

INFORME TRIMESTRAL

Período: enero - marzo 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. 5	
e) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma.....	5
f) Nivel de liquidez con que cuenta el Emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto. 6	
g) Uso de los fondos por parte del Emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el prospecto de emisión y las medidas adoptadas por el representante para la comprobación.....	7
h) La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el prospecto de emisión.....	8
i) Actualización de la calificación de riesgo de la emisión y del Emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.....	10
j) Nivel de endeudamiento del Emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.....	10
k) Cumplimiento del Emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.....	10
l) Monto total de la emisión que ha sido colocada.....	11
m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del Emisor, en los casos que aplique.....	12



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.	12
o) Colocación y/o negociación de valores por parte del Emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante de redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros.	12
p) Procesos de reestructuración societaria del Emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.	12
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.)	13
r) Cualquier documento de índole legal que implique procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativa, incoados en contra el Emisor.	13
s) Modificaciones al contrato de emisión.	13
t) La adquisición y enajenación de activos por parte del Emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.	13
u) Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.	13
v) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto y contrato de emisión, y las disposiciones normativas vigentes, así como cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, económicas o de reputación para el Emisor.	14
w) Otros.	14



INFORME

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

El presente programa de emisiones no requiere de administrador extraordinario.



SIVEM-150 Empresa Generadora de Electricidad ITABO
Informe de Representantes de Obligacionistas
Trimestre a marzo 2025, 8 de mayo 2025

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

CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago actual	Monto US\$	Base	Días	Tasa	Total de Intereses
DO2006901311	8-Dec-24	8-Mar-25	40,000,000.00	365	90	5.65%	557,260.27

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: II Emisión: SIVEM-150							
CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago Actual	Monto US\$	Base	Días	Tasa	Total de Intereses
DO2006901311	27-Oct-24	27-Jan-25	20,000,000.00	365	92	5.15%	259,616.44



SIVEM-150 Empresa Generadora de Electricidad ITABO
Informe de Representantes de Obligacionistas
Trimestre a marzo 2025, 8 de mayo 2025

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-Nov-24	23-Feb-25	40,000,000.00	365	92	5.15%	519,232.88

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

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

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

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

El Emisor no tiene planes de redención anticipada.



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

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



SIVEM-150 Empresa Generadora de Electricidad ITABO
Informe de Representantes de Obligacionistas
Trimestre a marzo 2025, 8 de mayo 2025

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

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

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

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

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

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

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



SIVEM-150 Empresa Generadora de Electricidad ITABO
Informe de Representantes de Obligacionistas
Trimestre a marzo 2025, 8 de mayo 2025

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		
Solvencia Financiera Bonos Corporativos Perspectiva	Junio 2024	Noviembre 2024
	DoAA-	DoAA-
	DoAA-	DoAA-
	Estable	Estable

Calificación de Riesgo – Feller		
Solvencia Perspectivas Bonos	Julio 2024	Febrero 2025
	A+	A+
	Estables	Estables
	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.

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:

Nos compartieron los EEFF auditados 2024 en pesos dominicanos, pero los EEFF de USD están todavía en revisión por el auditor externo. Nos informan que están solicitando prórroga de presentación anual a la SIMV, y BVDR.

1.- Balance general auditado	diciembre 2023
2.- Estado de resultados auditados	diciembre 2023
3.- Estado de cambio en el patrimonio auditado	diciembre 2023
4.- Estado de flujo de efectivo auditado	diciembre 2023
5.- Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas de los estados financieros auditados	diciembre 2023

Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior:

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

I) 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 pudiere alterar, de alguna forma las operaciones del Emisor.

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



No hubo en el trimestre en cuestión, cambios en la estructura administrativa del emisor relativo a los principales ejecutivos y las

estructuras que se relacionen con la emisión, que amerite ser mencionado en este informe.

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

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

w) Otros.

- Hechos relevantes **enero – marzo 2025:**

Fecha recepción	Numero Tramite	Descripción hecho relevante
2/11/2025 12:06	03-2025-001140	ITABO - HECHO RELEVANTE INFORME DE REPRESENTANTE DE LA MASA DE OBLIGACIONISTAS POR PARTE DE SALAS PIANTINI AL PROGRAMA DE EMISIONES SIVEM-150 PARA EL 4TO TRIMESTRE 2024

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS

Representante de Masas de Obligacionistas



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

Comité No. 56/2024	
Informe con EEFF Interinos al 30 de septiembre 2024	Fecha de comité: 29 de noviembre 2024
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Eléctrico, República Dominicana
Equipo de Análisis	
Manuel Sánchez Analista asanchez@ratingspcr.com	Alfonso Díaz Analista Senior rdiaz@ratingspcr.com (809) 373-8635

HISTORIAL DE CALIFICACIONES								
Fecha de información	dic-20	dic-21	jun-22	sep-22	dic-22	sep-23	dic-23	sep-24
Fecha de comité	20/8/2021	26/1/2022	21/07/2022	16/01/2023	27/06/2023	17/01/2024	17/06/2024	29/11/2024
Solvencia Financiera	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-
Bonos Corporativos	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la calificación

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

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

Información Regulatoria

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

La calificación de riesgo que se remita a la superintendencia deberá contener su significado y una nota que señale textualmente: "La opinión de las sociedades calificadoras de riesgo no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, si no que se basa en la información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Sociedad calificadora de riesgo la verificación de la autenticidad de la misma".

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

Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, PCR decidió mantener las calificaciones de **doAA-** a la **solvencia financiera** y **doAA-** a los **bonos corporativos** de **EGE ITABO, S.A.**, con perspectiva "**estable**" con cifras al 30 de septiembre 2024. La decisión se fundamenta en la mejora en sus niveles operativos debido a la reducción de costos asociados a la venta de electricidad, permitiéndole generar mayores niveles de rentabilidad. La calificación considera sus niveles estables de cobertura y solvencia. Por último, se considera la trayectoria del Gobierno Dominicano y del Grupo Económico, fortaleciendo de este modo el intercambio de buenas prácticas empresariales para la continuación de las estrategias trazadas.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Disminución en sus niveles de liquidez. A septiembre de 2024, la liquidez general de EGE-ITABO mostró una disminución debido al alza en los pasivos corrientes en mayor medida que los activos corrientes, así impactando al ratio de liquidez ácida y al capital. A pesar de esta baja en el periodo, se encuentran a la par del promedio de los últimos años, y la compañía ha demostrado capacidad suficiente para poder cumplir con sus obligaciones en el corto plazo, respondiendo a tener adecuados niveles de liquidez.

Estables niveles de cobertura y solvencia. Al 30 de septiembre 2024, EGE-ITABO ha mostrado un apalancamiento patrimonial ligeramente mayor al periodo anterior derivado del incremento en los pasivos contra la disminución del patrimonio, aunque mantiene niveles de apalancamiento bajos. El EBITDA anualizado creció considerablemente, lo que resultó en un aumento en los indicadores de cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) y (EBITDA/Deuda), siendo favorable para la empresa, pues muestra una mejor posición para cubrir sus gastos financieros y pagar la deuda con sus ingresos operativos.

Menores ventas de electricidad. Al 30 de septiembre del 2024, la entidad registra ingresos por venta de electricidad menores

en un (-9.4%) respecto a septiembre 2023. Esto corresponde a menores ventas de electricidad contratada tras la terminación de contratos PPA con las empresas de distribución en 2023, lo que provocó las concentraciones para que las ventas de electricidad en el mercado ocasional aumentaran. La compañía mantiene una estructura de ingresos basada en sus contratos suscritos con las empresas relacionadas; además, de que se presentan menores ventas de carbón.

Aumento en los indicadores de rentabilidad. Tras la disminución en sus ingresos por venta de electricidad, en esa misma medida, se registraron mayores reducciones en costos por venta de electricidad derivado de disminuciones en las compras de combustible, electricidad, costo de distribución y otros para la generación. Dicho comportamiento provocó un aumento en su utilidad neta (+44%) afectando positivamente en sus niveles de rentabilidad, evidenciando capacidad de generación de rentabilidad a lo largo del tiempo.

Programa de Bonos Corporativos. El programa de Bonos Corporativos de EGE ITABO consta de un monto de hasta US\$150 millones para emitir que contaría de hasta 2 años para realizar sus emisiones y con opción de redención anticipada. El nuevo financiamiento tendrá los siguientes propósitos: i) Cancelación de deuda sindicada vigente ii) Cubrir las comisiones y gastos relacionados del Programa de Emisiones, iii) Inversiones de capital en nuevos proyectos de generación. La institución realizó tres colocaciones, sumando un total de US\$100 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 Económico. 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.

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 interinos correspondientes al 30 de septiembre 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

Según las perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, se prevé una moderación del crecimiento económico, estimándose en 2.6% para el 2024, manteniéndose similar a lo proyectado durante 2023, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Esta tendencia es resultado de varios factores, incluyendo la prolongación de conflictos geopolíticos, tensiones comerciales y políticas monetarias más estrictas.

Adicionalmente, se muestran presiones inflacionarias persistentes, aunque con un ritmo menor al pronosticado a inicios del 2024. La inflación general interanual a julio se ubicó en 2.9%, mostrando su menor valor desde marzo del 2021, debido a menores precios de combustible y viviendas, aunque persisten precios elevados de productos básicos y choques de oferta, especialmente en el sector de alimentos debido a fenómenos climáticos extremos. La persistencia de estos fenómenos y otros factores externos podrían generar volatilidad en los precios de los productos básicos.

La Niña sigue siendo una de las problemáticas más importantes para las economías en 2024. Se estima que La Niña continúe afectando las condiciones meteorológicas, con una mayor probabilidad de sequías en algunas regiones y lluvias intensas en otras, lo que podría generar disrupciones en la producción agrícola y elevar los precios de los alimentos. Es importante destacar que, aunque los informes más recientes se refieren a junio, los datos disponibles al cierre de 2023 y al 30 de junio

indican que La Niña ha sido el principal fenómeno climático influyendo en las condiciones globales. La transición de El Niño a La Niña puede generar impactos distintos en la economía, y es fundamental monitorear de cerca su evolución para evaluar sus consecuencias en la inflación y otros indicadores económicos.

