

INFORME TRIMESTRAL

Período: Julio - septiembre 2023



Representante de Masa de Obligacionistas

Calle Pablo Casals No.9, Ensanche Piantini

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



Emisor: Empresa Generadora de Electricidad ITABO

Número de Registro SIMV como Emisor: SVEV-007

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

Registro Nacional de Contribuyente 1-01-82350-1

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

Contenido

a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.	4
b) Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.	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.	5
f) Nivel de liquidez con que cuenta el Emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.	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**.

SIVEM-150 Empresa Generadora de Electricidad ITABO/ 30 de octubre 2023, Inf. Repr. Oblig.
Septiembre 2023

Bonos Locales emitidos por: **EGE ITABO**
Confirmación de intereses

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

Tramo:		I Emisión: SIVEM-150					
CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago Actual	Monto US\$	Base	Días	Tasa	Total de Intereses
DO2006901311	8-Jun-23	8-Sep-23	40,000,000.00	365	92	5.65%	569,644
							569,643.84

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

Bonos Locales emitidos por: **EGE ITABO**
Confirmación de intereses

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

Tramo:		I Emisión: SIVEM-150					
CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago Actual	Monto US\$	Base	Días	Tasa	Total de Intereses
DO2006901311	27-Apr-23	27-Jul-23	20,000,000.00	365	91	5.15%	256,795
							256,794.52

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

Bonos Locales emitidos por: **EGE ITABO**
Confirmación de intereses

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

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-May-23	23-Aug-23	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:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Tercera Emisión: 40,000,000 bonos corporativos garantizados, con valor unitario de un dólar estadounidense (US\$1.00), equivalente a

cuarenta millones de dólares de los Estados Unidos de América 00/100 (US\$40,000,000.00).

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

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

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

		Calificación de riesgo Pacific Credit Rating	
		Enero 2023	Junio 2023
Solvencia Financiera		DoAA-	DoAA-
Bonos Corporativos		DoAA-	DoAA-
Perspectiva		Estable	Estable

		Calificación de Riesgo – Feller	
		Febrero 2023	Julio 2023
Solvencia		A+	A+
Perspectivas		Estables	Estables

Ver **anexo** calificaciones más reciente.

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

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

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

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

Anualmente:

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

Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior:

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

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

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

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

No aplica este punto para el trimestre en cuestión. El Presente Programa de Emisiones contempla la opción de rendición anticipada de

conformidad a la sección 2.5 del Prospecto de Emisión, la cual es permitida a partir de vencido el quinto año desde la Fecha de Emisión.

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

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

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

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

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

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

q) Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del Emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento 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 2022**, no tienen salvedades.

2.- En fecha veinticuatro (24) de abril del año dos mil veintitrés (2023), a través de comunicaciones y publicación en los periódicos El Caribe y Listín Diario, Empresa Generadora de Electricidad Itabo, S.A., convocó a sus accionistas para la celebración de su Junta General Ordinaria Anual de Accionistas, que tendría lugar el día martes que contaremos a nueve (9) del mes de mayo del año dos mil veintitrés (2023), a las nueve horas y treinta minutos de la mañana (9:30 a.m.), en su domicilio social, en la calle Rafael Augusto Sánchez No. 86, Ensanche Piantini, Roble Corporate Center, Piso 5, de la ciudad de Santo Domingo, Distrito Nacional, República Dominicana.

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS

Representante de Masas de Obligacionistas

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

Comité No. 38/2023

Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre 2022

Fecha de comité: 27 de junio 2023

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Eléctrico, República Dominicana

Equipo de Análisis

Eddy A. Fernández
Analista de Riesgo
efernandez@ratingspcr.com

José Ponce
Analista Principal
jponce@ratingspcr.com

(809) 373-8635

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

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

Significado de la calificación

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

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

Información Regulatoria

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

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

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

Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, PCR decidió mantener las calificaciones de **doAA-** a la **solvencia financiera** y de **doAA-** a los **bonos corporativos** de **EGE ITABO, S.A.**, con perspectiva "**estable**" con cifras al 31 de diciembre 2022. La decisión se fundamenta en los buenos niveles operativos de generación de ingresos concentrados en los contratos PPA's con las distribuidoras (EDE's), así como, los niveles mantenidos en las ventas en el mercado ocasional, la venta de cenizas y carbón, con una favorable optimización de los costos ante el crecimiento de las operaciones, resaltando la buena administración de los activos de equipos de generación. Tomando en cuenta una adecuada cobertura sobre los gastos financieros y el servicio de la deuda, considerando la gestión a través de la administración de AES Corporation. Por último, se considera la trayectoria del Grupo Linda como nuevo accionista de EGE ITABO, fortaleciendo de este modo el intercambio de buenas prácticas empresariales para la continuación de las estrategias trazadas.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

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

Recuperación de las Ventas de Electricidad. A diciembre 2022, los ingresos por venta de electricidad mejoraron en un (+48.3%), en comparación al periodo anterior, seguido a marzo 2023 con un (+6.1%), como resultado de los ingresos por ventas de

generación eléctrica provenientes principalmente de los contratos PPAs con las distribuidoras de electricidad y FALCONDO; y en menor proporción por venta de electricidad en el mercado Spot (neto) que reflejaron una mejora en +1.9x. 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 en la facturación de energía en diciembre de 2022 en comparación con su año inmediato anterior, EGE ITABO resaltó cumplimiento de sus obligaciones financieras contraídas y un bajo endeudamiento. La métrica de endeudamiento patrimonial presenta una mejora durante diciembre 2022 ubicándose situó en 0.55x menor con relación a diciembre 2021, mostrando un bajo uso de financiamiento alternativos para la continuidad de sus operaciones. Seguido de lo anterior, para marzo 2023 el endeudamiento se mantuvo en 0.55x, menor con relación a marzo 2022, reflejando una similitud con relación a diciembre y manteniendo niveles de endeudamiento bajos, en conclusión, se observan buenos niveles de solvencia.

