81	3.95	6.91	2.74	3.10	6.20	4.59
Capital de Trabajo	99,138	87,685	108,795	89,198	93,071	99,859	100,869

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