Con respecto a la región de América Latina y el Caribe, se prevé que su crecimiento disminuirá hasta un 1.8% en 2024, para repuntar a 2.7% en 2025. Los efectos persistentes de la restricción monetaria seguirán influyendo en el crecimiento a corto plazo; sin embargo, se pronostica que la disminución de la inflación permitirá a los bancos centrales reducir las tasas de interés, lo que podría estimular la inversión y ser beneficioso para la región. Por su parte, entre los riesgos que persisten se encuentran que las condiciones financieras mundiales se vuelvan más restrictivas, elevados niveles de deuda local y desaceleración de China, que afectaría a las exportaciones de la región y los cambios climáticos como se mencionó con anterioridad. Adicionalmente, si Estados Unidos presenta una actividad económica más sólida podría tener un impacto positivo en América Central y el Caribe.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1% en 2024, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Le sigue de cerca Costa Rica con 3.9% y 3.7% para 2025, mostrando una moderación en su crecimiento, con un fuerte enfoque en exportaciones de servicios y turismo. Por su parte, Nicaragua se pronostica un crecimiento en 2024 de 3.7% y 3.3% para 2025, impulsado por la continuidad de inversiones y estabilidad económica a pesar de desafíos políticos.

Honduras se proyecta en 3.4% y 3.3% para 2025, mostrándose como estable si la inflación se modera y teniendo estabilidad macroeconómica; mientras que, El Salvador crecería en 3.2% y 2.7% para 2025, ante un moderado crecimiento en las remesas y reformas estructurales. Adicionalmente, Guatemala se presenta en 3% y 3.5% para 2025 teniendo un crecimiento moderado en remesas y estabilidad económica general. Por último, Panamá es el país que presenta mayores desafíos para su crecimiento en 2024 proyectando 2.5% y 3.5% para 2025. El crecimiento más lento en 2024 se debe al cierre de la mina Cobre Panamá y la reducción del tráfico en el Canal de Panamá debido a la sequía.

La economía de Estados Unidos se ha mostrado resiliente en el primer semestre del 2024, aunque con un dinamismo menor en su actividad. Se prevé un crecimiento económico de 2.5% para finales del 2024 y una ralentización para 2025 con una expansión del PIB estadounidense de 1.7%, debido a un endurecimiento de las condiciones financieras y políticas monetarias restrictivas implementadas por el Banco de la Reserva Federal. En cuanto a la inflación, se estima que tendrá una reducción, aunque se mantendrá en niveles por encima de la pandemia, esto aunado a una reducción en el gasto fiscal junto con el aumento de las tasas de interés influirán negativamente en la demanda interna.

Las exportaciones e importaciones estadounidenses son fundamentales para el comercio mundial, y cualquier cambio en la política comercial de Estados Unidos, como la imposición de aranceles y restricciones, puede alterar significativamente las cadenas de suministro globales. Estados Unidos desempeña un papel importante en la dinámica económica global, teniendo un impacto significativo en la región de Centroamérica y el Caribe.

Las perspectivas para 2024-2025 presentan un crecimiento moderado y desafíos persistentes. Manteniendo riesgos geopolíticos, tensiones comerciales y los cambios climáticos, que continuaran siendo factores determinantes ante la dinámica económica global y regional. Las economías emergentes son las que pueden salir más afectadas por lo que deben estar preparadas para un entorno económico complejo, buscando estrategias que le permitan mantener el crecimiento y mitigar los riesgos.

Contexto económico

A junio 2024, el producto interno bruto (PIB) real registró un crecimiento de +5.1%. El desempeño evidenciado ha tenido lugar en un entorno de estabilidad de precios como resultado de las políticas monetarias y fiscales implementadas, las cuales han permitido sortear de manera oportuna los factores de riesgos que ha afrontado la economía dominicana. Durante el primer semestre del año 2024, las variaciones interanuales del primer trimestre fueron de 4.1% y el segundo trimestre de 6.0%. En ese mismo orden, la trayectoria evidenciada por la actividad económica refleja la resiliencia del aparato productivo nacional ante el contexto mundial prevaleciente, en el cual las tasas de interés han permanecido a nivel internacional son relativamente elevadas.

Durante el primer semestre del año 2024, los precios de los principales commodities transados internacionalmente evolucionaron en respuesta a diversos factores, tales como el comportamiento de la actividad económica en Estados Unidos y China, las tensiones geopolíticas en Europa y el Medio Oriente, las expectativas de reducción de la tasa de referencia de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) y la incertidumbre que la misma trajo consigo, el fenómeno de El Niño, entre otros. En conjunto, las fluctuaciones observadas en este período resultaron ventajosas para el país, en su calidad de importador neto de energía y exportador neto de metales preciosos.

Al cierre de junio de 2024, de los programas de provisión de liquidez implementados en el año 2023, los intermediarios financieros han canalizado préstamos por unos RD\$199 mil millones a los sectores productivos, a las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES) y a los hogares, a tasas de interés de hasta 9 % anual.

Al analizar el desempeño por actividad económica al cierre del primer semestre de 2024, se observó un incremento acumulado en el valor agregado real de hoteles, bares y restaurantes (8.8%), actividades inmobiliarias y de alquiler (5.9%), servicios financieros (7.9%), otras actividades de servicios (4.9%), comunicaciones (5.3%), transporte y almacenamiento

(5.8%), salud (4.3%), construcción (4.9%), agropecuaria (4.1%) y manufactura local (5.9%). En tanto que, se verificó una variación negativa en la actividad de explotación de minas y canteras (-12.3%).

Al analizar el IMAE en términos acumulados, se observa que el mismo exhibió una expansión interanual de 6.2% a junio 2024, para un crecimiento promedio de 5.1% durante el primer semestre. Esto como resultado de la variación positiva en el sector de servicios, destacándose el dinamismo en hoteles, bares y restaurantes, así como por el mejor desempeño de los sectores construcción, manufacturas de zonas francas, agropecuario y servicios financieros.

El Banco Central de la República Dominicana (BCRD) de enero a junio de 2024, ha decidido mantener su tasa de interés de política monetaria en 7.0% anual. En un entorno de bajas presiones inflacionarias, desde mayo de 2023 el BCRD ha reducido su TPM en 150 puntos básicos y puso en marcha un programa de provisión de liquidez a través de los intermediarios financieros, por medio del cual se han canalizado préstamos por unos RD\$199 mil millones a los hogares, a los sectores productivos y a las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES); a tasas de interés de hasta 9.0% anual.

En los meses más recientes, en un contexto de reactivación de la economía, dinamismo del crédito privado y altas tasas de interés externas, el BCRD ha realizado una pausa en las reducciones de TPM y ha estado promoviendo el uso de las facilidades permanentes de liquidez por parte de las entidades financieras, ampliando los plazos de los reportos del BCRD hasta 28 días. Adicionalmente, se realizó una subasta competitiva de recompra de títulos por aproximadamente RD\$14,700 millones con el objetivo de incrementar la liquidez del sistema financiero a niveles consistentes con lo contemplado en el Programa Monetario.

A su vez, la Junta Monetaria aprobó la eliminación de las provisiones para las operaciones interbancarias realizadas a través de reportos de corto plazo que utilicen como subyacentes títulos del BCRD o del Ministerio de Hacienda. Estas medidas deberán incidir en menores costos de financiamiento para los intermediarios financieros y contribuir a una profundización del mercado interbancario.

Asimismo, la tasa de la facilidad permanente de expansión de liquidez (Repos a 1 día) se mantiene en 7.50% anual y la tasa de depósitos remunerados (Overnight) continúa en 5.50% anual.

Tasa de Política Monetaria 2024

Ene	7.00%
Feb	7.00%
Mar	7.00%
Abr	7.00%
May	7.00%
Jun	7.00%
Jul	7.00%
Ago	6.75%
Sept	6.50%

Fuente: BCRD Elaborado por: PCR

En efecto, la inflación interanual en la República Dominicana ha disminuido, ubicándose en 3.54% en julio de 2024, manteniéndose cercano al tramo inferior del rango meta como resultado de las políticas monetaria y fiscales implementadas durante el último año. De igual forma, la inflación subyacente, que excluye los precios de los componentes más volátiles de la canasta y que se asocia más directamente a las condiciones monetarias, se mantiene en torno al centro de la meta, al ubicarse en 3.9% en julio de 2024. Los modelos de pronósticos del BCRD señalan que tanto la inflación general como la subyacente se mantendrían dentro del rango meta de 4.0% $\pm$ 1.0% durante el presente año, en un escenario activo de política monetaria.

En un entorno de bajas presiones inflacionarias, desde mayo de 2023 el BCRD ha reducido su TPM en 150 puntos básicos y puso en marcha un programa de provisión de liquidez a través de los intermediarios financieros, por medio del cual se han canalizado préstamos por unos RD\$199 mil millones a los hogares, a los sectores productivos y a las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES); a tasas de interés de hasta 9.0% anual. Para agosto 2024, la TPM se redujo 25 puntos básicos más.

Por otro lado, las actividades generadoras de divisas continúan registrando un comportamiento favorable, destacándose el turismo, las exportaciones de zonas francas, las remesas y la inversión extranjera directa. En ese contexto, se ha mantenido la estabilidad relativa del tipo de cambio, mientras las reservas internacionales se han incrementado por encima de los US\$15,200 millones en julio, equivalente a más del 12% del producto interno bruto (PIB) y unos seis meses de importaciones, superando las métricas recomendadas por el FMI.

Es importante resaltar que la economía dominicana se encuentra en una buena posición para enfrentar el desafiante panorama; tomando en cuenta la fortaleza de sus fundamentos macroeconómicos, la resiliencia de los sectores productivos y la mejoría en los indicadores de riesgo país en los mercados internacionales. El Banco Central de la República Dominicana seguirá monitoreando la evolución macroeconómica, 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.

INDICADORES MACROECONÓMICOS (PROYECTADOS 2024 A 2028)						
Detalle de Indicadores	2023 R	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P
PIB Real (var%)	2.36%	5.00%	4.75%	5.00%	5.00%	5.00%
PIB Nominal (var%)	8.94%	9.20%	8.94%	9.20%	9.20%	9.20%
Inflación acumulada (IPC)	6.43%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
Tipo de cambio promedio (US\$)	56.17	59.82	63.11	65.63	68.26	70.99
Tipo de Cambio (var%)	1.85%	6.50%	5.50%	4.00%	4.00%	4.00%

Fuente: Panorama Macroeconómico 2024-2028 publicado por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo / **Elaboración:** PCR

Contexto Sistema

Origen del Sector Electricidad¹

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

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

El 22 de noviembre del 2022, La Cámara de Diputados aprobó el proyecto de ley que eliminará La Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE) y la Unidad de Electrificación Rural y Sub-Urbana (UERS), y dispone la creación de la Empresa Generadora de Electricidad y Punta Catalina. A partir de la creación y entrada en vigor de esta ley se suprime La Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE), transfiriendo sus funciones al Ministerio de Energía y Minas. A su vez, se crea La Empresa de Generación Eléctrica Punta Catalina (EGEPC) con el fin de traspasar la titularidad y administración de las unidades de generación eléctrica, equipos, sistemas y edificaciones que componen la Central Termoeléctrica Punta Catalina.