Adecuadas métricas de rentabilidad. Para diciembre 2022, se observó recuperaciones en los indicadores de rentabilidad, ya que los ingresos por ventas de electricidad mostraron una recuperación importante (+48.3%), a pesar de un incremento en sus costos de generación (+93.1%) y gastos operativos (+3.5%), lo que generó que su utilidad se situara en USD\$50.2 millones, menor a su año inmediato anterior. A pesar de la disminución en el resultado operativo, como consecuencia de la disminución de los costos financieros se reflejaron en un alza en la utilidad del periodo por USD\$5.4 millones (+16.2%). Por lo que, a diciembre 2022 el ROA y ROE se situaron en 11.0% y 17.0% mostrando un incremento con el periodo anterior, mientras que, a marzo 2023, debido a la reducción en el resultado, se observó una disminución en la utilidad del periodo (-57.7%). No obstante, que al primer trimestre de 2023 el ROA y ROE anualizados se situaron en 9.2% y 14.8% mostrando un leve incremento con el periodo (marzo 2022: ROAA 9.0% y ROAE 14.7%) derivado a una leve disminución del total de los activos a marzo 2023 (-3.6%) y un leve aumento del patrimonio (+3.1%). 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\$70.9 millones, para una desmejora en comparación al periodo anterior; a pesar de la baja, los gastos financieros totalizaron US\$4.3 millones; dando como resultado un indicador de cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) de 16.4x; superior al periodo anterior diciembre 2021. Esta cobertura holgada se debe a que se han reestructurado las deudas que posee la empresa, ya que en enero y febrero se realizaron emisiones de bonos corporativos por US\$20.00 y US\$40.00 millones, a una tasa de interés de un 5.15%, con vigencia de 10 años. Los fondos recibidos con estas dos emisiones de bonos locales fueron utilizados para el pago del préstamo sindicalizado por un monto \$ 59.90 millones; por otro lado, a marzo 2023 el EBITDA anualizado desmejoró con relación a marzo 2022, pero los gastos financieros alcanzaron el monto de US\$910 miles disminuyendo considerablemente y ubicando la cobertura sobre gastos financieros anualizada en 16.3x, superior a marzo 2022, 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 período de análisis han mejorado, favorecidos por la mejora en la generación de ingresos y el margen operativo, así como la estructura de la deuda con la colocación de bonos.

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

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

Factores Clave

Los factores que podrían mejorar la calificación pueden ser:

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

Los factores que podrían desmejorar la calificación pueden ser:

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

Limitaciones a la calificación

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

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

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la calificación

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

Hechos de Importancia

- En 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**Panorama Nacional**

Durante el segundo semestre del 2022, la economía dominicana presento 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 5.5% en enero-noviembre de 2022. El (IMAE) registró una expansión interanual de 2.9% en el mes de noviembre, inferior al 3.8% observado a octubre. Asimismo, las cuentas externas mantuvieron una evolución positiva, en reflejo del buen desempeño de las exportaciones y remesas familiares.

El incremento acumulado de la economía dominicana en los primeros once meses se ha logrado en el contexto de una adecuada coordinación de política monetaria y fiscal ante los riesgos derivados del entorno internacional. Asimismo, en el ámbito doméstico las perspectivas se mantienen positivas, pronosticándose una expansión del Producto Interno Bruto (PIB) de 5.0 %, una tasa cercana al potencial.

El Banco Central de la República Dominicana (BCRD) de enero a noviembre del 2022, procedió a aumentar en diferentes escalas la tasa de política monetaria (TPM) de 4.50% a 8.50%. 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 8.50% a la fecha de noviembre 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.

Tasa de política Monetaria	
Ene	4.50%
Feb	5.00%
Mar	5.00%
Abr	5.50%
May	5.50%
Jun	6.50%
Jul	7.25%
Agos	7.75%
Sept	8.00%
Oct	8.25%
Nov.	8.50%
Dic.	8.50%

El comportamiento de la actividad económica dominicana durante el período enero-noviembre de 2022 está sustentado principalmente por los sectores que evidenciaron mayores tasas de crecimiento en su valor agregado real, entre los cuales se encuentran: hoteles, bares y restaurantes (25.2%), salud (11.0%), otras actividades de servicios (8.3%), manufactura de zonas francas (5.9%), administración pública (7.8%), transporte y almacenamiento (6.7%), comercio (5.5%), energía y agua (4.1%), servicios financieros (5.6%), entre otras.

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 meses de 2022 hasta situarse en 6.8% en noviembre. La inflación subyacente, que excluye el comportamiento de los componentes más volátiles de la canasta, ascendió a 6.59% 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 segundo semestre 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 cuanto al sector externo, este exhibe un comportamiento favorable sostenido, a pesar de las condiciones adversas persistentes en el entorno internacional. Por una parte, las exportaciones totales de bienes durante el segundo semestre de 2022 presentaron un crecimiento de +14% respecto al mismo período de 2021. Este incremento se explica por el desempeño de las exportaciones de zonas francas (RD\$8,009.8 millones), impulsadas por las manufacturas de equipos médicos y quirúrgicos, confecciones textiles. Las exportaciones totales RD\$14,950.2 millones, con ingresos por turismo por RD\$9,749.8 millones, y flujo de remesas por RD\$9,966.4 millones, además de una moderación en el ritmo de crecimiento de las importaciones.

