

INFORME TRIMESTRAL

Período: julio - septiembre 2025



Representante de Masa de Obligacionistas

Calle Pablo Casals No.9, Ensanche Piantini

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



Emisor: Empresa Generadora de Electricidad ITABO

Número de Registro SIMV como Emisor: SVEV-007

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

Registro Nacional de Contribuyente 1-01-82350-1

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

Contenido

a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.....	4
b) Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación. 4	
c) Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno.....	4
d) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía, y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores. 4	
e) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma.....	5
f) Nivel de liquidez con que cuenta el Emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto. 6	
g) Uso de los fondos por parte del Emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el prospecto de emisión y las medidas adoptadas por el representante para la comprobación.....	6
h) La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el prospecto de emisión.....	7
i) Actualización de la calificación de riesgo de la emisión y del Emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.....	9
j) Nivel de endeudamiento del Emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.....	9
k) Cumplimiento del Emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.....	9
l) Monto total de la emisión que ha sido colocado.....	10
m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del Emisor, en los casos que aplique.....	10
n) Enajenación de las acciones del Emisor y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria que represente por lo menos el 10% del total del patrimonio del Emisor.	10



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

11

p) Procesos de reestructuración societaria del Emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.11

q) Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del Emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento de este (laboral, administrativo, causas de fuerza mayor, etc.)11

r) Cualquier documento de índole legal que implique procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativa, incoados en contra el Emisor.11

s) Modificaciones al contrato de emisión.11

t) La adquisición y enajenación de activos por parte del Emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.12

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

12

v) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto y contrato de emisión, y las disposiciones normativas vigentes, así como cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, económicas o de reputación para el Emisor.12

w) Otros.12



INFORME

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

El presente programa de emisiones no requiere de administrador extraordinario.

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

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



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

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

Fecha de emisión: 8 de diciembre del 2021

Fecha de Vencimiento: 8 de diciembre del 2031

Tramo:		Emisión: SIVEM-150					
CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago Actual	Monto US\$	Base	Días	Tasa	Total de Intereses
DO200690131I	8-Mar-25	8-Jun-25	40,000,000.00	365	92	5.65%	569,643.84

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

Fecha de emisión: 27 de enero del 2022

Fecha de Vencimiento: 27 de enero del 2032

Tramo:		Emisión: SIVEM-150					
CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago Actual	Monto US\$	Base	Días	Tasa	Total de Intereses
DO200690131I	27-Jan-25	27-Apr-25	20,000,000.00	365	90	5.15%	253,972.60

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

Fecha de emisión: 23 de febrero del 2022

Fecha de Vencimiento: 23 de Febrero del 2032

Tramo:		Emisión: SIVEM-150					
CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago Actual	Monto US\$	Base	Días	Tasa	Total de Intereses
DO200690131I	23-Feb-25	23-May-25	40,000,000.00	365	89	5.15%	502,301.37

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

- El uso correcto de la base de cálculo establecida en el prospecto de emisión y aviso de colocación.
- Que se pagó la cantidad de días correspondientes al período estipulado en el prospecto de emisión y aviso de colocación, y



- Que se pagó en la fecha establecida en el prospecto de emisión y aviso de colocación.
- Que las constancias de pagos a CEVALDOM se conciliaron con el Reporte de Pago de Intereses de ITABO.

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

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

El Emisor no tiene planes de redención anticipada.

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

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

Acreedor	Monto para cancelar con fondos de la colocación de los valores
Banco Popular Dominicano, S. A. - Banco Múltiple	4,004,004.01
Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades Popular	6,006,006.01
Popular Bank LTD, INC.	10,010,010.01
Banco de Reservas de la República Dominicana - Banco de Servicios Múltiples, S. A.	16,016,016.02
Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM Energía	3,963,963.96
TOTAL	40,000,000.00

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

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



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

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

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

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

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

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

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

Tasa de interés fija: 5.65%

Frecuencia del pago: trimestral

Fecha de emisión: 8 de diciembre 2021

Fecha vencimiento: 8 de diciembre 2031

Segunda Emisión: 20,000,000 bonos corporativos , 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 , 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	Noviembre 2024	Julio 2025
	DoAA-	DoAA-
	DoAA-	DoAA-
	Estable	Positiva

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

Ver **anexo** calificaciones más reciente.

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

Para este trimestre en cuestión pudimos observar que no presentan endeudamiento en conformidad con lo establecido en el prospecto.

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

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

Anualmente:

1.- Balance general auditado diciembre 2024

2.- Estado de resultados auditados diciembre 2024



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

Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior:

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

s) Modificaciones al contrato de emisión.

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



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

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

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

Durante el trimestre en cuestión, no se registraron cambios en la estructura administrativa ni en los principales ejecutivos del Emisor.