Estructura

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

- **Ministerio de Energía y Minas (MEM³):** Organismo creado mediante la Ley 100-13, en el año 2013, con la finalidad de ser el órgano de la Administración Pública dependiente del Poder Ejecutivo, encargado de la formulación y administración de la política energética y de minería metálica y no metálica nacional. Corresponde al Ministerio de Energía y Minas, en su calidad de órgano rector del sistema, la formulación, adopción, seguimiento, evaluación y control de las políticas, estrategias, planes generales, programas, proyectos y servicios relativos al sector energético y sus subsectores de energía eléctrica, energía renovable, energía nuclear, gas natural y minería. Las competencias de la Comisión Nacional de Energía (CNE), tal y como se indica en el "Pacto Eléctrico" firmado el 25 de febrero de 2021, pasarán a ser integradas en su totalidad al MEM pasando todas las funciones y competencias a los Viceministerios y Direcciones correspondientes. Es importante recalcar que mediante Decreto 342-20 de fecha 16 de agosto del 2020, el Poder Ejecutivo dispuso el inicio del proceso de liquidación de la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE), y el traspaso de todas sus funciones al Ministerio de Energía y Minas (MEM). Tanto el Consejo Ejecutivo de la CDEEE como la Vicepresidencia Ejecutiva, fueron eliminados en el Artículo 4 de dicho Decreto; y se creó la Comisión Liquidadora de la CDEEE (CLICDEEE), con el propósito de fungir como ente de transición y representante de la CDEEE, mientras se ejecuta el proceso de liquidación.
- **Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE)⁴:** Es la administradora de todas las empresas del sector energético donde el Estado Dominicano es propietario o socio mayoritario; también funciona como órgano gestor de la generación, distribución y transmisión de la energía eléctrica en la República Dominicana. Funge como intermediario en la formulación de contratos de compra y venta entre las distribuidoras y las

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

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

³ Descripción publicada en la página oficial de MEM (<https://mem.gob.do/nosotros/quienes-somos/>).

⁴ Descripción publicada en la página oficial de la CDEEE (<https://cdeee.gob.do/cdeeesite/quienes-somos/>).

generadoras eléctricas. Destacando que la misma se suprime mediante la ley 365-22 y todas sus funciones pasan o transfieren al **Ministerio de Energía y Minas (MEM)**.

- Sin embargo, la administración de los contratos de compra venta de energía han sido transferidos por decisión gubernamental al Consejo Unificado de las Empresas Distribuidoras de Electricidad, el cual es el órgano de administración de las Empresas Distribuidoras, cuya denominación e integración fueron establecidas mediante el Decreto No. 342, Artículo 8, fecha dieciséis (16) del mes de agosto del año dos mil veinte (2020), y nombrados sus once (11) miembros según el Decreto No. 375-20, Artículo 1, de fecha veintiuno (21) del mes de agosto del año dos mil veinte (2020), quedando de esta forma reestructurado como **Consejo de Administración de las Empresas Distribuidoras en su condición de sociedades anónimas estatales**.
- **Comisión Nacional de Electricidad (CNE⁵)**: Institución encargada de dar cumplimiento a la Ley de Incentivo al Desarrollo de las Energías Renovables y sus Regímenes Especiales (Ley No. 57-07). Entre algunas de sus atribuciones se encuentran la promoción de inversiones como lo estipula el Plan Energético Nacional, regular las actividades que involucren la utilización de sustancias radioactivas y artefactos generadores de radiaciones ionizantes, y la promoción y difusión de los usos y aplicaciones de la tecnología nuclear en el país, entre otros.
- **Superintendencia de Electricidad (SIE⁶)**: Constituye el Ente Regulador del Subsector Eléctrico Dominicano, y tiene la obligación de fiscalizar y supervisar el cumplimiento de las disposiciones legales, reglamentarias y la normativa técnica aplicables al subsector, en relación con el desarrollo de las actividades de generación, transmisión, distribución y comercialización de electricidad, y así mismo es responsable de establecer las tarifas y peajes sujetos a regulación de precios.
- **Organismo Coordinador del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (OC)**: Según la Ley 125-01, la institución tendrá las siguientes funciones: a) Planificar y coordinar la operación de las centrales generadoras de electricidad, de las líneas de transmisión, de la distribución y comercialización del sistema, a fin de garantizar un abastecimiento confiable y seguro de electricidad a un mínimo costo económico, b) Garantizar la venta de la potencia firme de las unidades generadoras del sistema, c) Calcular y valorizar las transferencias de energía que se produzcan por esta coordinación, d) Facilitar el ejercicio del derecho de servidumbre sobre las líneas de transmisión, e) Entregar a la Superintendencia las informaciones que ésta le solicite y hacer públicos sus cálculos, estadísticas y otros antecedentes relevantes del subsector en el sistema interconectado, g) Cooperar con la Comisión y la Superintendencia en la promoción de una sana competencia, transparencia y equidad en el mercado de la electricidad.

Esquemas tarifarios

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

Cliente o usuario de servicio público de electricidad

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

Usuario no regulado

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

Normativa Vigente

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

- Ley General de Electricidad No. 125-01, sus modificaciones y sus reglamentos de aplicación.
- Ley sobre Incentivo al Desarrollo de Fuentes Renovables de Energía y de sus Regímenes Especiales No. 57-07.
- Ley de Incentivos a la Importación de Vehículos de Energía No Convencional No. 103-13.
- Ley General Sobre Medio Ambiente y Recursos Naturales No. 64-00
- Decreto No. 264-07 declara de interés nacional el uso de gas natural debido a su interés social, económico y medio ambiental.
- Decreto No. 16-06 que aprueba el Reglamento para el Funcionamiento de la Unidad de Electrificación Rural y Sub-Urbana.
- Decreto No. 628-07 que crea la Empresa de Generación Hidroeléctrica Dominicana (EGEHID), de propiedad estrictamente estatal.

⁵ Descripción publicada en la página oficial de la CNE (<https://www.cne.gob.do/sobre-nosotros/quienes-somos/>).

⁶ Descripción publicada en la página oficial de la SIE (<https://sie.gov.do/sobre-nosotros-m/quienes-somos/>).

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

- Decreto No. 629-07 que crea la Empresa de Transmisión Eléctrica Dominicana (ETED), de propiedad estrictamente estatal.
- Ley No. 100-13 que crea el Ministerio de Energía y Minas, como órgano dependiente del Poder Ejecutivo, encargado de la formulación y administración de la política energética y de minería metálica y no metálica.
- Resoluciones aplicables al sector eléctrico.

Generación

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

Transmisión

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

Distribución⁸

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

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

Análisis de la institución

Reseña⁹

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.
- En septiembre del 2022, se celebró el lanzamiento de la nueva filosofía corporativa con el entusiasmo que caracteriza la cultura de cada colaborador.

Gobierno Corporativo

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

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

⁹ Informaciones extraídas de los estados financieros auditados elaborados por Ernst & Young, S.R.L. y extraído en el Prospecto de Emisión de Valores de Renta Fija EGE ITABO.

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

Consejo de Directores:

Por otro lado, el emisor no dispone de una normativa para las reuniones del Directorio, y dicho órgano cuenta con integrantes con formación y especialización en diferentes áreas y tienen en promedio más de 10 años de experiencia. Según los Estatutos Sociales vigentes, la dirección administrativa de la compañía estará a cargo de un Consejo de Administración compuesto de por lo menos cinco (5) miembros, un presidente, un vicepresidente, un secretario y dos vocales, todos designados única y exclusivamente por los accionistas de la Clase B (con excepción del Secretario que será electo por los accionistas de la Clase A). Es el organismo de máxima jerarquía de la institución y el encargado de velar por el cumplimiento de su misión. El mismo está integrado por un presidente, un Vicepresidente y ocho miembros. El presidente es el representante legal y se encarga de ejecutar las decisiones y medidas emanadas de dicho Consejo, a través de cada una de las áreas estratégicas y operativas de la institución y está conformado de la siguiente manera:

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

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

SERVICIOS COMPARTIDOS, OPERACIONES, PERSONAL DE OPERACIONES Y MANTENIMIENTO



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

Servicios contratos:

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

Nómina de personal ITABO:

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

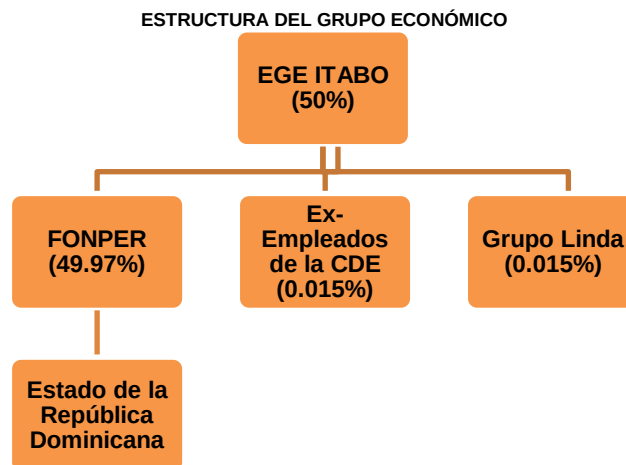
Responsabilidad Social

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

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

Grupo Económico

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



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

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

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

GESTIÓN PATRIMONIAL (DIVIDENDOS RECIBIDOS POR FONPER EN 2023)

EMPRESA	Descripción de la empresa	Pago de Dividendos (Millones US\$)	Porcentaje Participación
EGEHAINA	Es la más grande de la República Dominicana, contando para su operación con un promedio de 1,149 MW en centrales de generación eléctrica con capacidad de generación propia de 1,140MW. Posee un diversificado portafolio de activos con capacidad de generación a partir de combustibles como fuel oil, carbón, gas natural, radiación solar y viento, diseminados en todo el territorio nacional.	20.2	83%
EGEITABO	EGEITABO vende capacidad y energía asociada al Sistema Eléctrico Interconectado de la República Dominicana (SENI) y a empresas privadas mediante contratos, de acuerdo con las regulaciones establecidas en el Sector Eléctrico Dominicano. En adición, la empresa también vende carbón y cenizas, logrando vender, a septiembre de 2023, 11.8 mil TM de carbón a empresas del sector privado, lo que representó un margen de ganancias de US\$1.1 MM.	-	15%
Molinos del Ozama, S. A.	Es una empresa dedicada a la producción y comercialización de harina de trigo como producto principal, con una capacidad de molienda de trigo de 600 toneladas diarias, considerado el más grande de la región del Caribe y Centroamérica. Actualmente, continua en la posición líder en el mercado local, con alrededor de 46% de participación.	3.3	2%
La Tabacalera, S. A.	La Tabacalera es una empresa que se dedica al procesamiento, compra y venta, exportación e importación de tabaco, así como la elaboración y fabricación de cigarrillos y cigarros, la distribución y comercialización de estos al por mayor y al detalle en todo el territorio nacional, al igual que su exportación. Reporto pérdidas por RD\$137.3 millones.	-	0%
Total		3,406	100%

Fuente: Memoria Anual FONPER, 2023 / Elaboración: PCR

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

Operaciones y Estrategias

Operaciones¹⁰

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.