INDICADORES			
	2021P	2022P	2023P
PIB Real (var%)	10.7%	5.5%	5.0%
PIB Nominal (var%)	19.6%	10.8%	9.2%
Inflación acumulada (IPC)	7.50%	4.96%	4.00%
Tipo de Cambio (var%)	1.27%	3.60%	4.00%
Tipo de cambio promedio (US\$)	57.30	59.36	61.74

Fuente: Panorama Macroeconómico 2021-2025 publicado por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo / **Elaboración:** PCR

Panorama Internacional

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más

del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Contexto Sistema

Origen del Sector Electricidad¹

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

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

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

y la administración y aplicación de los contratos de suministro de energía con los Productores Independientes de Electricidad (IPP).

Estructura

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

- **Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE)³:** Es la administradora de todas las empresas del sector energético donde el Estado Dominicano es propietario o socio mayoritario; también funciona como órgano gestor de la generación, distribución y transmisión de la energía eléctrica en la República Dominicana. Funge como intermediario en la formulación de contratos de compra y venta entre las distribuidoras y las generadoras eléctricas.
- Sin embargo, la administración de los contratos de compra venta de energía han sido transferidos por decisión gubernamental al Consejo Unificado de las Empresas Distribuidoras de Electricidad, el cual es el órgano de administración de las Empresas Distribuidoras, cuya denominación e integración fueron establecidas mediante el Decreto No. 342, Artículo 8, fecha dieciséis (16) del mes de agosto del año dos mil veinte (2020), y nombrados sus once (11) miembros según el Decreto No. 375-20, Artículo 1, de fecha veintiuno (21) del mes de agosto del año dos mil veinte (2020), quedando de esta forma reestructurado como **Consejo de Administración de las Empresas Distribuidoras en su condición de sociedades anónimas estatales.**
- **Comisión Nacional de Electricidad (CNE⁴):** 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 (SIE⁵):** 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 (MEM⁶):** 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.

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

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

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

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

Esquemas tarifarios

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

Cliente o usuario de servicio público de electricidad

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

Usuario no regulado

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

Normativa Vigente

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

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

Generación

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

Transmisión

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

Distribución⁸

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

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

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

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

UERS⁹

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

Análisis de la institución**Reseña¹⁰**

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

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

Gobierno Corporativo

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo de EGE-ITABO, la institución cuenta con un capital autorizado de la Compañía asciende a \$355.5 millones, compuesto por 56,355,556 acciones comunes con valor nominal de RD\$100 cada una, totalmente suscritas y pagadas. Las acciones que suscriban la CDE o quien las sustituya en virtud de leyes o reglas emanadas de los Poderes del Estado, serán acciones Clase A. Las acciones que suscriban la Sociedad Suscriptora, constituida por el Accionista Inversor 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).
Total	56,355,556	100.00%	

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

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

Consejo de Directores:

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

Según los Estatutos Sociales vigentes, la dirección administrativa de la compañía estará a cargo de un Consejo de Administración compuesto de por lo menos cinco (5) miembros, un Presidente, un Vicepresidente, un Secretario y dos vocales, todos 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.

⁹ Extraído de la página oficial de la UERS.

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

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

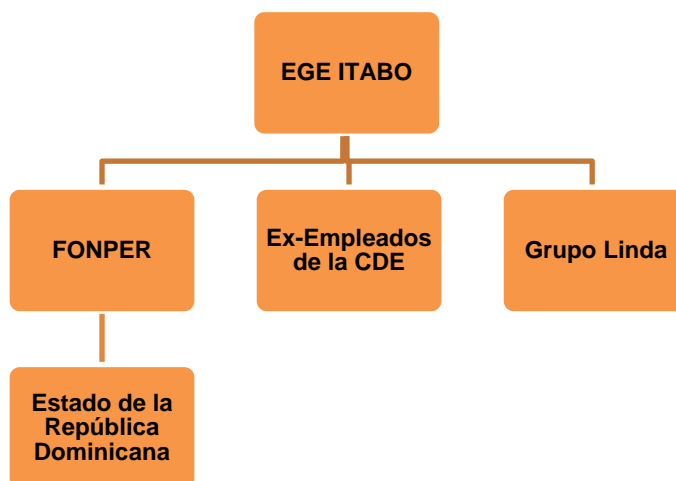
Responsabilidad Social

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

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

Grupo Económico

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

ESTRUCTURA DEL GRUPO ECONÓMICO

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

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

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

**GESTIÓN PATRIMONIAL
(DIVIDENDOS RECIBIDOS POR FONPER EN 2022)**

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

Fuente: Memoria anual FONPER, 2021 / Elaboración: PCR

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

Operaciones y Estrategias

Operaciones¹¹

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

Productos o Líneas de Negocio

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

Principales Clientes

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

Términos para considerar en los contratos PPAs:

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

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

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 PPA's en el 2023 con las distribuidoras que cubren 196 MW de la capacidad instalada. La alta gerencia proyecta condiciones favorables dado a que presentan una planta de generación base y un bajo costo variable, y por la posibilidad de que las distribuidoras convoquen a licitación pública dado a los vencimientos de contratos de otras generadoras de energía térmica.