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 **julio - septiembre 2025:**

Fecha recepción	Numero Tramite	Descripción hecho relevante
7/14/2025	03-2025-004468	REMISION DEL INFORME DE CALIFICACION DE RIEGO SEMESTRAL JULIO 2025 DEFELLER RATE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO, S.R.L DEL PROGRAMA DE EMISION DE BONOS DE EGE ITABO, S.A. - SIVEM-150

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS

Representante de Masas de Obligacionistas



14 de julio de 2025

Señora:

Elianne Vílchez Abreu

Vicepresidente Ejecutivo/Gerente General

Bolsa y Mercados de Valores de la República Dominicana.

Santo Domingo, República Dominicana

Asunto: Notificación Hecho Relevante

Distinguida señora Elianne Vílchez Abreu:

En cumplimiento del Artículo 22, literal b) del Reglamento de Información Privilegiada, Hechos Relevantes y Manipulación del Mercado, R-CNMV-2022-10-MV, la sociedad Empresa Generadora de Electricidad Itabo, S.A. (en adelante, "el Emisor"), tiene a bien comunicar el siguiente hecho relevante:

UNO: Adjuntamos la revisión de la calificación de riesgo del Emisor realizada por la entidad calificadora FELLER RATE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO, S.R.L. En dicho informe, la calificadora asigna la calificación de riesgo del Emisor en el nivel "A+", con perspectiva estable en escala nacional. Asimismo, se confirma la calificación de "A+" al programa de emisión de bonos corporativos.

Sin otro particular, se despide.

Atentamente,



Osvaldo González

Representante Autorizado

de **Empresa Generadora de Electricidad Itabo, S.A.**

Anexo:

Informe Semestral Julio 2025

3 Feb 2025 14 Jul. 2025

Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo.

INDICADORES RELEVANTES

2023 2024 Mar-25*

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

* Estados financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Licitaciones de suministro para mitigar exposición a variaciones de precios de carbón					
Exposición al mercado spot					
Exposición al SENI					
Industria intensiva en inversiones y altamente atomizada					

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

FUNDAMENTOS

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

El “Adecuado” perfil de negocios se sustenta en su posición como un generador de bajo costo en el mercado eléctrico de República Dominicana, lo cual le garantiza ser una unidad base del sistema. Incorpora también la existencia de medidas para mitigar su exposición a la variación del precio del carbón. A su vez, la calificación considera una “Sólida” posición financiera, gracias a una robusta liquidez y un moderado endeudamiento, estructurado en el largo plazo. En contrapartida, la calificación toma en cuenta un bajo nivel de diversificación geográfica, que la expone a riesgos climáticos; la exposición actual al mercado spot; y la exposición al Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI), mercado atomizado y competitivo, concentrado en combustibles fósiles y con problemas estructurales que generan, en las empresas distribuidoras, una dependencia de los subsidios del Estado.

EGE Itabo posee una capacidad total de 295 MW, concentrada en su totalidad en fuentes térmicas. De estas, 260 MW son turbinas de carbón y Fuel Oil #6, que corresponden a las unidades Itabo 1 e Itabo 2, mientras que los 35 MW restantes corresponden a la turbina San Lorenzo, en base a GNL. Esta última, sin embargo, está fuera de operación comercial desde 2013 y no ha despachado desde ese año. Así, la compañía generó cerca de 1.661 GWh en 2024, aportando cerca del 7% de la energía del SENI.

La compañía mantenía alrededor de un 74% de su capacidad contratada asociada a contratos PPA, denominados en dólares y con indexadores por precio de combustible. La mayor parte de estos contratos correspondían a PPAs con las distribuidoras eléctricas, que vencieron en abril de 2023 y no fueron renovados. Al terminar estos contratos la empresa quedó expuesta al spot. Frente a esto, mientras la demanda de energía de mantenga elevada y los precios altos, la empresa no debería registrar mayores efectos en su generación operacional. Sin embargo, queda expuesta a la volatilidad del mercado y será clave la capacidad que tenga la empresa de negociar nuevos contratos con clientes.

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

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

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

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

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

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

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

PERSPECTIVAS: ESTABLES

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

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

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

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

FACTORES DE RIESGO SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN
PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO
- Buena posición de mercado, sustentada en su bajo costo de generación. - Licitaciones de suministro de carbón permiten mitigar su exposición a la variación en los precios de este. - Bajo porcentaje de potencia instalada asociada a contratos PPA genera mayor exposición al mercado <i>spot</i>, sin embargo, se espera la recontractación en el mediano plazo. - Exposición a riesgo climático sin mitigantes dada baja diversificación. - Exposición al sistema eléctrico de República Dominicana, que posee problemas estructurales a nivel de distribución. - Industria altamente atomizada e intensiva en capital.
POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA
- Robusta posición de liquidez. - Sólidos indicadores de cobertura y bajo nivel de endeudamiento, estructurado en el largo plazo. - Alta generación de flujos. - Ingresos estables, pero con riesgo <i>spot</i>, producto del término de los contratos con empresas de distribución en abril de 2023.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y DESCRIPCION DEL GRUPO ECONOMICO QUE PERTENECE

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

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

El porcentaje restante pertenece a los ex empleados del CDEEE.

