

## **INFORME TRIMESTRAL**

**Período: Octubre – Diciembre 2022**



### **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. ....	5
b) Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación. ....	5
c) Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno. ....	5
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. ....	6
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. ....	7
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. ....	9
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. ....	11
l) Monto total de la emisión que ha sido colocada. ....	11
m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del Emisor, en los casos que aplique. ....	11
n) Enajenación de las acciones del Emisor y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria que represente por lo menos el 10% del total del patrimonio del Emisor. ....	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
Según nos informa la administración y también hemos podido constatar adecuadamente en todos los documentos e informaciones financieras y operativas que manejamos, la compañía no se encuentra en proceso de fusión, división o acuerdo de desinversión o venta de activos importantes. ....	12

q) Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del Emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativo, causas de fuerza mayor, etc.).....	12
r) Cualquier documento de índole legal que implique procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativa, incoados en contra el Emisor.....	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.....	13
w) Otros.....	14

## **INFORME**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

El presente programa de emisiones no requiere de administrador extraordinario.

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

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

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

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

Tramo:		I Emisión: SIVEM-150					
CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago Actual	Monto US\$	Base	Días	Tasa	Total de Intereses
DO2006901311	8-Sep-22	8-Dec-22	40,000,000.00	365	91	5.65%	563,452

563,452.05

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

Tramo:		I Emisión: SIVEM-150					
CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago Actual	Monto US\$	Base	Días	Tasa	Total de Intereses
DO2006901311	27-Jul-22	27-Oct-22	20,000,000.00	365	92	5.15%	259,616

259,616.44

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

Tramo:		I Emisión: SIVEM-150					
CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago Actual	Monto US\$	Base	Días	Tasa	Total de Intereses
DO2006901311	23-Aug-22	23-Nov-22	40,000,000.00	365	92	5.15%	519,233

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:

<b>Acreedor</b>	<b>Monto para cancelar con fondos de la colocación de los Valores</b>
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
<b>TOTAL</b>	<b>40,000,000.01</b>

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:

<b>Acreedor</b>	<b>Monto para cancelar con fondos de la colocación de los Valores</b>
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
<b>TOTAL</b>	<b>20,000,000.00</b>

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:

<b>Acreedor</b>	<b>Monto para cancelar con fondos de la colocación de los Valores</b>
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
<b>TOTAL</b>	<b>40,000,000.00</b>



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

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

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

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

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

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

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

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

Fecha vencimiento: 27 de enero 2032

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

Tasa de interés fija: 5.15%

Frecuencia del pago: trimestral

Fecha de emisión: 23 de febrero 2022

Fecha vencimiento: 23 de febrero 2032

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

		Calificación de Riesgo – Feller	
		Julio 2022	Noviembre 2022
Solvencia		A+	A+
Perspectivas		Estables	Estables

		Calificación de Riesgo – PCR	
		Junio 2022	Septiembre 2022
Solvencia		AA-	AA-
Bonos Corporativos		AA-	AA-
Perspectivas		Estables	Estables

Ver anexo calificación más reciente.

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

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

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

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

**Anualmente:**

1.- Balance general auditado,	Diciembre 2021
2.- Estado de resultados auditados,	Diciembre 2021
3.- Estado de cambio en el patrimonio auditado,	Diciembre 2021
4.- Estado de flujo de efectivo auditado,	Diciembre 2021
5.- Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas de los estados financieros auditados,	Diciembre 2021

**Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior:**

1.- Balance general intermedio	Diciembre 2022
2.- Estado de resultados intermedio	Diciembre 2022
3.- Estado de flujo de efectivo intermedio	Diciembre 2022
4.- Estado de cambios en el patrimonio	Diciembre 2022

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Según información suministrada por la Gerencia, no existe en el trimestre del cual nos ocupamos, ninguna situación o actividad dentro o

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

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

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

**s) Modificaciones al contrato de emisión.**

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

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

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

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

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

**w) Otros.**

1.- El dictamen de los estados financieros auditados al **31 de diciembre de 2021**, no tienen salvedades.

2.- El Acta de la sesión **no. 09-2022** del consejo de administración de la sociedad empresa generadora de electricidad ITABO, S. A., fue celebrada el veinte (23) de noviembre del año dos mil veintidós (2022).

3.- El Acta de la sesión **no. 10-2022** del consejo de administración de la sociedad empresa generadora de electricidad ITABO, S. A., fue celebrada el veinte (20) de diciembre del año dos mil veintidós (2022).

4.- El Acta de la sesión **no. 11-2022** del consejo de administración de la sociedad empresa generadora de electricidad ITABO, S. A., fue celebrada el veintitres (23) de diciembre del año dos mil veintidós (2022).

**SALAS PIANTINI & ASOCIADOS**

Representante de Masas de Obligacionistas

	Nov. 2022	1 Feb. 2023
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

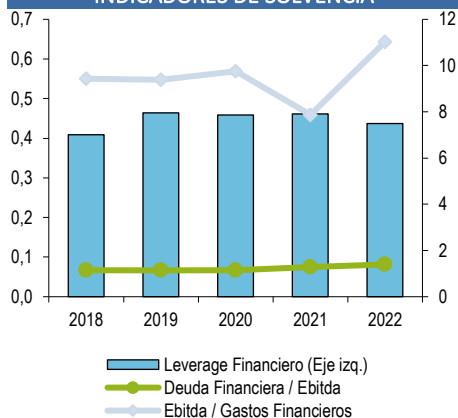
\*Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo.

### INDICADORES RELEVANTES

	2020	2021	2022*
Margen Operacional	34,5%	24,9%	19,2%
Margen Ebitda	46,2%	32,6%	24,9%
Endeudamiento total	0,7	0,6	0,6
Endeudamiento financiero	0,5	0,5	0,4
Ebitda / Gastos financieros	9,8	7,9	14,1
Deuda financiera / Ebitda	1,1	1,3	1,3
Deuda financiera neta / Ebitda	0,9	1,0	0,8
FCNOA / Deuda financiera	99%	29%	42%

\*Estados financieros interinos, no auditados a diciembre de 2022.

### 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 "Adecuado" y una posición financiera "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 presencia de contratos PPAs indexados a los costos de combustibles y 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 existencia de riesgo de recontractación, dado que la mayoría de los PPA vence en el corto plazo; 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 mantiene 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 corresponde a PPAs con las distribuidoras eléctricas, los cuales vencen en abril de 2023 exponiendo a la compañía a un riesgo de recontractación.

Durante octubre de 2020, la unidad Itabo I entró en mantenimiento, según lo programado por la compañía. En enero de 2021, durante las pruebas para la entrada en operación de la unidad, se detectaron daños en el interior de la turbina, que impidieron su resincronización al sistema. Después de un proceso de inspección y reparación, la unidad pudo entrar en operación a finales de junio de 2021.

Al cierre de diciembre de 2022, los ingresos de EGE Itabo registraron un incremento del 48,3% en comparación con igual periodo del año anterior, alcanzando los US\$ 348,3 millones, lo cual se explica por mayores ventas de electricidad bajo contratos PPAs gracias a la indexación de precios liado a los costos de combustibles, junto con mayores ventas en el mercado spot, dada una mayor generación propia e incremento en los precios. Sin embargo, los costos de venta de la compañía también aumentaron, en un 91,3%, producto de mayores compras de carbón consumido por mayor generación y el alza en los precios del commodity, mientras que sus gastos de administración y ventas se incrementaron en un 12,4% dado el aumento en los gastos de seguro y mantenimiento de la unidad 2.

En línea con lo anterior, el Ebitda de la compañía a diciembre de 2022 alcanzó los \$ 70,9 millones, lo cual representa una baja del 7,5% en comparación con igual mes del año anterior. El margen Ebitda, en tanto, fue de 20,4%, inferior al 32,6% registrado al cierre de diciembre de 2021 e inferior al promedio de los últimos 5 años.

EGE Itabo mantiene un endeudamiento financiero moderado, con una deuda financiera de US\$ 99,0 millones, los cuales en su gran mayoría se encuentran estructurados preferentemente en el largo plazo. Así, pese a la disminución en el Ebitda, los indicadores

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

de cobertura de la compañía se mantienen sólidos, con unos parámetros deuda financiera neta sobre Ebitda y Ebitda sobre gastos financieros de 1,1 veces y 11,0 veces, respectivamente, al cierre de diciembre de 2022.

La liquidez de la compañía está calificada en “Robusta”, con caja y equivalentes por más de US\$ 18,5 millones, al cierre de diciembre, frente a US\$ 138.000 de vencimiento de deuda financiera en el corto plazo, que corresponden a línea de crédito bancaria principalmente. A esto se suma la presencia de líneas de crédito y un amplio acceso al mercado de capitales.

Durante diciembre de 2021, enero y febrero de 2022, EGE Itabo colocó la primera, segunda y tercera emisión de su programa de bonos corporativos, alcanzando entre las tres un monto de US\$ 100 millones, los cuales se destinaron para repagar en su totalidad el crédito sindicado que la empresa mantenía.

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

**ESCENARIO BASE:** Se 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 una vez que terminen los contratos con las empresas de distribución, manteniendo una baja exposición al mercado spot.