Inversiones

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

Posición competitiva

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

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

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

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

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:

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

Activos

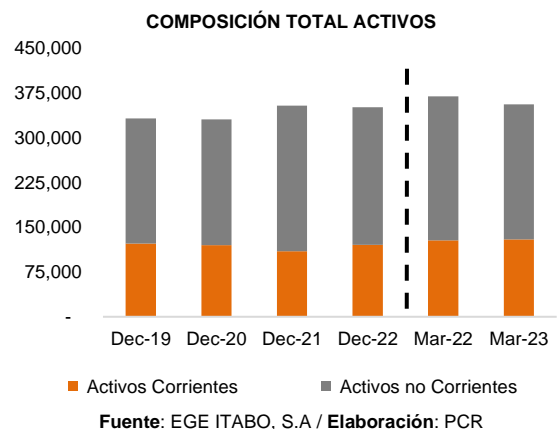
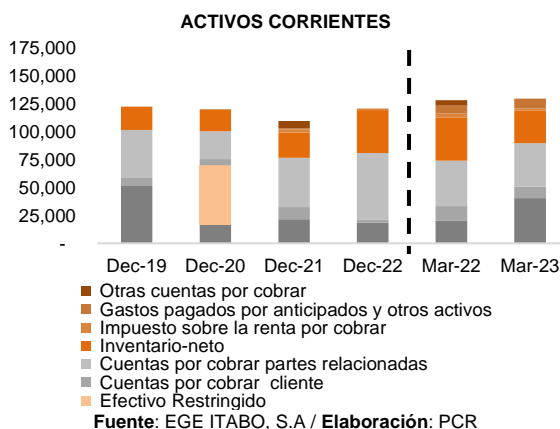
A diciembre 2022, el total activos de EGE ITABO fue de US\$351.1 millones, para un decremento de US\$2.2 millones (-0.6%), en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: US\$353.4 millones). Los activos no corrientes fueron de US\$230.4 millones y representan el 65.6% del total de activos; donde a la fecha de análisis se observó un leve decremento interanual de -5.5% con respecto a (diciembre de 2021: US\$243.7 millones). Esto como resultado de la reducción por retiros de equipos de generación por US\$10.3 millones, y otros retiros de Propiedad planta y equipos, ubicando esta partida en US\$225.1 millones, disminuyendo en US\$11.3 millones (-4.7%). En conclusión, la compañía ha incrementado la rotación de sus activos de equipos de generación, a pesar de lo mencionado, esto no ha afectado sus niveles de generación. La estructura de los activos de largo plazo estuvo representada en una mayor medida por propiedad, planta y equipo¹³ (99.4%) y otros activos (0.5%).

A diciembre 2022, los activos corrientes US\$120.7 millones, representan el 34.4% del total de activos y experimentó un incremento de US\$11.1 millones (+10.1%), derivado principalmente por el aumento en las operaciones de ventas de energía a empresas distribuidoras, la misma registró un balance de US\$60.0 millones en las transacciones con compañías relacionadas, con un alza de US\$15.9 millones (+36.3%), y en menor proporción como resultado del aumento en las ventas de carbón a empresas relacionadas, seguido de un incremento de US\$15.4 millones (+67.6%) ubicando el inventario del período en US\$38.2 millones, derivado a la adquisición en mayor medida de combustibles, y en una menor proporción en repuestos y otros materiales. En conclusión, la compañía ha incrementado sus niveles operativos para abastecer la demanda de sus clientes, generando mejoras en sus indicadores de operatividad.

Por otra parte, este incremento sucedió a pesar de las siguientes reducciones; cuentas por cobrar clientes en US\$8.4 millones (-76.9%) ubicando su balance en US\$2.5 millones, como resultado de una mejora en la rotación de la cartera manteniendo buenos niveles de recuperación, seguido de una reducción total en las otras cuentas por cobrar, una disminución en el efectivo por US\$3.0 millones (-14.1%) principalmente por la disminución de los saldos en dólares estadounidense, así como reducciones en el gastos pagado por anticipado (-62.9%) y el impuesto sobre la renta (-58.3%). En conclusión, estas reducciones son un resultado del aumento de la demanda de las distribuidoras con quienes las transacciones incrementaron en respuesta a dicha demanda, por lo que, estas reducciones no tienen un impacto negativo en la estructura de los activos.

A marzo 2023, el total de activos de US\$355.8 millones, para un decremento de US\$13.3 millones (-3.6%) con relación a marzo 2022; US\$369.1 millones. Los activos no corrientes se ubicaron en US\$226.2 millones, para un decremento de US\$14.6 millones (-6.1%), con una representación de los activos totales en 63.6%, la disminución fue producto de retiros realizados en el primer trimestre del año en activos o equipos de generación, aun así, la compañía fue capaz de mantener activos suficientes para sostener los niveles de operatividad y mantener una buena rentabilidad durante el período para abastecer la demanda de los clientes con los cuales mantiene contratos PPA's. Por otro lado, la estructura de los activos no corrientes es la siguiente; Propiedad planta y equipo con una participación de 99.5% y otros activos un 0.5%.

A marzo 2023, los activos corrientes se ubican en US\$129.6 millones, para un incremento de US\$1.3 millones (+1.0%), representando un 36.4% del total de los activos, este incremento es producto de mejoras en los niveles de recuperación de cartera y de las operaciones con las distribuidoras de energía del país, seguido de un aumento en los gastos pagados por anticipados por US\$1.8 millones (+26.5%) ubicando está en US\$8.6 millones; el alza se obtuvo a pesar de las disminuciones experimentadas en el inventario del período por US\$9.1 millones (-23.5%), cuentas por cobrar relacionadas en US\$2.1 millones (-5.0%) y cuentas por cobrar clientes en US\$2.8 millones (-21.3%), así como, reducciones en el impuesto sobre la renta por (-53.7%), otras cuentas por cobrar clientes (-100%). En conclusión, se observan reducciones significativas en las cuentas por cobrar clientes y relacionadas como resultado de una mayor rotación de la cartera, además del aumento en el efectivo reflejando buenos niveles de recuperabilidad.