BREVE DESCRIPCION DEL MODELO DE NEGOCIOS DE LA EMPRESA

EGE Itabo es una empresa privada que genera energía eléctrica en el Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI), a través de un parque termoeléctrico de 295 MW, que actualmente vende su energía mayoritariamente al spot.

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

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

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

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

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

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

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

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

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

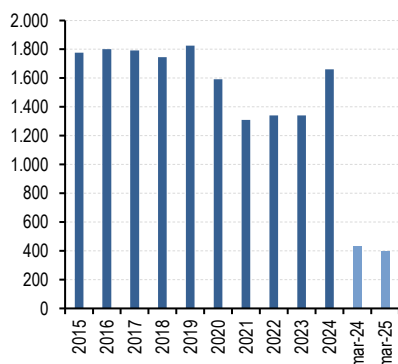
Actualmente, la operación y mantenimiento de las plantas es realizado por personal propio de EGE Itabo. Sin embargo, para aumentar la eficiencia de la operación, se mantiene un contrato con AES Dominicana para los servicios de *backoffice*.

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

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

DESPACHO DE ENERGÍA

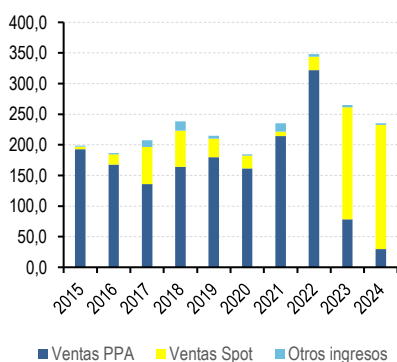
GWh



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

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS

Millones de US\$



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

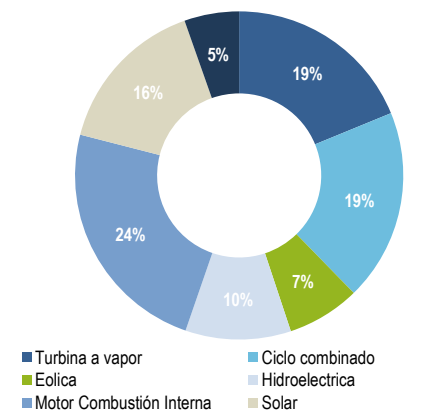
SISTEMA ELÉCTRICO DE REPÚBLICA DOMINICANA MANTIENE PROBLEMAS ESTRUCTURALES A NIVEL DE DISTRIBUCIÓN

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

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

CAPACIDAD INSTALADA EN EL PAÍS SEGÚN TECNOLOGÍA

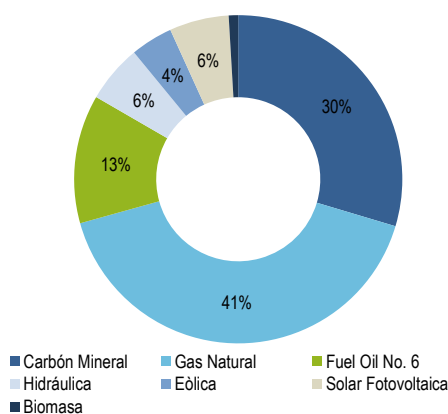
A diciembre de 2024



Fuente: Organismo Controlador del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado

GENERACIÓN EN EL PAÍS POR TIPO DE COMBUSTIBLE

A diciembre de 2024



Fuente: Organismo Controlador del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

— AMBIENTALES

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

— SOCIALES

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

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

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

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

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

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

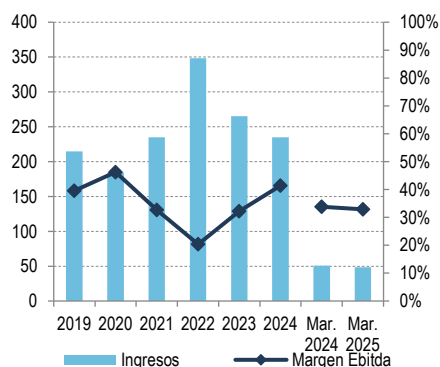
Asimismo, los Estatutos Sociales de Itabo establecen el nombramiento de por lo menos un comisario encargado de presentar un informe a la Junta General Ordinaria Anual sobre la situación de la sociedad, el balance y las cuentas presentadas por el Consejo de Administración. Cada clase de acciones tiene,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