**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, 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	
<b>PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Buena posición de mercado, sustentada en su bajo costo de generación.</li> <li>▪ Licitaciones de suministro de carbón permiten mitigar su exposición a la variación en los precios de este.</li> <li>▪ Alto porcentaje de potencia instalada asociada a contratos PPA con indexadores</li> <li>▪ Exposición a riesgo climático sin mitigantes dada baja diversificación.</li> <li>▪ Exposición al sistema eléctrico de República Dominicana, que posee problemas estructurales a nivel de distribución.</li> <li>▪ Industria altamente atomizada e intensiva en capital.</li> </ul>	
<b>POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Robusta posición de liquidez.</li> <li>▪ Sólidos indicadores de cobertura y bajo nivel de endeudamiento, estructurado en el largo plazo.</li> <li>▪ Alta generación de flujos, aunque con volatilidad asociada a cuentas por cobrar con distribuidoras.</li> <li>▪ Ingresos estables, pero dependientes de contratos con empresas de distribución, cuyo vencimiento es en 2023.</li> </ul>	



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

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

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

El porcentaje restante pertenece a los ex empleados del CDEEE.

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

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

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

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

La matriz de generación de Itabo es netamente termoeléctrica, con un relevante grado de exposición al carbón, fuente de energía expuesta a políticas de control de emisiones más estrictas y eventuales riesgos medioambientales. No obstante, la compañía mantiene una estrategia de gestión ambiental con principios, destacando una alta tasa de reciclaje de la producción de ceniza (sobre 90%), la no existencia de incidentes ambientales en el puerto de descarga, reutilización de agua a través de procesos de osmosis inversa (12,9 millones de galones en 2021), 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, posee 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
Solvencia	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos	A+	A+	A+	A+	A+	A+

## RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Estados financieros bajo IFRS  
Valores en miles de US\$

	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
Ingresos Operacionales	207.540	238.197	214.515	184.271	234.907	348.265
Ebitda <sup>(1)</sup>	78.739	83.998	84.828	85.220	76.603	70.888
Resultado Operacional	60.045	64.793	64.751	63.601	58.601	50.227
Ingresos Financieros	4.654	4.903	4.139	1.822	1.167	2.099
Gastos Financieros	-8.992	-8.896	-9.048	-8.728	-9.733	-6.429
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas						
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	40.659	45.346	43.743	38.500	33.106	38.462
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	42.853	21.161	131.349	96.352	28.473	37.221
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	42.853	21.161	131.349	96.352	28.473	37.221
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	34.911	12.777	123.344	87.235	20.372	34.077
Inversiones en Activos Fijos Netas	-7.038	-13.065	-14.544	-21.790	-31.900	-9.768
Inversiones en Acciones						
Flujo de Caja Libre Operacional	27.873	-288	108.800	65.445	-11.528	24.309
Dividendos Pagados	-46.932	-30.000	-70.758	-46.630	-31.400	-26.500
Flujo de Caja Disponible	-19.059	-30.288	38.042	18.815	-42.928	-2.191
Movimiento en Empresas Relacionadas						
Otros Movimientos de Inversiones				-53.069	53.070	
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-19.059	-30.288	38.042	-34.254	10.142	-2.191
Variación de Capital Patrimonial						
Variación de Deudas Financieras			-144	-100	-5.582	-855
Otros Movimientos de Financiamiento						
Financiamiento con Empresas Relacionadas						
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-19.059	-30.288	37.898	-34.354	4.560	-3.046
Caja Inicial	62.802	43.743	13.455	51.353	16.999	21.559
Caja Final	43.743	13.455	51.353	16.999	21.559	18.513
Caja y Equivalentes	43.743	13.455	51.353	16.999	21.559	18.513
Cuentas por Cobrar Clientes	8.769	8.778	7.247	5.270	17.664	2.526
Inventario	20.490	22.392	20.612	19.423	22.802	38.210
Deuda Financiera	95.896	96.209	96.667	97.522	99.016	98.949
Activos Clasificados para la Venta						
Activos Totales	345.510	367.478	332.288	351.878	353.381	351.142
Pasivos Clasificados para la Venta						
Pasivos Totales	125.287	131.894	123.711	139.005	138.801	124.600
Patrimonio + Interés Minoritario	220.223	235.584	208.577	212.874	214.580	226.542

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

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

### PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
Margen Bruto (%)	55,0%	50,8%	55,4%	63,9%	46,1%	30,5%
Margen Operacional (%)	28,9%	27,2%	30,2%	34,5%	24,9%	14,4%
Margen Ebitda (%)	37,9%	35,3%	39,5%	46,2%	32,6%	20,4%
Rentabilidad Patrimonial (%)	18,5%	19,2%	21,0%	18,1%	15,4%	17,0%
Costo/Ventas	45,0%	49,2%	44,6%	36,1%	53,9%	69,5%
Gav/Ventas	26,1%	23,6%	25,2%	29,3%	21,2%	16,1%
Días de Cobro	15,2	13,3	12,2	10,3	27,1	2,6
Días de Pago	48,0	51,8	55,0	86,7	60,7	17,5
Días de Inventario	79,0	68,8	77,5	105,0	64,9	56,8
Endeudamiento Total	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6
Endeudamiento Financiero	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,2	0,4	0,2	0,4	0,4	0,4
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	1,2	1,1	1,1	1,1	1,3	1,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	0,7	1,0	0,5	0,9	1,0	1,1
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	8,8	9,4	9,4	9,8	7,9	11,0
FCNOA / Deuda Financiera (%)	44,7%	22,0%	135,9%	98,8%	28,8%	37,6%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	82,2%	25,6%	289,9%	119,7%	36,8%	46,3%
Liquidez Corriente (vc)	6,7	5,9	6,7	5,7	5,0	10,1

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

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

## CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

## Emisión de Bonos corporativos

## Primera

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

## Emisión de Bonos Vigentes

## 01

## 02

## 03

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

## NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

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

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

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

## CALIFICACIÓN TÍTULOS DE DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

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

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

## TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Categoría 1 (C-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Categoría 2 (C-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

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

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

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

## PERSPECTIVAS

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

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

## CREDITWATCH

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

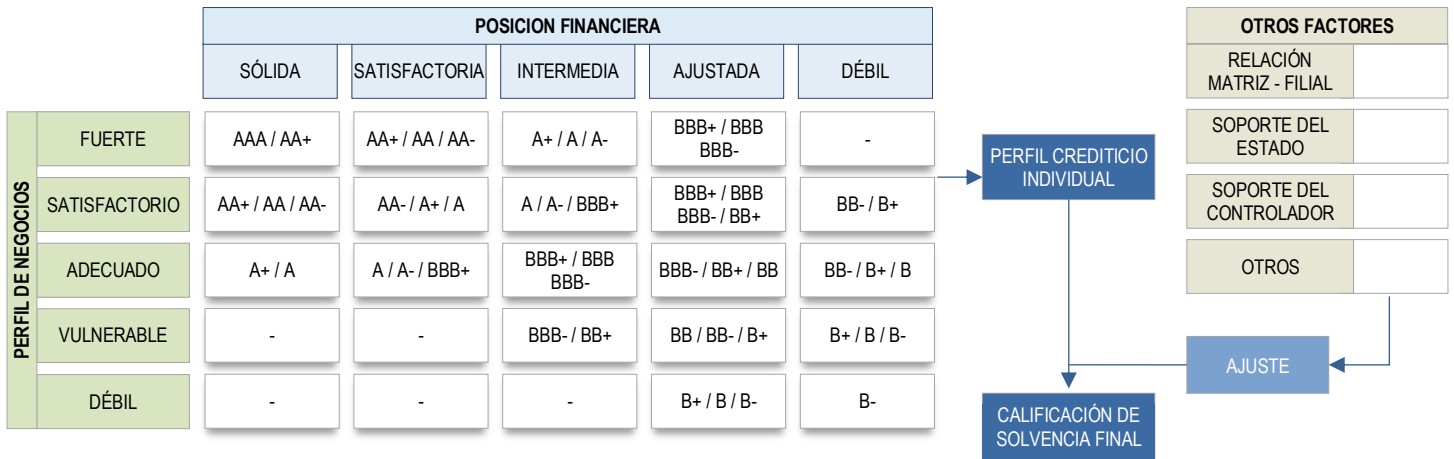
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

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

## MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

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



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

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

**Comité No. 78/2022**

**Informe con EEFF interinos al 30 de septiembre 2022**

**Fecha de comité: 16 de enero 2023**

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Eléctrico, República Dominicana

**Equipo de Análisis**

Eddy A. Fernandez  
Analista de Riesgo  
[efernandez@ratingspcr.com](mailto:efernandez@ratingspcr.com)

Donato Rivas  
Analista Principal  
[drivas@ratingspcr.com](mailto:drivas@ratingspcr.com)

(809) 373-8635

**HISTORIAL DE CALIFICACIONES**

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

**Significado de la calificación**

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

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

**Información Regulatoria**

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

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

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

**Racionalidad**

En comité de calificación de riesgo, PCR decidió mantener las calificaciones de doAA- a la solvencia financiera y de doAA- a los bonos corporativos de EGE ITABO, S.A., con perspectiva estable. La decisión se fundamenta en el incremento de los ingresos por generación de energía sustentado en los contratos, donde a la fecha de análisis se observa el efecto de la volatilidad de los precios de sus componentes o materia prima impactando sus costos e ingresos, obteniendo una favorable gestión financiera a pesar del incremento de sus costos y gastos operacionales a través de la administración de AES Corporation. De igual manera, se muestra una adecuada cobertura sobre los gastos financieros la cual ha sido estable durante los últimos períodos. Por último, se considera la trayectoria del Grupo Linda como nuevo accionista de EGE ITABO, fortaleciendo de este modo el intercambio de buenas prácticas empresariales para la continuación de las estrategias trazadas.