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

Al 31 de diciembre del 2022, el efectivo y equivalente de efectivos de la entidad representa el 15.3% de los activos corrientes, colocándose en US\$18.5 millones (-14.1%) menor con relación a su período anterior (diciembre 2021; US\$21.6 millones), derivado de la reducción de los balances de la entidad mantenidos en moneda dólar estadounidense (US) el cuál a diciembre 2021 mantuvo US\$18.2 millones (-95.0%) y pasó a US\$904 mil para diciembre 2022, por otra parte, los balances mantenidos en pesos dominicanos (DOP) experimentaron un aumento de un +4.3x, cabe destacar que los saldos mantenidos en pesos dominicanos representan un 95.1% del total de efectivo, seguido de los saldos en dólares que representan un 4.9%. Se observa que el promedio mantenido en los últimos tres (3) años es de US\$40.7 millones, por lo que, el saldo actual se encuentra dentro de su promedio histórico y la exposición al tipo de cambio ha disminuido considerablemente.

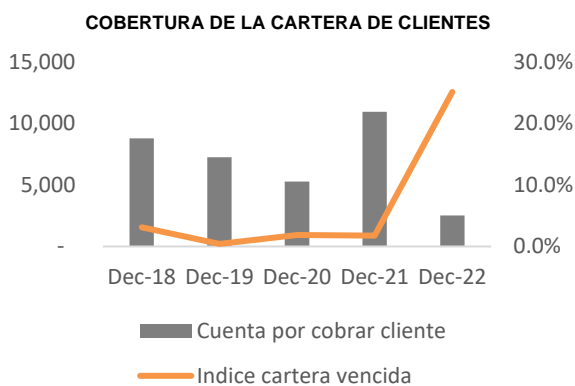
Mientras que, al 31 de marzo del 2023, el efectivo y equivalente de efectivo de la entidad representa el 31.3% de los activos corrientes, colocándose en US\$40.6 millones, mayor en US\$20.4 millones (+1.01x) con relación a marzo 2022 US\$20.2 millones, derivado del aumento de los saldos en pesos por US\$16.2 millones (+19.1x) ubicándose en US\$17.1 millones, en comparación con marzo 2022 (US\$852 miles), seguido del incremento de los saldos en dólares por US\$4.1 millones (+21.4%) ubicándose en US\$23.5 millones, en comparación a marzo 2022 (US\$19.3 millones), cabe destacar que estos representan un 57.9% y 42.1% respectivamente. En conclusión, la compañía al primer trimestre del año 2023 ha incrementado su exposición al riesgo de tipo de cambio en comparación al período anterior, sin embargo, el dólar es su moneda funcional derivado al sector, ya que los commodity son transados en dólares estadounidense, por lo que, se observa que la compañía mantiene niveles adecuados para lograr mantener la operatividad de sus operaciones.

Al 31 de diciembre del 2022, la entidad muestra balances por cobrar menor en US\$8.4 millones (-76.9%), ubicándose en US\$2.5 millones, con relación a diciembre del 2021 US\$10.9 millones, aunado a la reducción de las cuentas pendientes con los clientes transados en el mercado spot, mientras que las cuentas por cobrar con relacionadas creció en US\$15.9 millones (+36.3%), ubicándose en US\$60.0 millones, con relación a diciembre 2021 US\$44.0 millones, aunado al aumento de las operaciones con las distribuidoras (EDE's) el cual representa un 89.9% de la cartera, seguido de Falconbridge Dominicana, S.A. con un 2.0%, Refinería Dominicana de Petróleo con 2.1%, Cemex Dominicana, S.A. (0.7%), Argos Dominicana, S.A. (0.3%), y otros (4.6%). En conclusión, la compañía refleja una concentración de sus saldos con las distribuidoras locales EDE's, con las cuales la entidad mantiene contratos PPA's que aseguran la relación comercial de esta, además de ser considerada una relacionada.

Por su parte, al 31 de marzo del 2023, la entidad muestra balances por cobrar menor en US\$2.8 millones (-21.3%), ubicándose en US\$10.3 millones, con relación a marzo 2022 US\$13.1 millones, aunado a la mejora en la recuperación de los saldos pendientes mantenidos con clientes en el mercado spot, mientras que las cuentas por cobrar relacionada se ubicaron en US\$38.9 millones, menor en US\$2.1 millones (-5.0%), con relación a marzo 2022 US\$40.9 millones, aunado a la reducción de las cuentas pendientes con las distribuidoras (EDE's) el cual representa hasta un 93.8% de la cartera, seguido de La Fabril C. por A. con un 3.7% y Transagrícolas con un 2.4%. Cabe destacar que el saldo total pendiente por cobrar es de US\$49.2 millones, distribuido en ventas facturadas (US\$25.5 millones), no facturadas (US\$23.7 millones) y otras cuentas por cobrar en US\$116.7 mil, siendo los más importantes los clientes resaltados. En conclusión, la compañía ha mostrado buenos niveles de recuperabilidad de los saldos.

A diciembre 2022, La cobertura de la cartera por provisión de está es 25.1% ubicándose en -US\$66 miles (-1.3x) balance menor con relación a diciembre 2021 -US\$192 miles, pero la cobertura a diciembre 2021 se colocó en 1.7% siendo esta menor con relación a diciembre 2022, derivado de que las cuentas por cobrar disminuyeron en (-76.9%) provocando una mejora de la cobertura, Cabe destacar que la industria en la que se encuentra la compañía y, los contratos suscritos con los clientes mitigan el riesgo. Es importante resaltar, que el año 2019 fue atípico con relación a los niveles históricos de cobertura de la cartera, y que a partir del año 2020 la entidad ha logrado mejorar este indicador. En conclusión, la compañía ha mejorado sus niveles de cobertura según sus provisiones de forma significativo siendo estos adecuados a la fecha de análisis.