Itabo ha establecido una estrategia para diversificar su portafolio de contratos, iniciando esfuerzos para captar UNRs. En julio, actualmente tiene ~12.7% (230 GWh) de nivel de contratación en comparación con su producción (1,800 GWh/año). Alcanzar un 30% de contratación con UNRs nos deja el espacio para contratar con las DisCos hasta un 50% de nuestra generación tan pronto como se puedan reanudar las negociaciones para ello.

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 Intercocean Coal Sales, LLC; La Compañía construyó un puerto de carga privado utilizado para descargar carbón directamente en el complejo de Itabo.

Principales Clientes

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

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

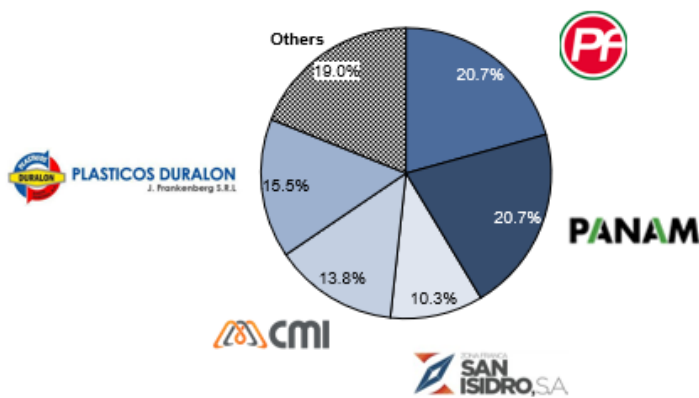
Cliente	Demanda Energía GWh/año	Plazo Contractual	Fecha de Inicio	Fecha Vencimiento	Precio Energía (\$/MWh)
Nestle	7	2	Abril 1, 2023	31-Mar-25	\$140
Refidomsa	6	2.5	Mayo 1, 2022	31-Oct-24	\$123
Plastifar	60	3	Enero 1, 2024	31-Dec-26	\$122
J Frankenberg	45	3	Enero 1, 2024	31-Dec-26	\$125
Molinos del Ozama	20	3	Enero 1, 2024	31-Dec-26	\$123
Molinos Modernos	20	3	Enero 1, 2024	31-Dec-26	\$123
Ferretería Ochoa	7	5	Enero 1, 2024	31-Dec-28	2024 thru 2026 - \$123 2027 thru 2028 - \$110
PUCMM	7	2.5	Enero 1, 2024	30-Jun-26	\$123
La Fabril	6	5	Enero 1, 2024	31-Dec-28	2024 thru 2026 - \$123 2027 thru 2028 - \$110
Ocean World	6	2.5	Enero 1, 2024	30-Jun-26	\$125

¹⁰ Informaciones extraídas de los estados financieros auditados al 31 de diciembre 2021, elaborados por Ernst & Young, S.R.L.

Troquedom	4	5	Enero 1, 2024	31-Dec-28	2024 thru 2026 - \$123 2027 thru 2028 - \$110
Artículos de Piel Los Favoritos	3	2.5	Enero 1, 2024	30-Jun-26	\$123
Envases Antillanos	2	5	Enero 1, 2024	31-Dec-28	2024 thru 2026 - \$123 2027 thru 2028 - \$110
Zona Franca San Isidro	30	2.7	Mayo 1, 2024	31-Dec-26	\$119
Promotora Pradera Verde	7	3	Junio, 2024	31-May-27	\$119

Fuente: EGE ITABO Elaboración: PCR

DISTRIBUCIÓN CLIENTES DEL PORTAFOLIO C&I



Fuente: EGE ITABO Elaboración: PCR

Términos para considerar en los contratos PPAs:

- Con base de referencia la capacidad de precios del mercado mayorista.
- Los costos para transportar la energía. El precio de energía contratado se calcula utilizando:
 - El costo promedio del carbón del mes en que se calcula el precio de la energía.
 - Margen de \$54/MWh ajustado mensualmente por Índice de Precios al Consumidor de Estados Unidos.
- 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 busca contratar hasta el 30% de la producción de la planta con consumidores C&I para 2026

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.

Inversiones

En los últimos 4 años, la empresa ha invertido aproximadamente US\$1.2 millones en la actualización de la infraestructura civil de la planta. enfocado en recuperar, reparar y actualizar la infraestructura civil de apoyo de la planta, eliminando riesgos potenciales para nuestro personal y extendiendo la vida útil de estos activos. Todo el trabajo de reparación y mantenimiento se ha realizado de acuerdo con estándares nacionales e internacionales.

Proyectos e Inversiones Clave:

- **Estructura de Toma de Agua de Mar:** Reparación completa (Ene 2020, US\$345K; Dic 2023, US\$130K)
- **Edificio Tripper - Unidad Itabo 2:** Reemplazo de paredes y techo (Nov 2022, US\$224.2K)

- **Planta de Tratamiento de Agua:** Reemplazo de techo y pintura (Jul 2022, US\$50K)
- **Tanques de Agua:** Mantenimiento anticorrosivo (Jun 2023, US\$45K)
- **Tanques de Combustible Líquido:** Mantenimiento anticorrosivo (Feb 2023, US\$30K)
- **Tanque de Agua de Condensado - Unidad Itabo 2:** Mantenimiento anticorrosivo (Ago 2024, US\$15K)
- **Techo de Calderas - Unidad Itabo 1:** Reemplazo completo (Sep 2022, US\$105K)
- **Techo de Calderas - Unidad Itabo 2:** Reemplazo completo (Nov 2022, US\$54K)
- **Sala de Máquinas (Pared Este):** Reemplazo de Aluzinc (Jul 2024, US\$20K)
- **Torre de Transferencia de Carbón #3:** Reparación de techo y paredes (Ago 2024)

Posición competitiva

EGE ITABO cuenta con una capacidad instalada de 260 MW que consta de dos¹¹ unidades de generación eléctrica a base de la quema de carbón y Fuel Oil #6. Es la segunda planta de bajo costo de generación térmica del país con suministro confiable de energía de carga base. La generadora acumula 20 años de experiencia bajo un operador de trayectoria internacional (AES Corporation). Actualmente, cuenta con las certificaciones de ISO 14001 / ISO 9001 y la certificación de Great Place to Work.

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

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

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

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

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

Análisis Financiero, Balance General

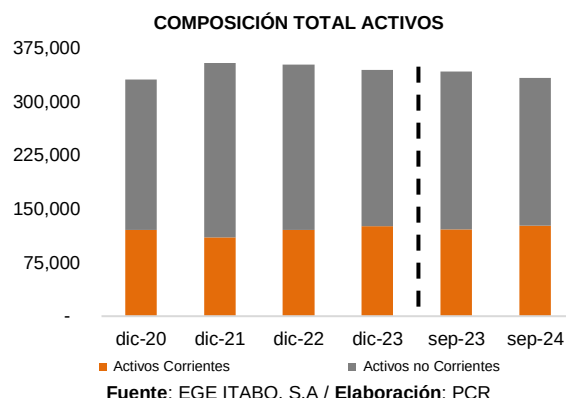
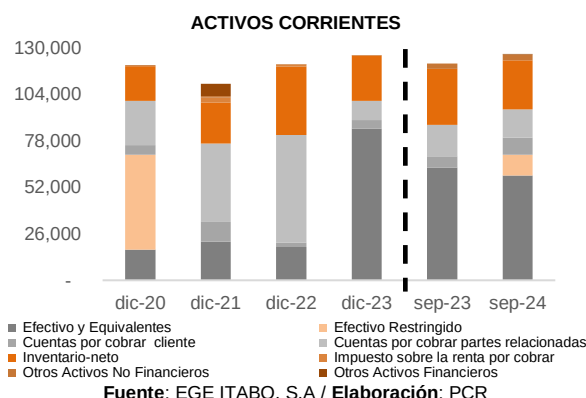
Activos

A septiembre 2024, el total activos de EGE ITABO fue de US\$338.9 millones, mostrando una disminución interanual de US\$ 2.5 millones (-0.7%). Dicho comportamiento fue causado por presentar menores activos no corrientes por US\$ 7.7 millones (-3.5%) totalizando en US\$ 212.5 millones. El activo no corriente se compone en 97% de propiedad, planta y equipo¹², que descendió US\$11.9 millones (-5.5%) interanualmente; mientras que los otros activos representan el 3%.

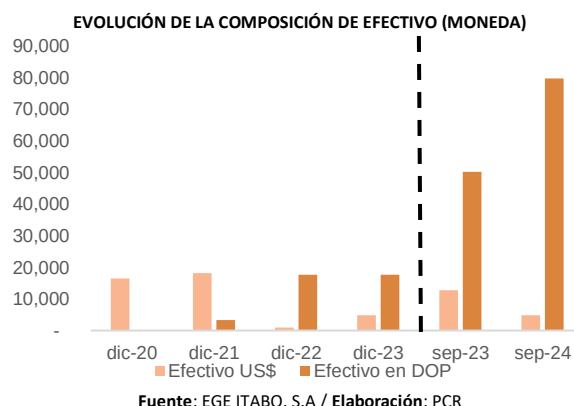
Por otro lado, los activos corrientes se ubicaron en US\$126.4 millones, mostrando un alza por US\$ 5.2 millones (+4.3%) causado por presentar saldo en efectivo restringido por la Autoridad Portuaria Dominicana de US\$11.7 millones. No obstante, se observa una reducción del efectivo y equivalentes por US\$4.3 millones (-6.8%) ante neto de compras de combustible carbón, gastos operativos, pago de dividendos, desembolsos y pagos de financiamientos. En cuanto a la estructura de los activos, la compañía mantiene una composición en activos no corrientes por 62.7% mientras que los activos corrientes representan el 37.3%

¹¹ 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.