**Perspectiva**

Estable

**Resumen Ejecutivo**

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



**Recuperación de las Ventas de Electricidad.** A la fecha de análisis, los ingresos por venta de electricidad totalizaron US\$271 millones para un incremento de US\$107 millones (+65.4%), en comparación al periodo anterior (septiembre 2021: US\$164 millones), como resultado de los ingresos por ventas de generación eléctrica provenientes principalmente de los contratos PPAs con las distribuidoras de electricidad y FALCONDO (91.1%); y en menor proporción por venta de electricidad en el mercado Spot (neto) 3.3% y otros ingresos 5.6%. Este comportamiento se atribuye a que uno de sus principales componentes, en este caso el carbón, sufrió un aumento debido a la volatilidad de esta materia prima en los mercados internacionales y por consiguiente el precio de venta sufrió un efecto passthrough, en donde aumentó provocando de esta manera en el incremento de los ingresos brutos y netos de la compañía a la fecha de análisis por la operatividad de la misma. De tal forma, se observa un alza en la facturación de generación eléctrica, dada la recuperación económica y las nuevas negociaciones de los contratos PPA con las distribuidoras del sistema; reflejándose en el incremento de los ingresos totales.

**Fuerte capacidad de pago y bajo endeudamiento.** Derivado de un alza facturación de energía en septiembre de 2022 en comparación con su año inmediato anterior, EGE ITABO resaltó cumplimiento de sus obligaciones financieras contraídas y reducido nivel de endeudamiento. La métrica de endeudamiento patrimonial se mantuvo estable durante los periodos fiscales analizados y a la fecha de análisis se situó en 0.56 veces; mostrando bajo uso de financiamiento alternativos para la continuidad de sus operaciones, a pesar de mantener una nueva línea de crédito. En cuanto a la cobertura financiera, constató un indicador holgado en los periodos analizados con un promedio de 15.9 veces, y situándose a la fecha de análisis en 18.7 veces por encima de su periodo inmediato anterior (septiembre 2021: 7.6 veces) causando así una suficiente cobertura bajos sus obligaciones financieras y siendo bastante consistentes con sus pagos. Cabe destacar que los niveles de cobertura han sido constantes en el tiempo, y que para el periodo de análisis han mejorado, favorecidos por la mejora en la generación de ingresos y el margen operativo, así como la estructura de la deuda con la colocación de bonos.

**Adecuadas métricas de rentabilidad.** Para la fecha de análisis, se observó recuperaciones en los indicadores de rentabilidad, ya que los ingresos por ventas de electricidad mostraron una recuperación importante (+65.4%), a pesar de un incremento en sus costos de generación (+100 veces) y gastos operativos (+18.6%), lo que generó que su resultado de operación se situara en USD\$52.1 millones (+21.7%), mayor a su año inmediato anterior (septiembre 2021: USD\$. 42.8 millones). Así mismo, este incremento en el resultado operativo se reflejó en un alza en la utilidad del periodo por USD\$41.6 millones (+81 veces). De tal forma, a la fecha de análisis el ROAA y ROAE se situaron en 13.3% y 21.8% mostrando un incremento con el periodo anterior (septiembre 2021: ROAA 6.1% y ROEE 10.5%). Dichos indicadores se han mantenido en constante incremento en los últimos 5 años, mostrando la capacidad de la empresa de seguir generando utilidad y al aumento de sus activos y patrimonio, por lo que se espera que estas métricas sigan manteniéndose de acuerdo con los supuestos de EGE ITABO.

**Adecuada cobertura y EBITDA aceptable.** A la fecha de análisis, el EBITDA se situó en US\$67.52 millones, para una mejora de US\$11.4 millones (+36.0%); en comparación al periodo anterior (septiembre 2021: 56.1 millones). Los gastos financieros totalizaron US\$3.6 millones; dando como resultado un indicador de cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) de 18.7 veces; superior al periodo anterior 7.6 veces. Esta cobertura holgada se debe a que se han reestructurados las deudas que posee la empresa, ya que en enero y febrero se realizaron emisión de bonos corporativos por US\$20.00 y US\$40.00 millones a una tasa de interés de un 5.15%, con vigencia de 10 años. Los fondos recibidos con estas dos emisiones de bonos locales fueron utilizados para el pago de préstamo sindicalizado por un monto \$ 59.90 millones. Por lo que podemos concluir que la compañía mantiene un EBITDA aceptable y estable, y así mismo una buena y adecuada cobertura sobre gatos.

**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.

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

## Factores Clave

### Los factores que podrían mejorar la calificación pueden ser:

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

### Los factores que podrían desmejorar la calificación pueden ser:

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

## Limitaciones a la calificación

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

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

## Metodología utilizada

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

## Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados correspondientes al 30 de septiembre de 2022.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de las ventas, contratos, generación de caja y seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, flujo de efectivo y seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Solvencia:** Estructura del pasivo, e información pública.

## Hechos de Importancia

- En el mes de enero y febrero de 2022, se colocaron las series 2 y 3 del programa de Bonos Corporativos por los montos de USD\$ 20.00 millones y USD\$ 40.00 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.
- En el mes de enero 2022, la Compañía recibió un acuerdo adicional de compensación a lo registrado al 31 de diciembre 2021 por \$5.2 millones (para un total por cobrar de \$11.9 millones) por concepto de daños a la propiedad relacionados con el evento de la turbina de la unidad 1 ocurrido en el año 2021.
- En febrero de 2022, la Compañía recibió abono a la cuenta por cobrar del seguro por \$5.0 millones.
- En marzo de 2022, la Compañía recibió abono a la cuenta por cobrar del seguro por \$2.0 millones.

## Contexto Económico

Durante el tercer trimestre del 2022, la economía dominicana presentó un desempeño favorable, impulsado, principalmente, por el dinamismo del sector turismo. De esta forma, el indicador mensual de actividad económica (IMAE) acumuló un crecimiento promedio de 5.0% en enero-septiembre de 2022. El (IMAE) registró una expansión interanual de 4.8 % en el mes de septiembre, inferior al 5.4% observado a agosto, aunque superior al 4.7 % observado en julio de 2022. Asimismo, las cuentas externas mantuvieron una evolución positiva, en reflejo del buen desempeño de las exportaciones y remesas familiares.

El Banco Central de la República Dominicana (BCRD) de enero a septiembre del 2022, procedió a aumentar en diferentes escalas la tasa de política monetaria (TPM) de 4.50% a 8.00%. En enero la tasa se encontraba en 4.50%, en febrero y marzo se mantuvo en 5.00%, luego fue aumentada a 5.50% en abril y mayo y finalmente en junio pasó a 6.50% y luego 7.25% hasta alcanzar el 8.00% a la fecha de septiembre 2022, dicho incremento fue tomado por la evaluación del comportamiento de la economía mundial, la mayor persistencia de las presiones inflacionarias y del aumento en la incertidumbre internacional derivada de los conflictos geopolíticos.

La inflación doméstica permanece afectada por la presencia de diversos choques de origen externo, los cuales han otorgado una mayor persistencia a la dinámica inflacionaria. En este contexto, la inflación interanual mantuvo una tendencia al alza en los primeros meses de 2022 hasta situarse en 6.01% en septiembre. La inflación subyacente, que excluye el comportamiento

de los componentes más volátiles de la canasta, ascendió a 7.04% interanual en igual período, motivada principalmente por presiones de demanda interna.

Por otro lado, los indicadores del mercado laboral continúan evidenciando una trayectoria de recuperación, asociada a la evolución favorable de la economía dominicana. Los resultados de la Encuesta Nacional Continua de Fuerza de Trabajo (ENCFT) correspondientes al trimestre julio – septiembre de 2022 revelan que el total de personas ocupadas (incluyendo los formales e informales) alcanzó los 4,633,135 trabajadores, para un aumento interanual de 34,726 ocupados netos (0.8%). De esta forma, la tasa de ocupación, es decir la relación entre el total de ocupados y la población en edad de trabajar (PET), se ubicó en 59.2%, 0.3 puntos porcentuales mayor a la registrada en el segundo trimestre de año anterior.

En Estados Unidos de América, el principal socio comercial de República Dominicana tiene perspectivas de crecimiento para este año moderado, proyectándose una expansión de 2.8 % de acuerdo con la Reserva Federal (Fed). Por otro lado, la inflación interanual en ese país alcanzó 8.6% en mayo, su nivel más alto en las últimas cuatro décadas, más de cuatro veces por encima de su meta de 2.0 %. En este contexto, la Fed incrementó la tasa de fondos federales en 75 puntos básicos, ubicándola en el rango 1.50% - 1.75% anual, previéndose aumentos adicionales para el resto del año. En adición, concluyó su programa de compra de activos financieros con el objetivo de normalizar las condiciones de liquidez y enfrentar las presiones inflacionarias, consistente con las acciones de los demás bancos centrales.