Mientras, a marzo 2023, La cobertura de la cartera por provisión de está es 1.3% ubicándose en -US\$137.1 miles, derivado de que las cuentas por cobrar disminuyeron en (-21.3%) provocando una mejora de la cobertura, Cabe destacar que la industria en la que se encuentra la compañía y, los contratos suscritos con los clientes mitigan el riesgo. Es importante resaltar, que el año 2019 fue atípico con relación a los niveles históricos de cobertura de la cartera, y que a partir del año 2020 la entidad ha logrado mejorar este indicador. En conclusión, la compañía ha mejorado sus niveles de cobertura según sus provisiones de forma significativo siendo estos adecuados a la fecha de análisis.



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

A diciembre 2022, La calidad crediticia de la cartera mantiene niveles adecuados y estables, ya que mantiene saldos en la cartera no vencida por US\$2.4 millones disminuyendo en (-78.2%) con relación a diciembre 2021 US\$10.9 millones, aunado a la mejora de la recuperabilidad de la cartera, a pesar de lo antes mencionado, la compañía reflejó un mayor balance en el tramo de morosidad de 91+ por US\$64 miles, ubicando la totalidad de esta en US\$132 miles. Por otra parte, la entidad disminuye sus saldos en los tramos de morosidad de 31 a 60 días disminuyendo en su totalidad, ubicando el índice de morosidad en 0.07 veces a la fecha de análisis, reflejando una desmejora con relación a diciembre 2021 (0.01 veces), ya que incrementó un 0.06 veces, no obstante, los valores no son cercanos a 1, por lo que, se observa un adecuado control sobre la morosidad. En conclusión, la institución ha logrado mantener sus buenos niveles de calidad de cartera, a pesar del leve aumento de la morosidad, que no es significativo ni impacta de forma negativa la cartera.

Por su parte, a marzo 2023, La calidad crediticia de la cartera mantiene niveles adecuados y estables, ya que mantiene saldos en la cartera no vencida por US\$20.1 millones, aunado a la mejora de la recuperabilidad de la cartera, a pesar de lo antes mencionado, la compañía reflejó un mayor balance en el tramo de morosidad de 91+ por US\$64 miles ubicando la totalidad de esta en US\$132 miles, por otra parte, la entidad refleja saldos en los tramos de morosidad de 31 a 60 días en US\$28.1 miles, ubicando el índice de morosidad en 0.12x a la fecha de análisis. En conclusión, la institución ha logrado mantener sus buenos niveles de calidad de cartera, a pesar del aumento de la morosidad, que no es significativo ni impacta de forma negativa la cartera.

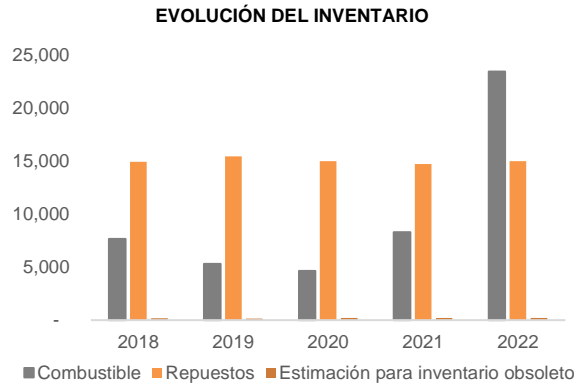
Al 31 de diciembre 2022, las cuentas por cobrar con relacionadas reflejan un incremento de sus operaciones con sus proveedores, en especial, con empresas relacionadas que participan en el sector, colocándose en US\$60.0 millones (+36.3%) con relación a diciembre 2021 US\$44.0 millones, derivado al aumento de las operaciones con la relacionadas; empresas de distribución y La Fabril, C por A en 36.1% y 60.2% respectivamente. En conclusión, la compañía refleja la capacidad para abastecer la demanda de sus principales clientes, a pesar de los retiros realizados de los activos en equipos para generación, por lo que, se observa una buena capacidad para generar rentabilidad y la recuperabilidad de las cuentas pendientes es adecuada.

Mientras que, al 31 de marzo 2023, las cuentas por cobrar con relacionadas reflejan una reducción de sus operaciones con sus proveedores, en especial, con empresas relacionadas que participan en el sector, colocándose en US\$38.9 millones, menor en US\$2.1 millones (-5.0%) con relación a diciembre 2021 US\$44.0 millones, derivado a la disminución de las operaciones con la relacionadas. En conclusión, la compañía refleja la capacidad para abastecer la demanda de sus principales clientes, a pesar de los retiros realizados de los activos en equipos para generación, por lo que, se observa una buena capacidad para generar rentabilidad y la recuperabilidad de las cuentas pendientes es adecuada.

Al 31 de diciembre del 2022, el inventario de la entidad se colocó en US\$38.2 millones mayor en US\$15.4 millones (+67.6%) con relación a diciembre 2021 US\$22.8 millones, derivado al aumento de combustibles por US\$15.1 millones (+1.8x), a su vez, el costo asociado al consumo de combustible fue de US\$182.1 millones mayor con relación a diciembre 2021 US\$85.6 millones, seguido de repuestos y otras partes por US\$284 mil (+1.9%) cuyo costos asociados fue de US\$2.4 millones menor con relación a diciembre 2021 US\$2.5 millones, cabe destacar que estas cuentas representan un 61.3% y un 39.2% respectivamente. La estimación para inventario obsoleto se ubicó en US\$217 mil, mayor en US\$16 mil (+8.0%) con relación a diciembre 2021, derivado a que durante el 2022 se registraron ajustes por US\$0.1 millones correspondientes a deterioro de inventario. En conclusión, la compañía ha requerido mayores suministros de combustibles para mantener sus niveles de operatividad y cubrir la demanda del mercado y sus clientes.