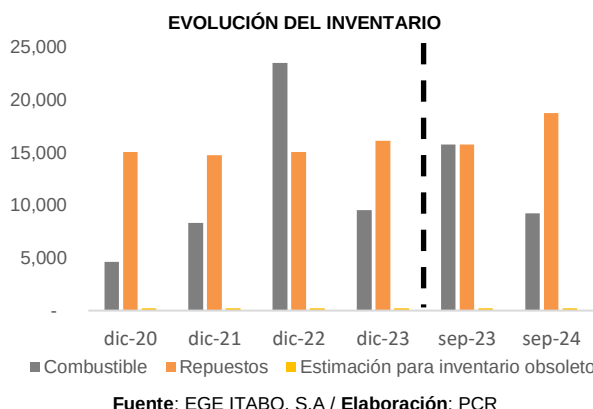
¹² Esta cuenta está integrada por terreno, planta y equipo de generación eléctrico neto, construcción en proceso.



A septiembre 2024, la provisión del periodo se ubica en US\$ 23.6 millones, mostrando un aumento interanual de US\$ 952.4 miles (+4.2%), a causa de mayores cuentas por cobrar. Por su parte, es importante destacar que la compañía ha mostrado mejores niveles de coberturas sobre sus provisiones, siendo estos adecuados a la fecha de análisis.



Al 30 de septiembre del 2024, el inventario de la entidad se colocó en US\$27.7 millones, mostrando una disminución de US\$ 3.5 millones (-11.3%), derivado de la disminución en combustibles por US\$ 6.5 millones (-41.3%) a pesar del leve aumento en repuestos y otras partes por US\$3 millones (+18.8%). Por otro lado, la estimación para inventario obsoleto se ubicó en US\$ 225 mil, siendo esta mayor en US\$ 8 mil (+3.7%) con relación a septiembre 2023. En conclusión, la compañía ha visto fluctuaciones en el margen de que tanto combustibles necesitan para mantener sus niveles de operatividad y cubrir la demanda del mercado y sus clientes producto de la situación con las EDEs y los contratos PPAs.

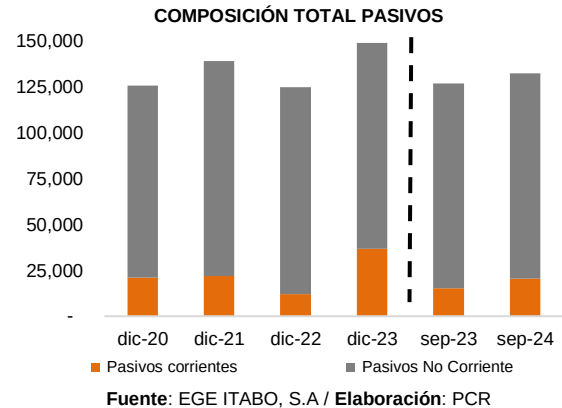
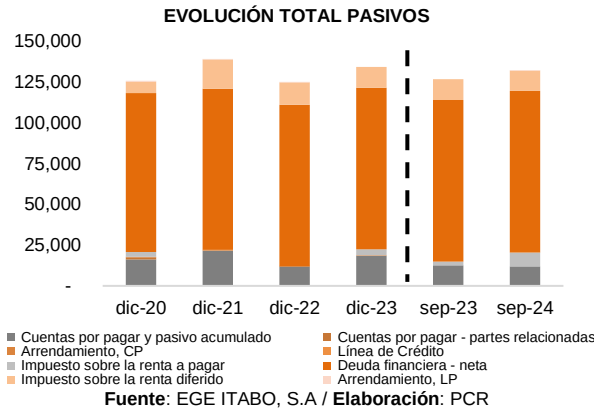


Pasivos

Al 30 de septiembre 2024, los pasivos totalizaron US\$ 132.2 millones, mostrando un incremento interanual de US\$5.5 millones (+4.4%). Dicha variación corresponde principalmente al alza que tuvieron los pasivos corrientes por US\$ 5.4 millones (+35.7%) totalizando en US\$36.7 millones. La variación en los pasivos corrientes fue causada por un alza en los impuestos sobre la renta a pagar por US\$6.0 millones. Esto corresponde al efecto neto provisión de impuesto sobre la renta del período menos los anticipos de impuestos realizados. Para el cierre de septiembre 2023, la compañía tenía una posición activa del impuesto sobre la renta.

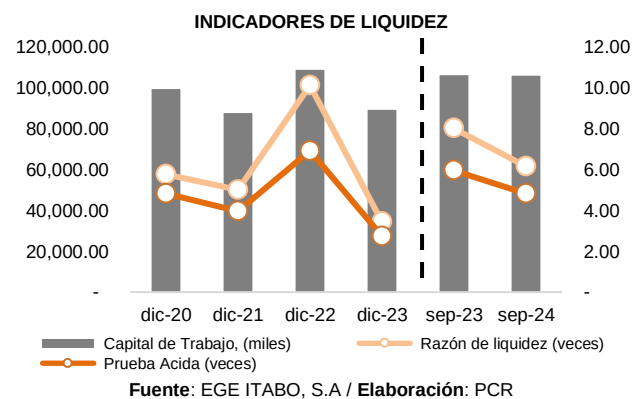
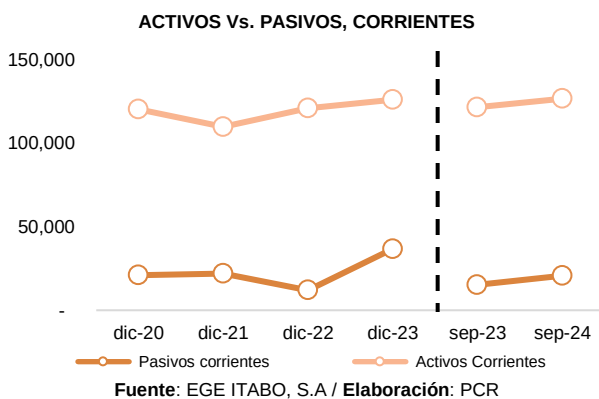
Los pasivos no corrientes se situaron en US\$ 111.7 millones, mostrando un ligero aumento de US\$118 miles (+0.1%), tras presentar saldo en arrendamiento a largo plazo de US\$561 miles, correspondiente al arrendamiento de las oficinas. Aunque,

los impuestos sobre la renta diferidos disminuyeron en UD\$482 miles. Los pasivos no corrientes representan el 84.5% del total de pasivos, mientras que los pasivos corrientes representan el 15.5%.



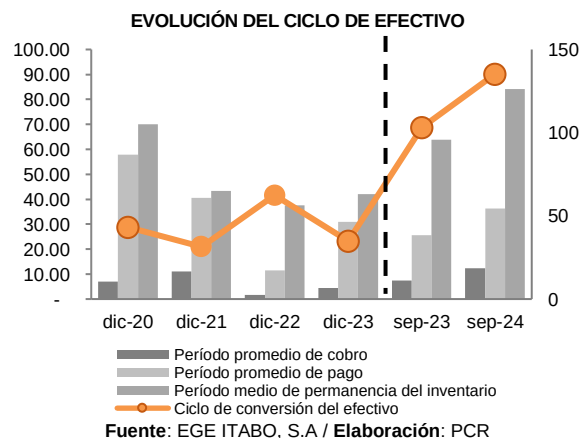
Liquidez y Flujo de Efectivo

A septiembre de 2024, la liquidez general del emisor se situó 6.16x, mostrando una disminución respecto al periodo anterior (sept-23: 8.02x) consecuencia del alza en los pasivos corrientes en mayor medida que los activos corrientes. De la misma manera, el ratio de liquidez ácida se situó en 4.81x, disminuyendo respecto al periodo anterior (sept-23: 5.95x), mientras que el capital de trabajo se situó en US\$105.9 millones presentando una disminución de US\$197 miles respecto al periodo anterior. A pesar de la baja en el periodo en sus indicadores de liquidez, se encuentran a la par del promedio de los últimos años, y la compañía ha demostrado capacidad suficiente para poder cumplir con sus obligaciones en el corto plazo, demostrando tener adecuados niveles de liquidez.



Ciclo de Conversión de efectivo

Respecto al ciclo de conversión del efectivo, este se situó en 90.17 días, demostrando un aumento de 21.48 días respecto al periodo anterior (sept-23: 68.69 días), derivado de mayor periodo promedio de pago, situándose en 54.4 días. En ese mismo sentido, el periodo de promedio de cobro incrementó hacia 18.47 días (sept-23: 68.69 días), reflejando que la empresa está tomando más tiempo para pagar y cobrar sus obligaciones.



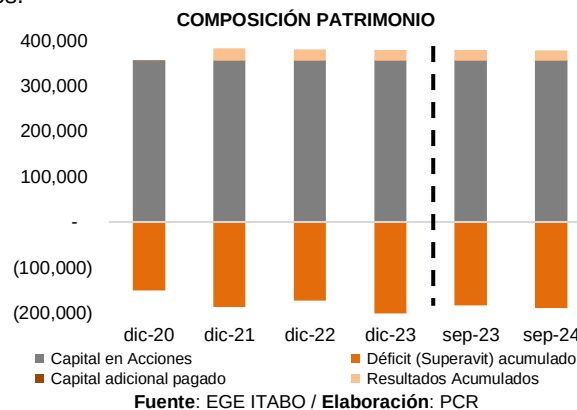
Estado de Flujo de Efectivo

A septiembre 2024, la entidad muestra un flujo de caja operativo por valor de US\$42.0 millones, mostrando una disminución interanual por US\$49.8 millones (-54.3%), correspondiente a reducciones en cuentas por cobrar a partes relacionadas por

US\$5.0 millones y en inventario por US\$2.3 millones, a pesar del aumento en la utilidad neta (+44.0%). Por otro lado, las actividades de financiamiento un flujo negativo de US\$46.9 millones, mayor salida en comparación a (sept-23: US\$42.3 millones) debido a dividendos pagados. Por último, las actividades de inversión indicaron un flujo utilizado de US\$21.1 millones, mayor al del período anterior (sept-23: US\$5.1 millones) debido al efectivo restringido mencionado anteriormente. Estos cambios en el flujo de efectivo impactaron en los indicadores de liquidez de la empresa, aunque permanecen en niveles adecuados para hacer frente a las obligaciones de corto plazo.