En Estados Unidos de América, el principal socio comercial de República Dominicana tiene perspectivas de crecimiento para este año moderado, proyectándose una expansión de 2.8 % de acuerdo con la Reserva Federal (Fed). Por otro lado, la inflación interanual en ese país alcanzó 8.6% en mayo, su nivel más alto en las últimas cuatro décadas, más de cuatro veces por encima de su meta de 2.0 %. En este contexto, la Fed incrementó la tasa de fondos federales en 75 puntos básicos, ubicándola en el rango 1.50% - 1.75% anual, previéndose aumentos adicionales para el resto del año. En adición, concluyó su programa de compra de activos financieros con el objetivo de normalizar las condiciones de liquidez y enfrentar las presiones inflacionarias, consistente con las acciones de los demás bancos centrales.

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONOMICOS					
	2020	2021	ANUAL			2025P
			2022P	2023P	2024P	
PIB Real (var%)	-6.70%	10.70%	5.50%	5.00%	5.00%	5.00%
PIB Nominal (var%)	-2.30%	19.60%	10.80%	9.20%	9.20%	9.20%
Inflación acumulada (IPC)	5.55%	7.50%	4.50%	4.00%	4.00%	4.00%
Tipo de Cambio (var%)	10.24%	1.27%	3.60%	4.00%	4.00%	4.00%
Tipo de cambio promedio (US\$)	56.58	57.3	59.36	61.74	64.21	66.78

Fuente: Panorama Macroeconómico 2020-2025 publicado por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo / Elaboración: PCR

## Contexto Sistema

### Origen del Sector Electricidad<sup>1</sup>

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 Domingo<sup>2</sup>. 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).

<sup>1</sup> Estos hechos históricos fueron extraídos de la sección de Historia de la página oficial de la CDEEE.

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

## Estructura

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

- **Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE)<sup>3</sup>:** 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. Funciona como intermediario en la formulación de contratos de compra y venta entre las distribuidoras y las generadoras eléctricas.
- Sin embargo, la administración de los contratos de compra venta de energía han sido transferidos por decisión gubernamental al Consejo Unificado de las Empresas Distribuidoras de Electricidad, el cual es el órgano de administración de las Empresas Distribuidoras, cuya denominación e integración fueron establecidas mediante el Decreto No. 342, Artículo 8, fecha dieciséis (16) del mes de agosto del año dos mil veinte (2020), y nombrados sus once (11) miembros según el Decreto No. 375-20, Artículo 1, de fecha veintiuno (21) del mes de agosto del año dos mil veinte (2020), quedando de esta forma reestructurado como **Consejo de Administración de las Empresas Distribuidoras en su condición de sociedades anónimas estatales.**
- **Comisión Nacional de Electricidad (CNE)<sup>4</sup>:** Institución encargada de dar cumplimiento a la Ley de Incentivo al Desarrollo de las Energías Renovables y sus Regímenes Especiales (Ley No. 57-07). Entre algunas de sus atribuciones se encuentran la promoción de inversiones como lo estipula el Plan Energético Nacional, regular las actividades que involucren la utilización de sustancias radioactivas y artefactos generadores de radiaciones ionizantes, y la promoción y difusión de los usos y aplicaciones de la tecnología nuclear en el país, entre otros.
- **Superintendencia de Electricidad (SIE)<sup>5</sup>:** Constituye el Ente Regulador del Subsector Eléctrico Dominicano, y tiene la obligación de fiscalizar y supervisar el cumplimiento de las disposiciones legales, reglamentarias y la normativa técnica aplicables al subsector, en relación con el desarrollo de las actividades de generación, transmisión, distribución y comercialización de electricidad, y así mismo es responsable de establecer las tarifas y peajes sujetos a regulación de precios.
- **Ministerio de Energía y Minas (MEM)<sup>6</sup>:** 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. Asimismo, es importante recalcar que mediante Decreto 342-20 de fecha 16 de agosto del 2020, el Poder Ejecutivo dispuso el inicio del proceso de liquidación de la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE), y el traspaso de todas sus funciones al Ministerio de Energía y Minas (MEM). Tanto el Consejo Ejecutivo de la CDEEE como la Vicepresidencia Ejecutiva, fueron eliminados en el Artículo 4 de dicho Decreto; y se creó la Comisión Liquidadora de la CDEEE (CLICDEEE), con el propósito de fungir como ente de transición y representante de la CDEEE, mientras se ejecuta el proceso de liquidación.
- **Organismo Coordinador del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (OC):** Según la Ley 125-01, la institución tendrá las siguientes funciones: a) Planificar y coordinar la operación de las centrales generadoras de electricidad, de las líneas de transmisión, de la distribución y comercialización del sistema, a fin de garantizar un abastecimiento confiable y seguro de electricidad a un mínimo costo económico, b) Garantizar la venta de la potencia firme de las unidades generadoras del sistema, c) Calcular y valorizar las transferencias de energía que se produzcan por esta coordinación, d) Facilitar el ejercicio del derecho de servidumbre sobre las líneas de transmisión, e) Entregar a la Superintendencia las informaciones que ésta le solicite y hacer públicos sus cálculos, estadísticas y otros antecedentes relevantes del subsector en el sistema interconectado, g) Cooperar con la Comisión y la Superintendencia en la promoción de una sana competencia, transparencia y equidad en el mercado de la electricidad.

## Esquemas tarifarios

Los precios establecidos en el sistema son negociados bajo la tutela e intermediación del Ministerio de Energía y Minas, el Mercado y CDEEE entre las generadoras y distribuidoras. La entrada del nuevo gobierno instaurado el pasado mes de agosto, tiene como objetivo suprimir el rol de intermediación de la CDEEE en un plazo de 6 meses. Otra medida que estipula el nuevo

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

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

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

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

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 108<sup>7</sup>, y que por lo tanto se encuentra sometida a una regulación de precio.

#### **Usuario no regulado**

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

#### **Normativa Vigente**

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

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

#### **Generación**

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

#### **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.

#### **Distribución<sup>8</sup>**

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.

#### **UERS<sup>9</sup>**

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

---

<sup>7</sup> 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.

<sup>8</sup> Definido por la Ley de Electricidad (125-01).

<sup>9</sup> Extraído de la página oficial de la UERS.



La generación real de energía de junio de 2022<sup>10</sup> fue de 1,884.4 GWh, situándose un +13% por encima de la generación estimada (1,648.08 GWh). La demanda máxima abastecida del SENI ocurrió en el Período P01 y fue de 2,939 MW, correspondió al 91.7% de la disponibilidad sincronizada en ese período, la cual fue de 3,206 MW con unos 267 MW.

El costo de operación diario del sistema se situó dentro de un rango US\$ 7.6 millones durante el año 2021. Por otra parte, el costo marginal promedio ponderado para el período de análisis se situó en \$. 167.43 USD/MWh, alcanzando su máximo valor de \$. 180.33 US/MWh y el valor mínimo de \$121.03 US/MWh.

## Análisis de la institución

### Reseña<sup>11</sup>

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

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

### Gobierno Corporativo

El 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 al 31 de diciembre de 2021 y 2020. Las acciones que suscriban la CDE o quien las sustituya en virtud de leyes o reglas emanadas de los Poderes del Estado, serán acciones Clase A. Las acciones que suscriban la Sociedad Suscriptora, constituida por el Accionista Inversionista Estratégico ganador de la licitación celebrada de conformidad con las disposiciones de la Ley 141-97 del 24 de junio de 1997 y los terceros, serán de la Clase B. El 50% del capital suscrito y pagado corresponde a las acciones Clase A y el 50% restante a las acciones Clase B.

### PARTICIPACIÓN ACCIONARIA, EE.FF. Auditados al 31.12.2021

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).
<b>Total</b>	<b>56,355,556</b>	<b>100.00%</b>	

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

<sup>10</sup> Información recuperada del informe mensual de operaciones a junio de 2022 del Centro Nacional de Despacho.

<sup>11</sup> 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.

vocales, todos con (excepción del Secretario que será electo por los accionistas de la Clase A) designados única y exclusivamente por los accionistas de la Clase B.