Por último, al 31 de marzo del 2023, el inventario de la entidad se colocó en US\$29.4 millones menor en US\$9.1 millones (-23.5%) con relación a marzo 2022 US\$38.5 millones, derivado a la disminución de combustibles, seguido de la reducción en repuestos y otras partes. En conclusión, la compañía ha reducido los suministros de combustibles, sin embargo, esto no ha

afectado sus niveles de operatividad de manera significativa, además de que la compañía plantea incrementar sus niveles de producción.



Al 31 de diciembre del 2022, la propiedad planta y equipo se colocó en US\$229.4 millones menor en US\$11.3 millones (-4.7%) con relación a diciembre 2021 US\$240.7 millones, derivado a los retiros realizados por la institución en este período de equipos de generación por US\$10.3 millones, edificaciones por US\$122 miles y, vehículos US\$46 mil, a pesar de las adiciones por activos de generación en US\$366 miles. Cabe destacar que los activos de generación más importante son; una planta fotovoltaica de energía solar y dos microturbinas hidráulicas, además de que la entidad cuenta con un muelle de descarga 580 Mts de longitud para la recepción de carbón, planta de tratamiento de agua y depósitos de cenizas, dos turbinas a vapor, una turbina de fuel oil.

La composición de esta partida corresponde a; Terreno US\$15.1 millones, Edificios por US\$25.8 millones, Activos de generación eléctrica US\$182.3 millones, Equipos de oficina y otros US\$1.4 millones, Vehículos US\$103 mil, obras en proceso US\$16.0 millones. En conclusión, la entidad mantiene obras en proceso de construcción para mejorar la producción de sus plantas (activos de generación eléctricas), las cuales como podemos observar constituya las adiciones del período, para mantener o mejorar su operatividad.

Al 31 de marzo del 2023, la propiedad planta y equipo se colocó en US\$225.1 millones menor en US\$12.7 millones (-5.3%) con relación a marzo 2022 US\$237.8 millones, derivado a los retiros realizados por la institución en este período de equipos de generación, edificaciones y, vehículos, a pesar de las adiciones realizadas. Cabe destacar que los activos de generación más importante son; Una planta fotovoltaica de energía solar y dos microturbinas hidráulicas, además de que la entidad cuenta con un muelle de descarga 580 Mts de longitud para la recepción de carbón, planta de tratamiento de agua y depósitos de cenizas, dos turbinas a vapor, una turbina de fuel oil.

Pasivos

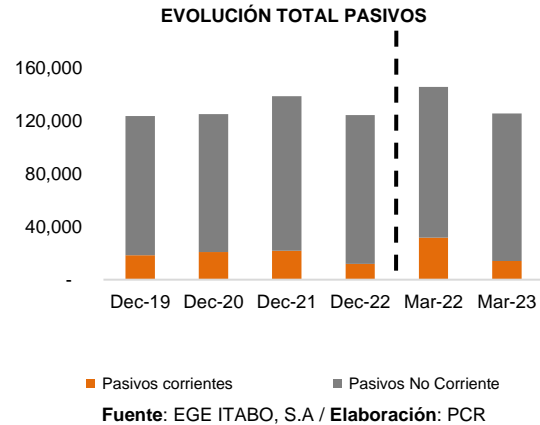
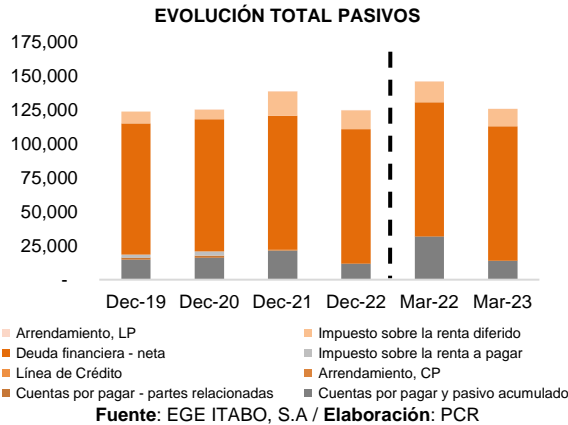
Al 31 de diciembre 2022, los pasivos totalizaron US\$124.6 millones, para un decremento de US\$14.2 millones (-10.2%), en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: US\$138.8 millones). Los pasivos corrientes fueron de US\$11.9 millones, (-45.7%), representando el 9.6% de los pasivos totales. Esta disminución se debe a los pagos realizados por los compromisos de: cuentas por pagar y pasivos acumulados con un 99.0%. En conclusión, la compañía ha pagado sus obligaciones por compra de electricidad y combustibles.

En cuanto a los pasivos no corrientes, a diciembre 2022, sumaron US\$112.7 millones, con una ligera disminución de US\$4.2 millones (-3.7%), en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: 116.8 millones); representando el 90.4% de los pasivos totales. La composición de los pasivos de largo plazo estuvo concentrada en deudas financieras netas, que representa un 87.6% de los pasivos no corrientes y el 79.2% del total de los pasivos, debido a préstamos por pagar y bonos locales, es importante destacar que los prestamos son con pago a vencimiento con pagos de intereses trimestrales; impuestos sobre la renta por pagar diferido (14.0%) y el arrendamiento a largo plazo.