Patrimonio

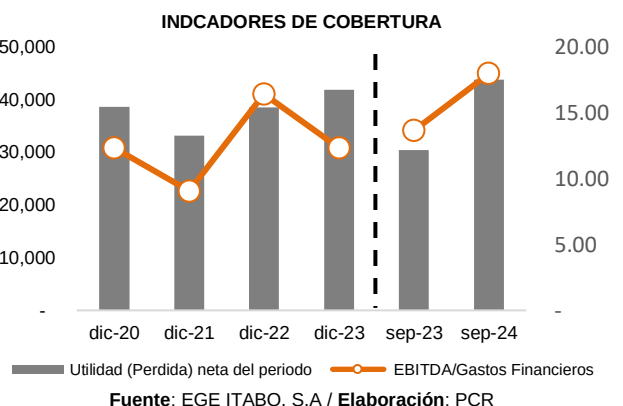
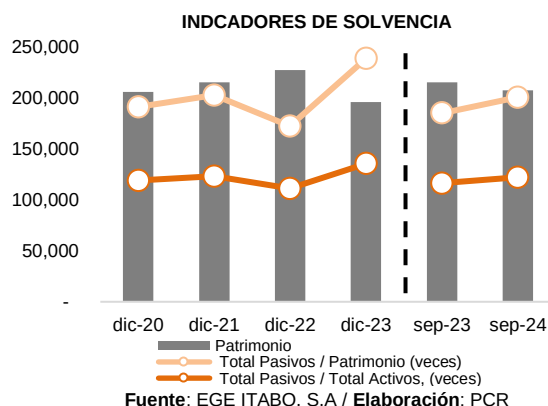
A septiembre 2024, el patrimonio del emisor se situó en US\$206.7 millones, mostrando una disminución de US\$8.0 millones (-3.7%), derivado del déficit acumulado que ascendió a US\$189.9 millones, mayor en US\$6.4 millones (+3.5%) respecto al período anterior. Asimismo, se registran utilidades retenidas restringidas por US\$21.6 millones, menor en US\$1.8 millones (-7.7%) debido a una reclasificación de efecto revaluó en este período de análisis. Por otro lado, el capital social mantuvo su valor en US\$355.6 millones, al igual que los aportes para futura capitalización en US\$379.0 mil. A la fecha, la estructura del patrimonio permanece sin cambios.



Solvencia y Cobertura:

Al 30 de septiembre 2024, EGE-ITABO ha reflejado un apalancamiento patrimonial¹³ de 0.64x, ligeramente mayor al presentado en el periodo anterior (sept-23: 0.59x) derivado del incremento en los pasivos (+4.4%) contra la disminución del patrimonio (-3.7%). Por su parte, el pasivo sobre activo se situó en 0.39x, manteniéndose casi a la par de lo registrado en el periodo anterior (sept-23: 0.37x) ante el alza en los pasivos (+4.4%) contra la ligera disminución de los activos (-0.7%). A pesar de estas variaciones, se evidencia que la compañía mantiene niveles de apalancamiento bajos.

El EBITDA anualizado se situó en US\$106.0 millones, mostrando un aumento de US\$40.7 millones (+57.4%) comparado con el periodo anterior (sept-23: US\$64.9 millones). Por su parte, los gastos financieros anualizados se ubicaron en US\$5.9 millones, mostrando un aumento de US\$1.1 millones (+14.7%); dando como resultado un indicador de cobertura (EBITDA/Gastos Financieros) de 17.92x, siendo mayor al periodo anterior (sept-23: 13.62x), por lo tanto, se muestra una mayor capacidad de la empresa de cubrir sus gastos financieros con sus ingresos operativos. Por otro lado, el indicador de cobertura de la deuda (EBITDA/Deuda) se ubicó en 0.91x, mostrando un aumento comparado con el periodo anterior (sept-23: 0.68x) siendo algo favorable para la empresa, pues muestra una mejor posición para pagar la deuda con sus ingresos operativos.



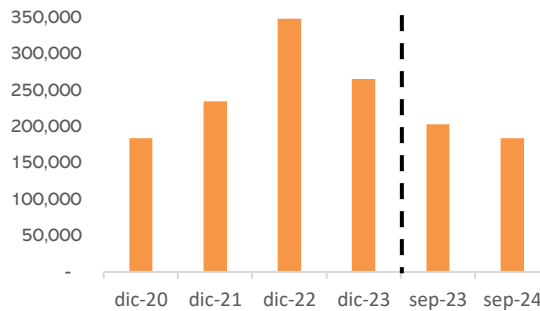
Resultados Financieros

Al 30 de septiembre del 2024, la entidad registra ingresos por venta de electricidad de US\$183.8 millones, mostrando una disminución comparada con el periodo anterior por US\$ 19.1 millones (-9.4%). La variación corresponde a menores ventas de electricidad contratada por US\$ 56.3 millones (-72.6%), y esto ha causado que las ventas de electricidad en el mercado ocasional mostraran un aumento por US\$38.8 millones (+32.0%). Además, se presentan menores ventas de carbón por

¹³ Pasivos Totales / Patrimonio

US\$1.6 millones (-45%). La compañía mantiene una estructura de ingresos basada en sus contratos suscritos con las empresas relacionadas, no obstante, en este periodo se experimentó una disminución en la generación debido a la terminación de contratos PPA con las empresas de distribución, que se evidencia desde 2023.

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR VENTA DE ELECTRICIDAD



Fuente: EGE ITABO / Elaboración: PCR

Eficiencia Operativa¹⁴

Derivado de la no renovación de los contratos PPAs durante 2023 y 2024, EGE ITABO, S.A. realiza las ventas de energía en el mercado ocasional, representando el 87% del total de ingresos para la compañía. De igual manera, aún se mantienen contratos vigentes de electricidad contratada por lo que la venta de esta representa un 12% del total de ingresos. Por último, en menor medida se considera el registro de otros ingresos al periodo.

Venta de electricidad	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sept-23	sept-24
Venta de electricidad contratada	179,535	161,546	214,099	321,713	78,504	78,196	21,937
Venta de electricidad en el mercado ocasional	30,657	20,855	7,704	22,136	182,561	121,172	159,928
Venta de carbón	1,165	985	12,597	3,850	3,584	3,535	1,935
Arrendamiento	157	154	163	172	182	-	-
Venta de ceniza	114	-	8	5	313	-	-
Otros ingresos	4,323	1,870	344	394	-	-	-
Sub	215,951	185,410	234,915	348,270	265,144	202,903	183,800

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

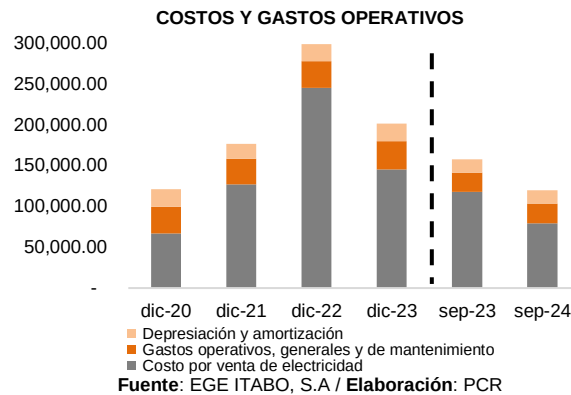
Venta de electricidad	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sept-23	sept-24
Venta de electricidad contratada	83.1%	87.1%	91.1%	92.4%	29.6%	38.5%	12.0%
Venta de electricidad en el mercado ocasional	14.2%	11.2%	3.3%	6.4%	68.9%	59.7%	87.0%
Venta de carbón	0.5%	0.5%	5.4%	1.1%	1.4%	1.7%	1.0%
Arrendamiento	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
Venta de ceniza	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
Otros ingresos	2.0%	1.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

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

Asimismo, se constató que, a septiembre 2024, los costos por venta de electricidad totalizaron US\$ 79.0 millones, mostrando una disminución respecto al periodo anterior por US\$38.2 millones (-32.6%), como resultado de la disminución en las compras de combustible, de electricidad, costo de distribución y otros para la generación. Por su parte, los gastos operativos, generales y de mantenimiento se situaron en US\$24.3 millones, mayor en US\$ 236 miles (+1.0%), y se observa un leve aumento en el gasto de depreciación por US\$381 miles (+2.4%). Se observa para el periodo, el gasto de depreciación creció de acuerdo con los niveles de operatividad de la planta, dada la demanda y las actividades de las ventas realizadas a la fecha de análisis, por lo que, se observan adecuados niveles de operatividad.

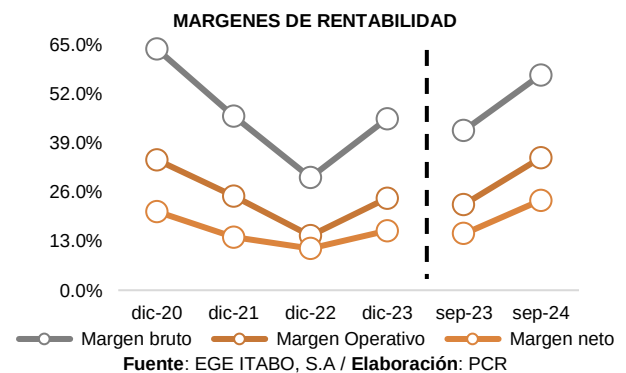
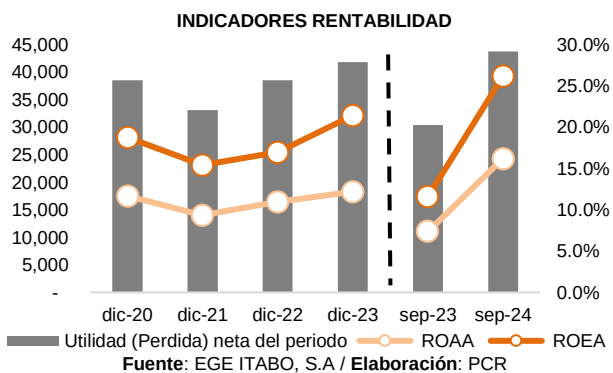
El margen bruto pasó de 42.2% a 57%, mostrando un aumento derivado a una mayor utilidad bruta ante menores costos de venta de electricidad, que disminuyeron en mayor medida que los ingresos. Por otro lado, se observa un margen operativo mayor, situándose en 35% (sept-23: 22.6%) tras el crecimiento de la utilidad operativa; y de igual manera, el margen neto presentó un aumento hacia 23.8%. A pesar de la reducción en los ingresos por venta de energía, la eficiencia del costo de generación y el gasto operativo mejoran a medida que el mercado corrige los efectos en el precio de los commodity, por lo que, a la fecha de análisis la entidad mostró una utilidad de US\$ 43.7 millones, mostrando un alza de US\$13.4 millones (+44%) en comparación con el periodo anterior (sept-23: US\$30.3 millones).

¹⁴ Información del portafolio de ingresos con estados financieros auditados al 31 de diciembre 2021.



Rentabilidad

Tras el alza en la utilidad (+44%), se observó un alza en los indicadores de rentabilidad anualizados. En concreto, el ROAA: 16.2% y ROEA: 21.1%, mostrando un incremento respecto al periodo anterior (sept-23: ROAA: 7.4% y ROEA: 11.6%). Dichos indicadores están entre los más altos en los últimos periodos analizados, mostrando que la compañía presenta una rentabilidad favorable, manteniendo adecuados niveles a lo largo del tiempo.