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

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

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

#### SERVICIOS COMPARTIDOS Y OPERACIONES Y PERSONAL DE OPERACIONES Y MANTENIMIENTO



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

#### Servicios contratados:

- **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**

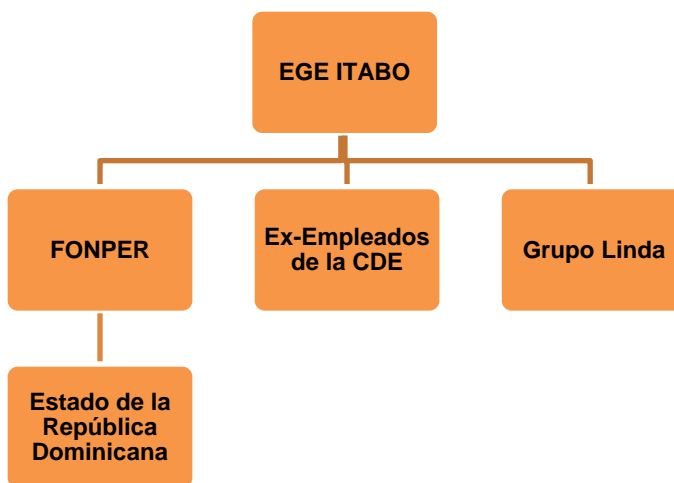
EGE ITABO ha identificado a sus grupos de interés con un proceso formal de consulta, y ha definido estrategias de participación con sus grupos de interés, pero no están basadas en un proceso de identificación y consulta a los mismos. El emisor cuenta con programas y/o políticas ambientales, de eficiencia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

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

### **Grupo Económico**

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

#### **ESTRUCTURA DEL GRUPO ECONÓMICO**



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

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

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



**GESTIÓN PATRIMONIAL**  
**(DIVIDENDOS RECIBIDOS POR FONPER EN 2021)**

EMPRESA	Descripción de la empresa	Pago de Dividendos (Valores en Millones US\$)	Porcentaje Participación
EGEHAINA	Es la más grande de la República dominicana, contando para su operación con un promedio de 1,000 MW en 13 centrales de generación eléctrica (10 propias y 3 de terceros) compuesta por un diversificado portafolio de activos con capacidad de generación a partir de combustibles como fuel oil, carbón, gas natural, radiación solar y viento, diseminados en todo el territorio nacional. Está reconocida como la pionera y líder con mayor producción de energía eólica del Caribe (capacidad instalada de 175 MW), en los parques Los Cocos y Larimar.	2,812	83%
EGEITABO	EGEITABO vende capacidad y energía asociada a las tres empresas de distribución de electricidad, EDENORTE, EDESUR y EDEESTE, y a Falcondo, bajo los términos establecidos en los contratos de venta de energía ("PPAs" por sus siglas en inglés), así como al Sistema Eléctrico Interconectado de la República Dominicana (SENI), de acuerdo con las regulaciones establecidas en el Sector Eléctrico Dominicano. En adición, la empresa también vende carbón y cenizas, logrando vender, a octubre de 2021, 76,739 TM de carbón, lo que representó un margen de ganancias de US\$1.9 MM.	513	15%
Molinos del Ozama, S. A.	Es una empresa dedicada a la producción y comercialización de harina de trigo como producto principal, con una capacidad de molienda de trigo de 700 toneladas diarias, considerado el más grande de la región del Caribe y Centroamérica. Actualmente, continua en la posición líder en este mercado, con alrededor de 38% de participación.	81	2%
La Tabacalera, S. A.	La Tabacalera es una empresa que se dedica al procesamiento, compra y venta, exportación e importación de tabaco, así como la elaboración y fabricación de cigarrillos y cigarros, la distribución y comercialización de estos al por mayor y al detalle en todo el territorio nacional, al igual que su exportación. Reporto pérdidas por RD\$186.6 millones.	-	0%
<b>Total</b>		<b>3,406</b>	<b>100%</b>

Fuente: Memoria anual FONPER, 2021 / Elaboración: PCR

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

## Operaciones y Estrategias

### Operaciones<sup>12</sup>

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. En adición, la empresa también vende carbón y cenizas, logrando vender, a octubre de 2021, 76,739 TM de carbón, lo que representó un margen de ganancias de US\$1.9 MM.

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).

<sup>12</sup> Informaciones extraídas de los estados financieros auditados al 31 de diciembre 2021, elaborados por Ernst & Young, S.R.L.

### **Productos o Líneas de Negocio**

El modelo de negocios de EGE ITABO consiste en la venta de la generación de eléctrica tanto a nivel de contratos con los distribuidoras y usuarios no regulados y la venta de las cenizas y carbón. La Compañía firmó acuerdo para el suministro de carbón con Trafigura PTE, Ltd; de carbón con 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- Este dos contratos por 33MW y 25.93MW. Itabo será remunerada por la capacidad contratada y la energía suministrada, la cual está sujeta a la demanda de EDE-Norte, EDE-Sur y EDE-Este. Estas ventas bajo términos establecidos en contratos de venta de energía ("PPAs" por sus siglas en inglés), así como al Sistema Eléctrico Interconectado de la República Dominicana (mercado eléctrico ocasional), de acuerdo con las regulaciones establecidas en el Sector Eléctrico Dominicano. Adicionalmente, mantiene contrato con Falconbridge Dominicana, S.A. por venta de energía (PPA) por 20MW que entró en vigor a partir del 1 de marzo de 2019 por un período de 5 años.

### **Términos para considerar en los contratos PPAs:**

- Con base de referencia la capacidad de precios del mercado mayorista.
- Los costos para transportar la energía. El precio de energía contratado se calcula utilizando.
- El costo promedio del carbón del mes en que se calcula el precio de la energía.
- Margen de \$54/MWh ajustado mensualmente por Índice de Precios al Consumidor de los Estados Unidos ("U.S. CPI"). Las ventas asociadas con estos contratos son presentadas en el estado de resultados dentro del rubro de ingresos.

### **Compra de Energía y Principales Proveedores**

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

### **Estrategias corporativas**

EGE ITABO contempla en su plan estratégico los siguientes aspectos:

- El emisor tiene como objetivo mantener la generación contratada por encima del 80% en su planificación y consideran diversificar las fuentes de ingresos con la contratación de más clientes no regulados (clientes industriales y comerciales).
- Dado a que la generadora plantea diversificar la cartera de clientes, el emisor bosqueja el plan de desarrollar proyectos de energía renovable con el fin de agregar nuevas fuentes a la matriz y reducir su huella de carbón.
- EGE ITABO presenta vencimientos de PPAs en el 2023 con las distribuidoras que cubren 196 MW de la capacidad instalada. La alta gerencia proyecta condiciones favorables dado a que presentan una planta de generación base y un bajo costo variable, y por la posibilidad de que las distribuidoras convoquen a licitación pública dado a los vencimientos de contratos de otras generadoras de energía térmica.

### **Inversiones**

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

### **Posición competitiva**

EGE ITABO cuenta con una capacidad instalada de 260 MW que consta de dos<sup>13</sup> 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.

---

<sup>13</sup> 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.

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.

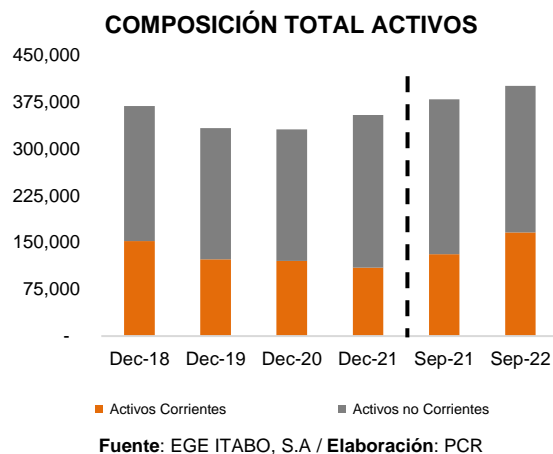
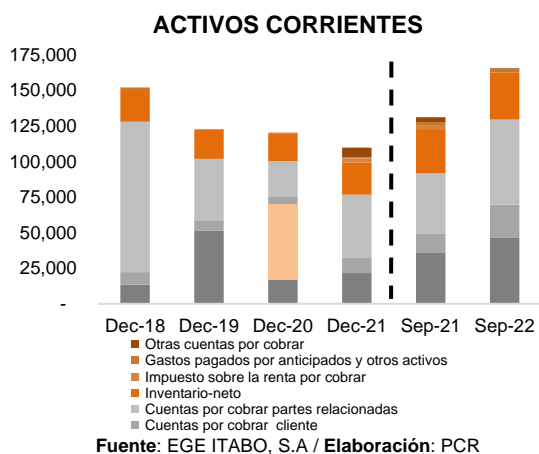
#### Análisis Financiero, Balance General

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

#### Activos

A septiembre 2022, el total activos de EGE ITABO fue de US\$399.7 millones, para un incremento de US\$21.3 millones (+5.6%), en comparación al periodo anterior (septiembre 2021: US\$378.4 millones). Los activos corrientes US\$165.5 millones, representan el 41.4% del total de activos; estuvo integrado principalmente por cuentas por cobrar relacionadas (36.2%); inventario-neto (19.2%); cuentas por cobrar clientes (14%); y efectivo y equivalentes (28%). Es importante destacar que de estas cuentas el efectivo presento un incremento del +29.5%, como resultado de un mayor nivel de recuperación de los cobros; y otras cuentas con menor participación 1.9%.

En cuanto al activo no corriente US\$234.2 millones y representan el 59.0% del total de activos; a la fecha de análisis se observó un leve decremento interanual de -5.3% con respecto a (septiembre de 2021: US\$247.3). La estructura de los activos de largo plazo estuvo representada en una mayor medida por propiedad, planta y equipo<sup>14</sup> (99.4%) y otros activos (0.5%). En conclusión, a la fecha de análisis se puede observar un crecimiento significativo de los activos totales superior al periodo anterior, debido a la construcción en proceso de nuevos proyectos, lo que indica que la empresa se ha mantenido en constante crecimiento.