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

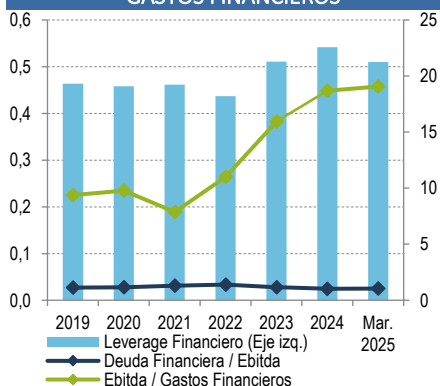
También cuenta con una dirección de auditoría interna, un oficial de cumplimiento y un área de relación con los inversionistas.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

En millones de US\$

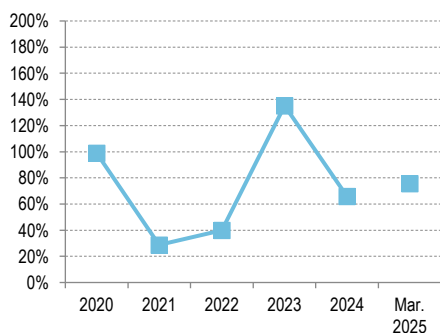


EVOLUCIÓN DEL EBITDA Y DE COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS



INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA sobre deuda financiera



POSICIÓN FINANCIERA

SÓLIDA

RESULTADOS Y MÁRGENES

Mejora en Ebitda producto menores precios de combustible

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

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

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

Esta disminución en los costos compensó la caída en los ingresos y la compañía registró un incremento de 14,1% en el Ebitda al cierre de diciembre 2024, llegando a los US\$ 97,3 millones con un margen Ebitda de 41,4%.

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

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

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

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

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

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

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

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

ENDEUDAMIENTO Y FLEXIBILIDAD FINANCIERA

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

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

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

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

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

LIQUIDEZ: ROBUSTA

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

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

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

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

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Estados financieros bajo IFRS

Valores en miles de US\$

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

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

(2) Incluye pasivos por arrendamiento financiero.

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

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

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

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

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

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Bonos corporativos

Primera

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

Emisión de Bonos Vigentes

01

02

03

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

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

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

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

CALIFICACIÓN TÍTULOS DE DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

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

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

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

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

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

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

PERSPECTIVAS

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

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

CREDITWATCH

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

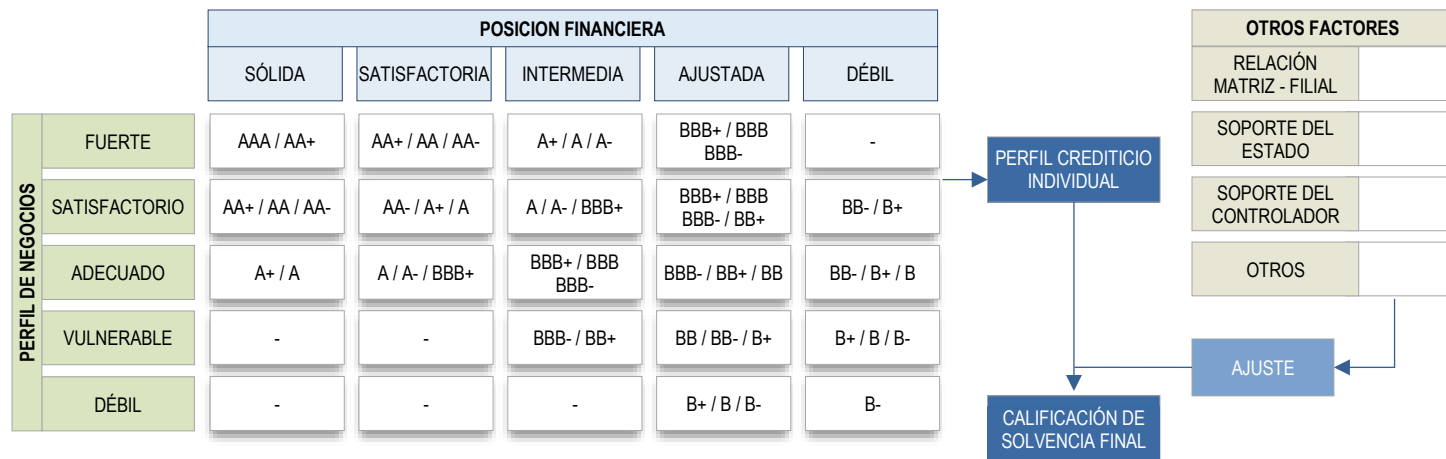
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

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

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

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



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Nicolás Martorell – Analista principal

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