Análisis DuPont

A septiembre 2024, respecto a la rentabilidad de acuerdo con el análisis DuPont, la compañía mostró un resultado de 15.8% siendo mayor a lo presentado en el periodo anterior (sept-23: 6.2%), dado los incrementos en el margen neto, rotación de activos y apalancamiento financiero. Esto refleja una mayor eficiencia operativa, gestión de activos y de la deuda. Se observa que a la fecha de análisis la compañía mantiene una adecuada posición al reflejar capacidad de generar rentabilidad a través de la gestión de costos y gastos.

EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD							
Rentabilidad	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sept-23	sept-24
Margen neto	0.20	0.21	0.14	0.11	0.16	0.15	0.24
Rotación de activos	0.36	0.36	0.31	0.30	0.35	0.26	0.41
Apalancamiento financiero	1.59	1.61	1.65	1.55	1.75	1.59	1.61
Du Pont	11.4%	12.0%	7.1%	5.1%	9.7%	6.2%	15.8%

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

INSTRUMENTO CALIFICADO

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	
Emisor:	Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A.
Instrumento:	Bonos Corporativos
Moneda:	Dólares Estadounidense (US\$)
Monto de la Oferta:	US\$150,000,000.00
Vencimiento de los valores	Hasta Quince (15) años. Para la primera emisión, el vencimiento será de 10 años.
Denominación Unitaria o Cantidad de Valor Nominal:	Un dólar de los Estados Unidos de América (US\$1.00)
Inversión mínima:	Treinta dólares de los Estados Unidos de América (US\$30.00)
Tipo de Tasa de Interés:	Tasa anual fija hasta el vencimiento, a ser determinada en cada Prospecto Simplificado y Aviso de Colocación correspondiente
Garantías:	El presente Programa de Emisiones no cuenta con garantías
Periodicidad del pago de intereses	Los intereses se pagarán de manera semestral. Esta periodicidad se contará a partir de la Fecha de Emisión de cada Emisión.
Amortización del Capital	A vencimiento
Ventana de redención	En el Aviso de Colocación y en el Prospecto Simplificado correspondiente a cada Emisión se especificará a partir de qué tiempo, contado desde la Fecha de Emisión, se podrá ejercer la opción de pago anticipado. Para la primera emisión, la opción de pago anticipado se podrá ejercer a partir del [tercer] año cumplido, contando a desde la Fecha de Emisión (inclusive).
Monto para redimir anticipadamente	La redención se debe realizar por el monto total colocado de la emisión con el objetivo de ofrecer un trato igualitario a todos los obligacionistas.
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 enero y febrero de 2022, se colocaron las series 2 y 3 del programa de Bonos Corporativos por los montos de USD\$20 millones y USD\$ 40 millones respectivamente, a una tasa de 5.15% con vencimiento a 10 años. Los fondos recibidos con estas dos emisiones de bonos locales fueron utilizados para el pago de préstamo sindicalizado por un monto \$59.9 millones.

ANEXOS

Balance General (valores en miles)							
Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A.							
Valores en US\$	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sept-23	sept-24
Activo	332,288	330,560	353,381	351,140	343,903	341,378	338,893
Activos Corrientes	122,584	120,133	109,654	120,732	125,894	121,215	126,424
Efectivo y Equivalentes	51,353	16,999	21,559	18,513	84,637	62,895	58,591
Efectivo Restringido	-	53,069	-	-	-	-	11,654
Cuentas por cobrar cliente	7,247	5,365	10,924	2,526	4,805	6,326	9,428
Cuentas por cobrar partes relacionadas	43,129	24,875	44,046	60,028	10,736	17,657	15,695
Inventario-neto	20,612	19,423	22,802	38,210	25,334	31,213	27,679
Impuesto sobre la renta por cobrar	-	-	2,756	1,148	-	-	-
Gastos pagados por anticipados y otros activos	243	402	827	307	382	3,124	3,161
Otras cuentas por cobrar	-	-	6,740	-	-	-	216
Activos no Corrientes	209,704	210,427	243,727	230,408	218,009	220,163	212,469
Propiedad, planta y equipo, neta	205,327	207,065	240,692	229,374	216,122	217,953	206,035
Otros activos	4,377	3,362	3,035	1,034	1,887	4,420	6,434
Total Pasivos	123,711	125,342	138,801	124,598	148,670	126,692	132,216
Pasivos corrientes	18,388	20,897	21,969	11,937	36,696	15,123	20,529
Cuentas por pagar y pasivo acumulado	14,625	16,033	21,330	11,799	18,606	12,497	11,937
Cuentas por pagar - partes relacionadas	1,463	1,523	488	-	-	-	-
Arrendamiento, CP	36	123	151	138	111	-	-
Pasivos de arrendamientos	-	-	-	-	-	142	125
Dividendos por pagar	-	-	-	-	13,493	-	-
Otros pasivos financieros	-	-	-	-	710	-	-
Impuesto sobre la renta a pagar	2,264	3,218	-	-	3,776	2484	8,467
Pasivos No Corriente	105,323	104,445	116,832	112,661	111,974	111,569	111,687
Deuda financiera – neta	96,631	97,030	98,615	98,704	98,846	98,813	98,852
Impuesto sobre la renta diferido	8,692	7,044	17,959	13,850	12,622	12,756	12,274
Arrendamiento, LP	-	363	250	107	-	-	561
Compensación a largo plazo	-	8	8	-	-	-	-
Otros pasivos financieros	-	-	-	-	506	-	-
Patrimonio	208,577	205,218	214,580	226,542	195,233	214,686	206,677
Capital en Acciones	355,556	355,556	355,556	355,556	355,556	355,556	355,556
Capital adicional pagado	378	379	379	379	379	379	379
Reserva legal	-	-	18,792	18,792	18,792	18,792	18,792
Déficit (superávit) acumulado	(147,357)	(150,717)	(186,930)	(173,004)	(201,587)	(183,477)	(189,867)
Resultados Acumulados	-	-	26,783	24,819	22,981	23,436	21,625
Otros resultados Integrales	-	-	-	-	(888)	-	192
Total Pasivos + Patrimonio	332,288	330,560	353,381	351,140	343,903	341,378	338,893

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

Estado de Resultados (Valores en miles)							
Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A.							
Valores en US\$	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sept-23	sept-24
Total Ingresos	214,515	184,271	234,907	348,265	265,144	202,903	183,800
Costo por venta de electricidad	(95,738)	(66,612)	(126,574)	(244,420)	(144,652)	(117,255)	(79,038)
Utilidad bruta	118,777	117,659	108,333	103,845	120,492	85,648	104,762
Total gastos operativos	(54,026)	(54,058)	(49,732)	(53,618)	(56,033)	(39,782)	(40,399)
Gastos operativos, generales y de mantenimiento	(34,087)	(32,439)	(31,730)	(32,855)	(35,028)	(24,068)	(24,304)
Depreciación y amortización	(19,939)	(21,619)	(18,002)	(20,763)	(21,005)	(15,714)	(16,095)
Utilidad Operativa	64,751	63,601	58,601	50,227	64,459	45,866	64,363
Ingresos (Gastos) Financieros	(4,940)	(7,258)	(14,928)	(1,892)	(6,465)	(4,455)	(3,907)
Gastos de intereses – netos	(4,728)	(6,743)	(8,467)	(4,330)	(2,622)	(2,154)	(1,060)
Amortización del descuento de la deuda	(181)	(163)	(99)	-	-	-	-
Otros ingresos (gastos) – netos	(41)	(1,862)	(5,892)	3,051	236	27	(542)
Ganancias (pérdidas) de cambio – netas	10	1,510	(470)	(613)	(4,079)	(2,328)	(2,305)
Utilidad antes de Impuestos	59,811	56,343	43,673	48,335	57,994	41,411	60,456
Impuesto sobre la renta	(16,068)	(17,843)	(10,567)	(9,873)	(16,217)	(11,069)	(16,759)
Utilidad (Pérdida) neta del periodo	43,743	38,500	33,106	38,462	41,777	30,342	43,697

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

Indicadores Financieros (valores en miles)							
Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A.							
Valores en US\$	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sept-23	sept-24
Cobertura							
EBIT, (12 meses)	64,751	63,601	58,601	50,227	58,209	44,315	25,967
Depreciación + Amortización, (12 meses)	20,077	19,276	18,002	20,763	21,214	20,972	5,597
EBITDA, (12 meses)	84,828	82,877	76,603	70,990	79,423	65,287	31,564
Gastos Financieros	4,728	6,743	8,467	4,330	2,622	4,793	5,917
Deuda Financiera	112,719	114,949	120,433	110,503	117,452	96,403	116,931
EBITDA/Gastos Financieros	17.94	12.29	9.05	16.39	30.29	13.62	17.92
EBITDA / Deuda Financiera	0.75	0.72	0.64	0.64	0.68	0.68	0.91
Solvencia							
Pasivos Corrientes / Total Pasivos	0.15	0.17	0.16	0.10	0.25	0.12	0.16
Pasivos no Corrientes / Total Pasivos	0.85	0.83	0.84	0.90	0.75	0.88	0.84
Deuda Financiera / Total Pasivos	0.91	0.92	0.87	0.89	0.79	0.88	0.84
Total Pasivos / Patrimonio (veces)	0.59	0.61	0.65	0.55	0.76	0.59	0.64
Total Pasivos / Total Activos, (veces)	0.37	0.38	0.39	0.35	0.43	0.37	0.39
Liquidez							
Razón de liquidez (veces)	6.67	5.75	4.99	10.11	3.43	8.02	6.16
Prueba Acida (veces)	5.55	4.82	3.95	6.91	2.74	5.95	4.81
Capital de Trabajo, (miles)	104,196.00	99,236.00	87,685.00	108,795.00	89,198.00	106,092	105,895
Rentabilidad							
ROA	13.2%	11.6%	9.4%	11.0%	12.1%	8.9%	12.9%
ROAA	13.2%	11.6%	9.4%	11.0%	12.1%	7.4%	16.2%
ROE	21.0%	18.8%	15.4%	17.0%	21.4%	14.1%	21.1%
ROAE	21.0%	18.8%	15.4%	17.0%	21.4%	11.6%	26.2%
Margen bruto	55.4%	63.9%	46.1%	29.8%	45.4%	42.2%	57.0%
Margen Operativo	30.2%	34.5%	24.9%	14.4%	24.3%	22.6%	35.0%
Margen neto	20.4%	20.9%	14.1%	11.0%	15.8%	15.0%	23.8%

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

Nota sobre información empleada para el análisis

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

29 Jul. 2024 03 Feb. 2025

Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

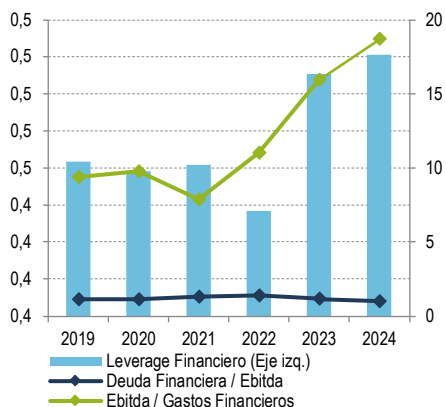
* Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo.