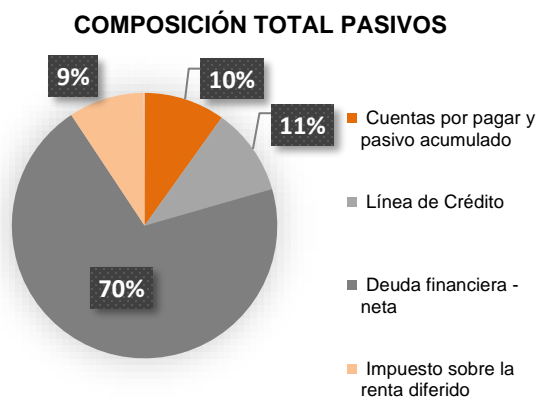


<sup>14</sup> Esta cuenta está integrada por terreno, planta y equipo de generación eléctrico neto, construcción en proceso.

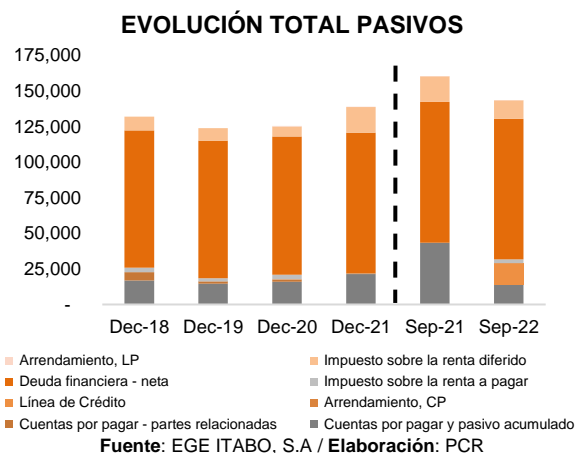
## Pasivos

A la fecha de análisis, los pasivos totalizaron US\$143.6 millones, para un decremento de US\$16.9 millones (-10.6%), en comparación al periodo anterior (septiembre 2021: US\$160.5 millones). Los pasivos corrientes fueron de US\$31.8 millones, (-27%), representando el 22.1% de los pasivos totales. Esta disminución se debe a los pagos realizados por los compromisos de: cuentas por pagar y pasivos acumulados con un 43.7% y en menor proporción línea de crédito 47.2% y los arrendamientos de corto plazo con un 0.4%.

En cuanto a los pasivos no corrientes sumaron US\$111.78 millones, con una ligera disminución de US\$5.23 millones (-4.5%), en comparación al periodo anterior (septiembre 2021: 117 millones); representando el 77.9% de los pasivos totales. La composición de los pasivos de largo plazo estuvo concentrada en deudas financieras netas, que representa un 88.3% de los pasivos no corrientes y el 68.7% del total de los pasivos, debido a préstamos por pagar y bonos locales, es importante destacar que los préstamos son con pago a vencimiento con pagos de intereses trimestrales; impuestos sobre la renta por pagar diferido (11.6%) y el arrendamiento a largo plazo.



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



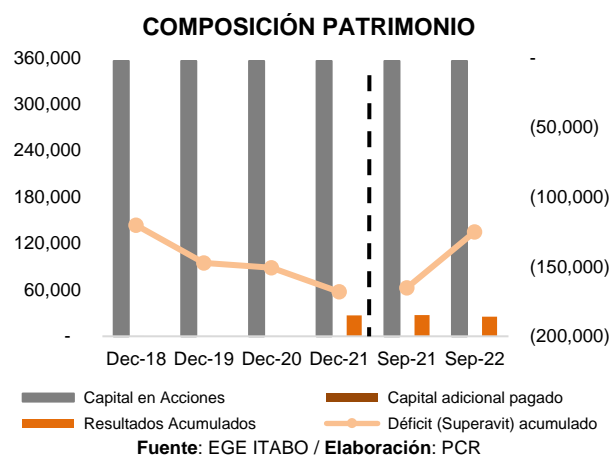
Fuente: EGE ITABO, S.A / Elaboración: PCR

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

## Patrimonio

A septiembre 2022, el patrimonio del emisor se situó en US\$256.13 millones, para un incremento de US\$38.3 millones (+17.6%), en comparación al año anterior (septiembre 2021: US\$217.8 millones). Este aumento en el patrimonio se debe a una reducción del déficit acumulado por US\$40.14 millones, el cual ha mostrado una reducción constante debido a la capacidad de la compañía de generar utilidades reduciendo el déficit acumulado. A la fecha de análisis, el capital social ascendió a US\$355.56 millones, manteniendo el mismo balance en comparación con los cierres fiscales analizados y también en comparación con su cierre a septiembre 2021, donde por su lado, los aportes para futura capitalización registraron US\$379.00 mil. A la fecha de análisis, podemos observar que la empresa ha mantenido constante su patrimonio, siendo este para poder hacer frente a cualquier pérdida que pueda ocurrir.

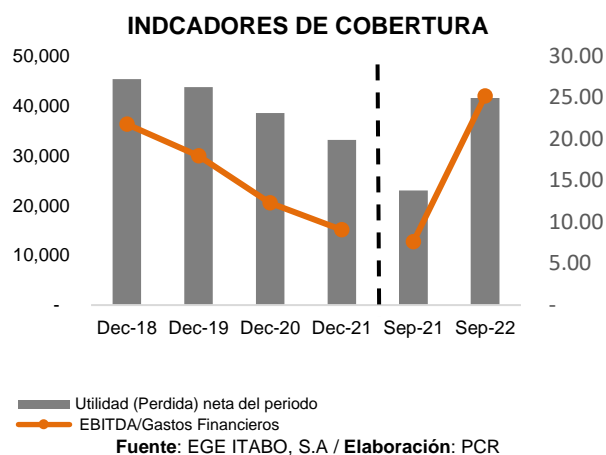
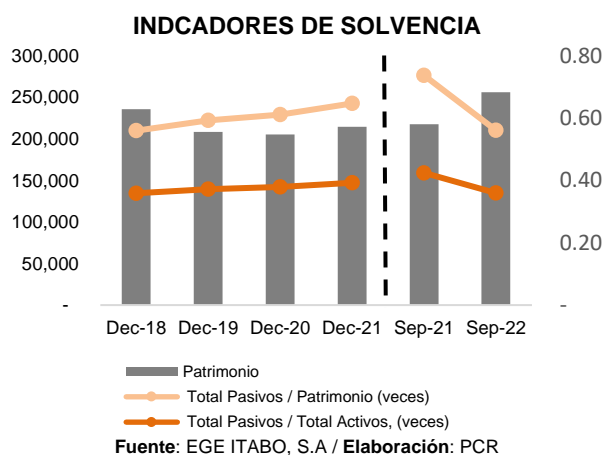
Cabe destacar que, el 29 de junio de 2020, AES Grand Dominicana, Ltd., entidad domiciliada en Islas Caimán, subsidiaria de The AES Corporation Inc., quien era propietaria del 100% de las acciones de Coastal Itabo, Ltd., ejecutó un Contrato de Venta y Compra de Acciones con Inversiones Radiante, S.R.L.,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



### Solvencia y Cobertura:

Según los datos analizados al periodo de análisis, el emisor ha reflejado una mejora en el apalancamiento patrimonial<sup>15</sup> que el mismo se ubicó en 0.56 veces, en comparación al periodo anterior (septiembre 2021: 0.74 veces), se observa un decremento en los pasivos totales (-10.6%); de la mano con el incremento en el patrimonio resultado mayor (+17.6%). En cuanto a los pasivos totales / Activos totales es de 0.36 veces, por la mejora en los activos totales (+5.6%), como resultado del incremento en activos corrientes.

A la fecha de análisis, el EBITDA situó en US\$67.52 millones, para una mejora de US\$11.4 millones (+36.0%); en comparación al periodo anterior (septiembre 2021: 56.1 millones). Los gastos financieros totalizaron US\$3.6 millones; dando como resultado un indicador de cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) de 18.7 veces; superior al periodo anterior 7.6 veces. Esta cobertura holgada se debe a que se han reestructurados las deudas que posee la empresa, ya que en enero y febrero se realizaron emisión de bonos corporativos por US\$20.0 y US\$40.00 millones a una tasa de interés de un 5.15%, con vigencia de 10 años. Los fondos recibidos con estas dos emisiones de bonos locales fueron utilizados para el pago de préstamo sindicalizado por un monto \$ 59.90 millones.



### Liquidez y Flujo de Efectivo

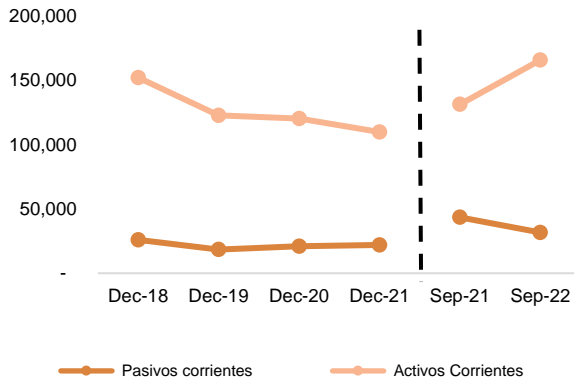
A la fecha de análisis, los activos corrientes representan el 41.4% de los activos totales, situándose en US\$165.5 millones (+26.3%), aunado al aumento por US\$17.86 Millones a la cuenta por cobrar relacionada, provocado por el incremento de las operaciones con asociadas, así como un incremento del saldo en efectivo, como resultado de la operatividad de la compañía y sus ingresos percibidos. Por su parte, los pasivos corrientes representan el 22.1%, totalizando US\$31.8 millones, presentando un decremento interanual de US\$11.7 millones (-27%), en comparación del mismo mes del año anterior (septiembre 2021: US\$43.5 millones), como resultado principal de créditos de corto plazo, (línea de crédito) con un aumento de 100% y que representa un 47.2% de este renglón; así como las cuentas por pagar (43.7%) de la composición.

A septiembre de 2022, la liquidez general del emisor se ubicó en 5.21 veces ligeramente superior al periodo anterior (septiembre 2021: 3.0 veces); debido a que los activos corrientes son mayores que los pasivos. En ese mismo orden, el ratio de liquidez ácida aumento al pasar de 2.3 veces a 4.2 veces. En cuanto al capital de trabajo registró un aumento significativo y se situó en US\$133.7 millones, para un incremento de 17.9 millones (+20.5%); superior a su año inmediato anterior

<sup>15</sup> Pasivos Totales / Patrimonio

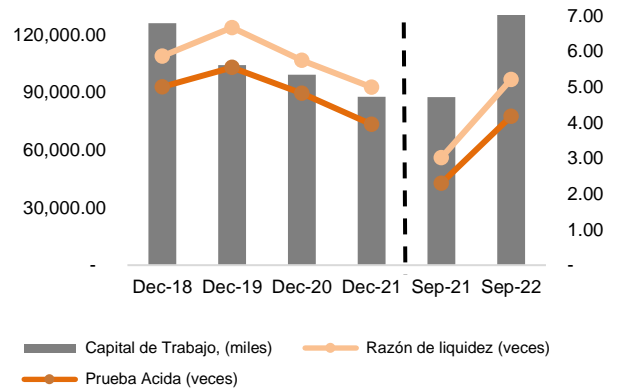
(septiembre 2021: US\$87.6 millones). En conclusión, la empresa ha sido capaz de incrementar sus ingresos, lo que muestra que cuenta con la capacidad suficiente para poder cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

### ACTIVOS Vs. PASIVOS, CORRIENTES



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

### INDICADORES DE LIQUIDEZ

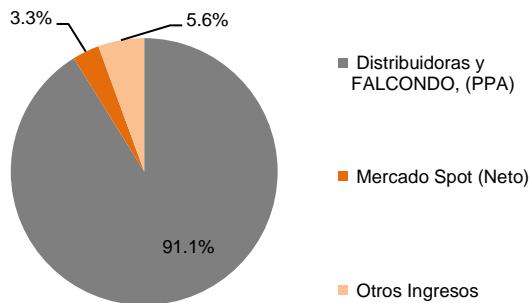


Fuente: EGE ITABO, S.A / Elaboración: PCR

### Eficiencia Operativa<sup>16</sup>

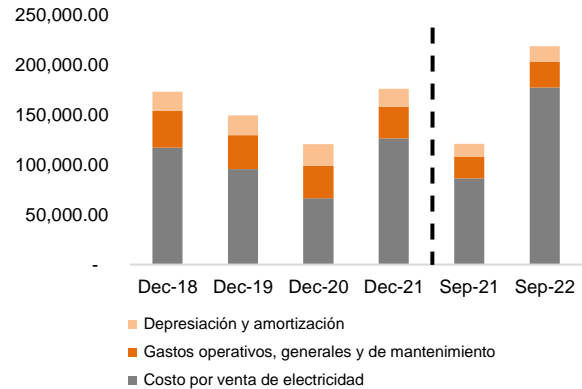
A la fecha de análisis, EGE ITABO, S.A, registró los ingresos US\$270.98 millones para un incremento de US\$107.1 millones (+65.4%), en comparación al periodo anterior (septiembre 2021: US\$163.9 millones), como resultado de los ingresos por ventas de generación eléctrica provenientes principalmente de los contratos PPAs con las distribuidoras de electricidad y FALCONDO (91.1%); venta de electricidad en el mercado Spot (neto) 3.3% y otros ingresos 5.6%. Asimismo, se constató que, a septiembre 2022, los costos por venta de electricidad totalizaron US\$177.7 millones (+105.9%), en comparación al periodo anterior (septiembre 2021: US\$ 86.3 millones), como resultado del incremento en las compras de combustible, de electricidad, costo de distribución y otros para la generación. Los gastos operativos, generales y de mantenimiento se situaron en US\$25.8 millones (+20.2%), principalmente por seguros, mantenimiento, salarios y gasto de administración.

### PARTICIPACION DE LOS INGRESOS OPERATIVOS



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

### COSTOS Y GASTOS OPERATIVOS



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

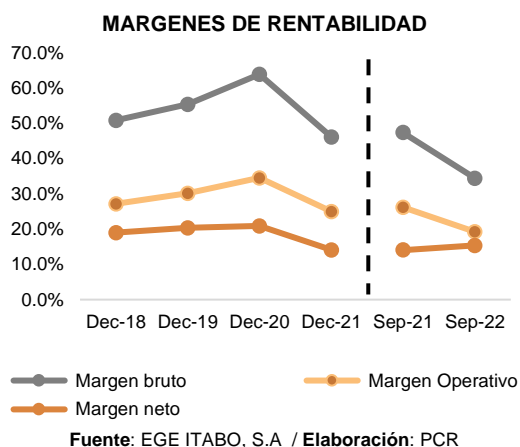
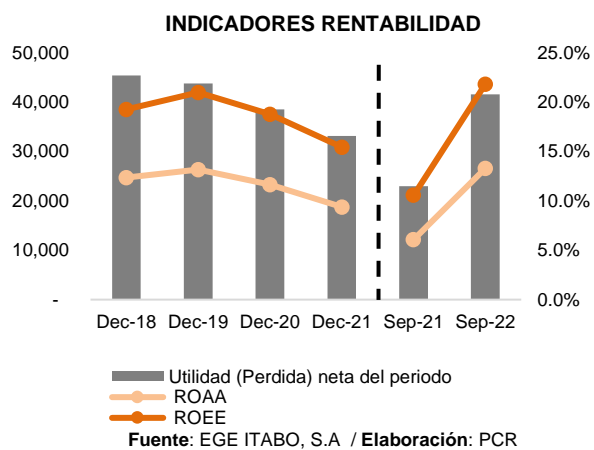
### Rentabilidad

Para la fecha de análisis, se observó recuperaciones en los indicadores de rentabilidad, ya que los ingresos por ventas de electricidad mostraron una recuperación importante (+65.4%), a pesar de un incremento en sus costos de generación (+105.9% veces) y gastos operativos (+20.2%), lo que generó que su resultado de operación se situara en USD\$52.1 millones (+21.7%), mayor a su año inmediato anterior (septiembre 2021: US\$. 42.8 millones). Debido al incremento en el resultado operativo, se observó un alza en la utilidad del periodo por US\$ 41.6 millones (+81.1%).

Debido al incremento en el resultado operativo, se observó un alza en la utilidad del periodo por USD\$41.6 millones (+81.1%). De tal forma, a la fecha de análisis el ROAA y ROAE se situaron en 13.29% y 21.82% mostrando un incremento con el periodo (diciembre 2021: ROAA 9.4% y ROEE 15.4%). Dichos indicadores se han mantenido en constante incremento en los últimos 5 años, mostrando la capacidad de la empresa de seguir generando utilidad y al aumento de sus activos y patrimonio, por lo que se espera que estas métricas sigan manteniéndose de acuerdo con los supuestos de EGE ITABO.

<sup>16</sup> Información del portafolio de ingresos con estados financieros auditados al 31 de diciembre 2021.





## INSTRUMENTO CALIFICADO

### PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	
<b>Emisor:</b>	Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A.
<b>Instrumento:</b>	Bonos Corporativos
<b>Moneda:</b>	Dólares Estadounidense (US\$)
<b>Monto de la Oferta:</b>	US\$150,000,000.00
<b>Vencimiento de los valores</b>	Hasta Quince (15) años. Para la primera emisión, el vencimiento será de 10 años.
<b>Denominación Unitaria o Cantidad de Valor Nominal:</b>	Un Dólar de los Estados Unidos de América (US\$1.00)
<b>Inversión mínima:</b>	Treinta dólares de los Estados Unidos de América (US\$30.00)
<b>Tipo de Tasa de Interés:</b>	Tasa anual fija hasta el vencimiento, a ser determinada en cada Prospecto Simplificado y Aviso de Colocación correspondiente
<b>Garantías:</b>	El presente Programa de Emisiones no cuenta con garantías
<b>Periodicidad del pago de intereses</b>	Los intereses se pagarán de manera semestral. Esta periodicidad se contará a partir de la Fecha de Emisión de cada Emisión.
<b>Amortización del Capital</b>	A vencimiento
<b>Ventana de redención</b>	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).
<b>Monto para redimir anticipadamente</b>	La redención se debe realizar por el monto total colocado de la emisión con el objetivo de ofrecer un trato igualitario a todos los obligacionistas. Para realizar un pago anticipado, el Emisor deberá informarlo al Agente de Pago, a los Obligacionistas y al Representante de la Masa con un mínimo de treinta (30) días calendarios previo a la fecha del pago anticipado.
<b>Preaviso de redención</b>	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.
<b>Uso de los fondos:</b>	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.
<b>Agente Estructurador y Colocador:</b>	Inversiones Popular, S.A. Puesto de Bolsa
<b>Agente de Custodia, Pago y Administración:</b>	CEVALDOM Depósito Centralizado de Valores, S.A.
<b>Representante de la masa de Obligacionistas:</b>	Salas Piantini & Asociados