INDICADORES RELEVANTES

	2022	2023	2024*
Margen Operacional	14,4%	24,3%	32,4%
Margen Ebitda	20,4%	32,2%	41,4%
Endeudamiento total	0,5	0,8	0,7
Endeudamiento financiero	0,4	0,5	0,5
Ebitda / Gastos financieros	11,0	15,9	18,7
Deuda financiera / Ebitda	1,4	1,2	1,0
Deuda financiera neta / Ebitda	1,1	0,2	0,2
FCNOA / Deuda financiera	39,9%	135,2%	65,8%

* Estados financieros interinos, no auditados a diciembre de 2024.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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

FUNDAMENTOS

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

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

En contrapartida, la calificación toma en cuenta un bajo nivel de diversificación geográfica, que la expone a riesgos climáticos; la exposición actual al mercado spot dado el término de sus PPAs; y la exposición al Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI), mercado atomizado y competitivo, concentrado en combustibles fósiles y con problemas estructurales que generan, en las empresas distribuidoras, una dependencia de los subsidios del Estado.

EGE Itabo posee una capacidad total de 295 MW, concentrada en su totalidad en fuentes térmicas. De estas, 260 MW son turbinas de carbón y Fuel Oil #6, que corresponden a las unidades Itabo 1 e Itabo 2, mientras que los 35 MW restantes corresponden a la turbina San Lorenzo, en base a GNL. Esta última, sin embargo, está fuera de operación comercial desde 2013 y no ha despachado desde ese año.

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

Al cierre de diciembre de 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%.

Respecto a su deuda, EGE Itabo mantiene un endeudamiento financiero moderado, con una deuda financiera de US\$ 99,6 millones, las cual en su gran mayoría se encuentra estructurada preferentemente en el largo plazo. Así, los indicadores de cobertura de la compañía se mantienen sólidos, con unos parámetros deuda financiera neta sobre Ebitda y Ebitda sobre gastos financieros de 0,2 veces y 18,7 veces, respectivamente, al cierre de diciembre de 2024.

La liquidez de la compañía está calificada en "Robusta", con caja y equivalentes por más de US\$ 76,5 millones, al cierre de diciembre de 2024, frente a casi nulos vencimientos de deuda financiera en el corto plazo. A esto se suma la presencia de líneas de crédito y un amplio acceso al mercado de capitales.

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

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que la compañía mantenga una sólida posición de liquidez, que le permita hacer frente a necesidades de capital de trabajo que puedan surgir por la volatilidad de su generación de flujos. Asimismo, se espera que la compañía logre recontractar su capacidad instalada en el mediano plazo y así volver a tener una baja exposición al mercado *spot*. Asimismo, se considera que como medida de mitigación del riesgo *spot* producto de su situación comercial actual, la empresa 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, aunque con volatilidad asociada a cuentas por cobrar con distribuidoras. ■ 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, donde gran parte de esta capacidad se encuentra contratada con PPA.

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

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

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

— SOCIALES

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

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

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

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

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

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

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

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

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

	Ago. 2021	Ene. 2022	Abr. 2022	Jul. 2022	Nov. 2022	1 Feb. 2023	28 Jul. 2023	31 Ene. 2024	29 Jul. 2024	03 Feb. 2025
Solvencia	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Estados financieros bajo IFRS

Valores en miles de US\$

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024*
Ingresos Operacionales	238.197	214.515	184.271	234.907	348.265	265.144	234.975
Ebitda ⁽¹⁾	83.998	84.828	85.220	76.603	70.888	85.328	97.333
Resultado Operacional	64.793	64.751	63.601	58.601	50.227	64.459	76.022
Ingresos Financieros	4.903	4.139	1.822	1.167	2.107	2.728	3.742
Gastos Financieros	-8.896	-9.048	-8.728	-9.733	-6.437	-5.350	-5.209
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	45.346	43.743	38.500	33.106	38.462	41.777	50.667
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	21.161	131.349	96.352	28.473	39.526	134.725	65.509
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	21.161	131.349	96.352	28.473	39.526	134.725	65.509
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	12.777	123.344	87.235	20.372	34.174	134.725	65.509
Inversiones en Activos Fijos Netas	-13.065	-14.544	-21.790	-31.900	-9.785	-9.751	-12.323
Flujo de Caja Libre Operacional	-288	108.800	65.445	-11.528	24.389	124.974	53.186
Dividendos Pagados	-30.000	-70.758	-46.630	-31.400	-26.500	-58.705	-59.051
Flujo de Caja Disponible	-30.288	38.042	18.815	-42.928	-2.111	66.269	-5.865
Otros Movimientos de Inversiones			-53.069	53.070			-2.075
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-30.288	38.042	-34.254	10.142	-2.111	66.269	-7.940
Variación de Deudas Financieras		-144	-100	-5.582	-935	-146	-151
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-30.288	37.898	-34.354	4.560	-3.046	66.123	-8.091
Caja Inicial	43.743	13.455	51.353	16.999	21.559	18.513	84.637
Caja Final	13.455	51.353	16.999	21.559	18.513	84.636	76.546
Caja y Equivalentes	13.455	51.353	16.999	21.559	18.513	84.637	76.546
Cuentas por Cobrar Clientes	8.778	7.247	5.270	17.664	2.526	4.805	6.528
Inventario	22.392	20.612	19.423	22.802	38.210	25.334	26.781
Deuda Financiera	96.209	96.667	97.522	99.016	98.949	99.667	99.618
Activos Totales	367.478	332.288	351.878	353.381	351.140	343.903	334.190
Pasivos Totales	131.894	123.711	139.005	138.801	124.598	148.670	143.002
Patrimonio + Interés Minoritario	235.584	208.577	212.874	214.580	226.542	195.233	191.189

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

* Estados financieros interinos a diciembre de 2024. Estados financieros auditados 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024*
Margen Bruto (%)	50,8%	55,4%	63,9%	46,1%	29,8%	45,4%	57,3%
Margen Operacional (%)	27,2%	30,2%	34,5%	24,9%	14,4%	24,3%	32,4%
Margen Ebitda (%)	35,3%	39,5%	46,2%	32,6%	20,4%	32,2%	41,4%
Rentabilidad Patrimonial (%)	19,2%	21,0%	18,1%	15,4%	17,0%	21,4%	26,5%
Costo/Ventas	49,2%	44,6%	36,1%	53,9%	70,2%	54,6%	42,7%
Gav/Ventas	23,6%	25,2%	29,3%	21,2%	15,4%	21,1%	24,9%
Días de Cobro	13,3	12,2	10,3	27,1	2,6	6,5	10,0
Días de Pago	51,8	55,0	86,7	60,7	17,4	46,3	49,0
Días de Inventario	68,8	77,5	105,0	64,9	56,3	63,0	96,1
Endeudamiento Total	0,6	0,6	0,7	0,6	0,5	0,8	0,7
Endeudamiento Financiero	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,2	0,4	0,4	0,4	0,1	0,1
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	1,1	1,1	1,1	1,3	1,4	1,2	1,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	1,0	0,5	0,9	1,0	1,1	0,2	0,2
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	9,4	9,4	9,8	7,9	11,0	15,9	18,7
FCNOA / Deuda Financiera (%)	22,0%	135,9%	98,8%	28,8%	39,9%	135,2%	65,8%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	25,6%	289,9%	119,7%	36,8%	49,1%	896,4%	283,9%
Liquidez Corriente (vc)	5,9	6,7	5,7	5,0	10,1	3,4	4,0

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

* Estados financieros interinos a diciembre de 2024. Estados financieros auditados 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Bonos corporativos

Primera

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

Emisión de Bonos Vigentes

01

02

03

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

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

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

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

CALIFICACIÓN TÍTULOS DE DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

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

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

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

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

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

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

PERSPECTIVAS

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

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

CREDITWATCH

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

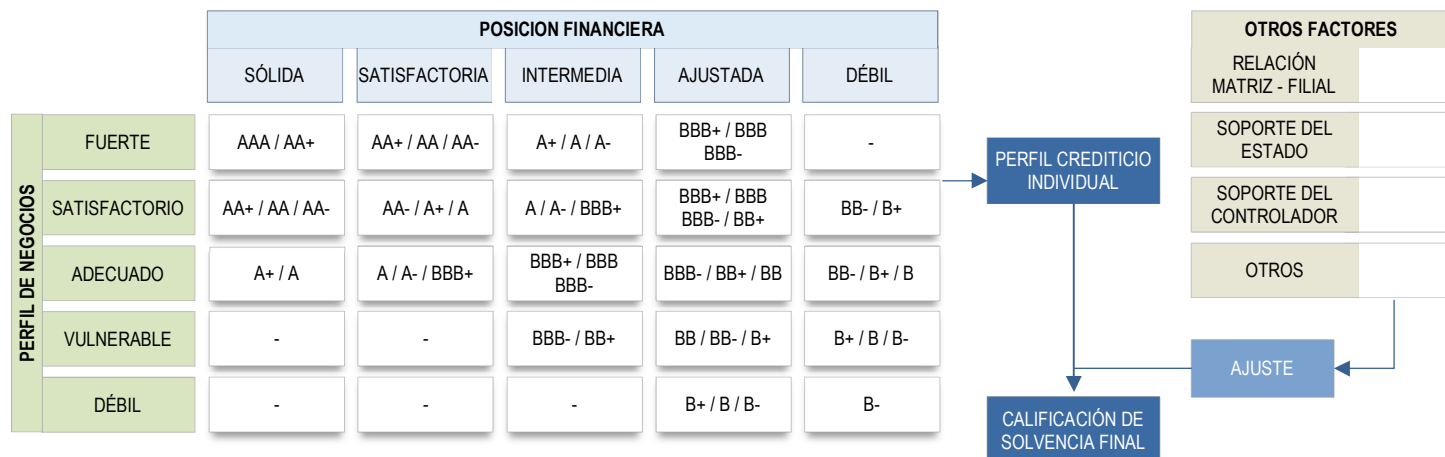
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

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

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

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



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