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

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

## ANEXOS

Balance General (valores en miles)							
Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A.							
Valores en US\$	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Sep-21	Sep-22
<b>Activo</b>	<b>345,510</b>	<b>367,478</b>	<b>332,288</b>	<b>330,560</b>	<b>353,381</b>	<b>378,357</b>	<b>399,698</b>
<b>Activos Corrientes</b>	<b>123,607</b>	<b>151,934</b>	<b>122,584</b>	<b>120,133</b>	<b>109,654</b>	<b>131,081</b>	<b>165,509</b>
Efectivo y Equivalentes	43,743	13,455	51,353	16,999	21,559	35,820	46,379
Efectivo Restringido	-	-	-	53,069	-	-	-
Cuentas por cobrar cliente	8,769	8,778	7,247	5,365	10,924	13,681	23,178
Cuentas por cobrar partes relacionadas	49,882	105,579	43,129	24,875	44,046	42,096	59,952
Inventario-neto	20,490	22,392	20,612	19,423	22,802	31,173	32,836
Impuesto sobre la renta por cobrar	-	-	-	-	2,756	2,214	-
Gastos pagados por anticipados y otros activos	723	1,730	243	402	827	2,622	3,092
Otras cuentas por cobrar	-	-	-	-	6,740	3,475	72
<b>Activos no Corrientes</b>	<b>221,903</b>	<b>215,544</b>	<b>209,704</b>	<b>210,427</b>	<b>243,727</b>	<b>247,276</b>	<b>234,189</b>
Propiedad, planta y equipo, neta	221,061	213,675	205,327	207,065	240,692	245,391	232,802
Other assets	842	1,869	4,377	3,362	3,035	1,885	1,387
<b>Total Pasivos</b>	<b>125,287</b>	<b>131,894</b>	<b>123,711</b>	<b>125,342</b>	<b>138,801</b>	<b>160,520</b>	<b>143,559</b>
<b>Pasivos corrientes</b>	<b>18,365</b>	<b>25,904</b>	<b>18,388</b>	<b>20,897</b>	<b>21,969</b>	<b>43,512</b>	<b>31,782</b>
Cuentas por pagar y pasivo acumulado	12,455	16,855	14,625	16,033	21,330	43,384	13,896
Cuentas por pagar - partes relacionadas	1,969	5,847	1,463	1,523	488	-	-
Arrendamiento, CP	-	-	36	123	151	-	-
Línea de Crédito	-	-	-	-	-	-	15,000
Pasivos de arrendamientos	-	-	-	-	-	128	140
Impuesto sobre la renta a pagar	3,941	3,202	2,264	3,218	-	-	2,746
<b>Pasivos No Corriente</b>	<b>106,922</b>	<b>105,990</b>	<b>105,323</b>	<b>104,445</b>	<b>116,832</b>	<b>117,008</b>	<b>111,777</b>
Deuda financiera - neta	95,896	96,209	96,631	97,030	98,615	98,776	98,676
Impuesto sobre la renta diferido	11,003	9,766	8,692	7,044	17,959	17,953	12,956
Arrendamiento, LP	-	-	-	363	250	271	145
Compensación a largo plazo	23	15	-	8	8	8	-
<b>Patrimonio</b>	<b>220,223</b>	<b>235,584</b>	<b>208,577</b>	<b>205,218</b>	<b>214,580</b>	<b>217,837</b>	<b>256,139</b>
Capital en Acciones	355,556	355,556	355,556	355,556	355,556	355,556	355,556
Capital adicional pagado	355	370	378	379	379	379	379
Déficit (Superavit) acumulado	(135,688)	(120,342)	(147,357)	(150,717)	(168,138)	(165,350)	(125,214)
Resultados Acumulados	-	-	-	-	26,783	27,252	25,418
<b>Total Pasivos + Patrimonio</b>	<b>345,510</b>	<b>367,478</b>	<b>332,288</b>	<b>330,560</b>	<b>353,381</b>	<b>378,357</b>	<b>399,698</b>

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

Estado de Resultados (Valores en miles)							
Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A.							
Valores en US\$	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Sep-21	Sep-22
Total Ingresos	207,540	238,197	214,515	184,271	234,907	163,873	270,988
Costo por venta de electricidad	(93,410)	(117,108)	(95,738)	(66,612)	(126,574)	(86,323)	(177,696)
<b>Utilidad bruta</b>	<b>114,130</b>	<b>121,089</b>	<b>118,777</b>	<b>117,659</b>	<b>108,333</b>	<b>77,550</b>	<b>93,292</b>
<b>Total gastos operativos</b>	<b>(54,085)</b>	<b>(56,296)</b>	<b>(54,026)</b>	<b>(54,058)</b>	<b>(49,732)</b>	<b>(34,724)</b>	<b>(41,176)</b>
Gastos operativos, generales y de mantenimiento	(35,391)	(37,091)	(34,087)	(32,439)	(31,730)	(21,443)	(25,774)
Depreciación y amortización	(18,694)	(19,205)	(19,939)	(21,619)	(18,002)	(13,281)	(15,402)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>60,045</b>	<b>64,793</b>	<b>64,751</b>	<b>63,601</b>	<b>58,601</b>	<b>42,826</b>	<b>52,116</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros</b>	<b>(4,505)</b>	<b>(4,299)</b>	<b>(4,940)</b>	<b>(7,258)</b>	<b>(14,928)</b>	<b>(13,450)</b>	<b>(1,554)</b>
Gastos de intereses - netos	(4,225)	(3,856)	(4,728)	(6,743)	(8,467)	(7,370)	(3,605)
Amortización del descuento de la deuda	(127)	(137)	(181)	(163)	(99)	(99)	-
Otros ingresos (gastos) - netos	74	100	(41)	(1,862)	(5,892)	(5,259)	3,513
Ganancias (pérdidas) de cambio - netas	(227)	(406)	10	1,510	(470)	(722)	(1,462)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>55,540</b>	<b>60,494</b>	<b>59,811</b>	<b>56,343</b>	<b>43,673</b>	<b>29,376</b>	<b>50,562</b>
Impuesto sobre la renta	(14,881)	(15,148)	(16,068)	(17,843)	(10,567)	(6,413)	(9,003)
<b>Utilidad (Pérdida) neta del periodo</b>	<b>40,659</b>	<b>45,346</b>	<b>43,743</b>	<b>38,500</b>	<b>33,106</b>	<b>22,963</b>	<b>41,559</b>

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



Indicadores Financieros (valores en miles)							
Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A.							
Valores en US\$	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Sep-21	Sep-22
<b>Cobertura</b>							
EBIT, (12 meses)	60,045	64,793	64,751	63,601	58,601	42,826	67,891
Depreciación + Amortización, (12 meses)	18,694	19,206	20,077	19,276	18,002	13,280	22,858
EBITDA, (12 meses)	78,739	83,999	84,828	82,877	76,603	56,106	90,749
Gastos Financieros	4,225	3,856	4,728	6,743	8,467	7,370	3,605
Deuda Financiera	95,896	96,209	96,631	97,393	98,615	142,160	127,572
EBITDA/Gastos Financieros	18.64	21.78	17.94	12.29	9.05	7.61	25.17
EBITDA / Deuda Financiera	0.82	0.87	0.88	0.85	0.78	0.39	0.71
<b>Solvencia</b>							
Pasivos Corrientes / Total Pasivos	0.15	0.20	0.15	0.17	0.16	0.27	0.22
Pasivos no Corrientes / Total Pasivos	0.85	0.80	0.85	0.83	0.84	0.73	0.78
Deuda Financiera / Total Pasivos	0.77	0.73	0.78	0.78	0.71	0.89	0.89
Total Pasivos / Patrimonio (veces)	0.57	0.56	0.59	0.61	0.65	0.74	0.56
Total Pasivos / Total Activos, (veces)	0.36	0.36	0.37	0.38	0.39	0.42	0.36
<b>Liquidez</b>							
Razón de liquidez (veces)	6.73	5.87	6.67	5.75	4.99	3.01	5.21
Prueba Acida (veces)	5.61	5.00	5.55	4.82	3.95	2.30	4.17
Capital de Trabajo, (miles)	105,242	126,030	104,196	99,236	87,685	87,569	133,727
<b>Rentabilidad</b>							
ROAA	11.8%	12.3%	13.2%	11.6%	9.4%	6.1%	13.3%
ROEE	18.5%	19.2%	21.0%	18.8%	15.4%	10.5%	21.8%
Margen bruto	55.0%	50.8%	55.4%	63.9%	46.1%	47.3%	34.4%
Margen Operativo	28.9%	27.2%	30.2%	34.5%	24.9%	26.1%	19.2%
Margen neto	19.6%	19.0%	20.4%	20.9%	14.1%	14.0%	15.3%

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

#### Nota sobre información empleada para el análisis

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