Mientras que, al 31 de marzo 2023, los pasivos totalizaron US\$125.6 millones, para un decremento de US\$20.3 millones (-13.9%), en comparación al periodo anterior (marzo 2022: US\$145.9 millones). Los pasivos corrientes fueron de US\$14.1 millones, (-55.9%), representando el 11.2% de los pasivos totales. Esta disminución se debe a los pagos realizados por los compromisos de: cuentas por pagar y pasivos acumulados con un 99.0%. En conclusión, la compañía ha pagado sus obligaciones por compra de electricidad y combustibles.

En cuanto a los pasivos no corrientes, a marzo 2023, sumaron US\$111.6 millones, con una ligera disminución de US\$2.5 millones (-2.2%), en comparación al periodo anterior (marzo 2022: 114.0 millones); representando el 88.8% de los pasivos totales. La composición de los pasivos de largo plazo estuvo concentrada en deudas financieras netas, que representa un 88.5% de los pasivos no corrientes y el 78.6% 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 (11.4%) y el arrendamiento a largo plazo.



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

Al 31 de diciembre del 2022, las cuentas por pagar se colocaron en US\$11.8 millones, menor en US\$9.5 millones (-44.7%) con relación con diciembre 2021 US\$21.3 millones, derivado a los pagos realizados por conceptos de compras de energía en el mercado spot y combustible a proveedores tales como EGE-Haina, Empresa de generación Hidroeléctrica, Empresa de transmisión eléctrica dominicana, además de la suscripción de un nuevo contrato con AES Panamá Generation Holdings, S.R.L. para adquirir los servicios de tipo financiero, administrativos, administración de riesgo, tecnológicos, entre otros. Además de lo antes mencionado se observan aumentos de las obligaciones con proveedores locales (+22.6%) e Internacionales (+92.4%), incentivo por desempeño (+17.3%), otros impuestos (+31.5%) e intereses por pagar en (+87.7%).

Las cuentas por pagar con relacionadas experimentaron una reducción de 100% totalizando en US\$0 mil en relación con el periodo anterior diciembre 2021 US\$488 miles, dejando de mantener obligaciones con New Caribbean Investment, S.R.L. En conclusión, la entidad muestra una mejor solidez en comparación a períodos anteriores, manteniendo relaciones comerciales con relacionadas que puede incrementar sus márgenes de ganancias y necesitando menos de los proveedores de servicios de asistencia, arrendamiento, y administrativos.

Liquidez y Flujo de Efectivo

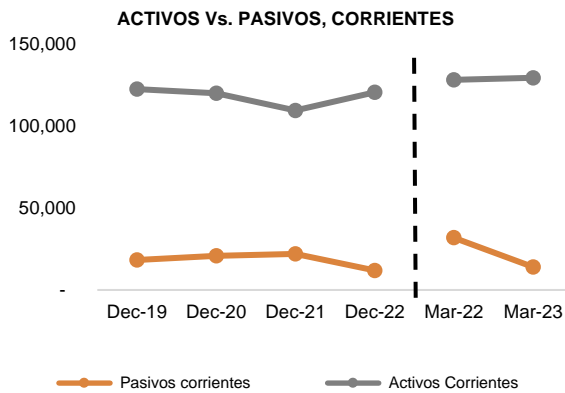
Al 31 de diciembre 2022, los activos corrientes representan el 34.4% de los activos totales, situándose en US\$120.7 millones (+10.1%), aunado al aumento por US\$15.9 Millones a la cuenta por cobrar relacionada, provocado por el incremento de las operaciones con asociadas, así como un incremento del saldo en efectivo, como resultado de la operatividad de la compañía y sus ingresos percibidos. Por su parte, los pasivos corrientes representan el 9.6%, totalizando US\$11.9 millones, presentando un decremento interanual de US\$10.0 millones (-45.7%), en comparación del mismo mes del año anterior (diciembre 2021: US\$21.9 millones), como resultado principal de la reducción en la línea crédito en un 100% y la reducción de los saldos por conceptos de compra de energía y combustible pendientes.

A diciembre de 2022, la liquidez general del emisor se ubicó en 10.1x superior al periodo anterior (diciembre 2021: 5.0x); debido a que los activos corrientes son mayores que los pasivos. En ese mismo orden, el ratio de liquidez ácida aumento al pasar de 4.0x a 6.9 veces, mientras que, el capital de trabajo registró un aumento significativo y se situó en US\$108.8 millones, para un incremento de US\$21.1 millones (+24.1%), superior a su año inmediato anterior (diciembre 2021: US\$87.7 millones). En conclusión, la muestra que cuenta con la capacidad suficiente para poder cumplir con sus obligaciones de corto plazo, con holgados niveles.

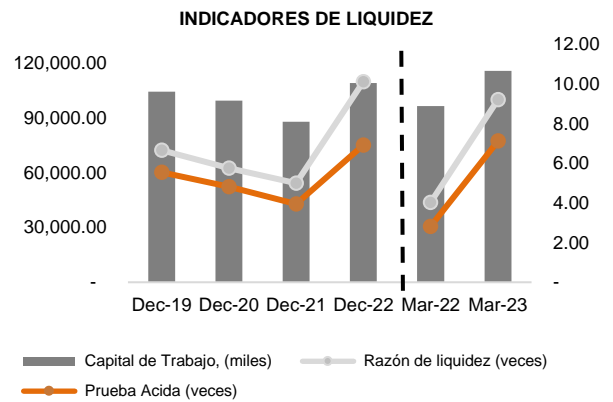
Mientras que, al 31 de marzo 2023, los activos corrientes representan el 36.4% de los activos totales, situándose en US\$129.6 millones (+1%), aunado al aumento por US\$20.4 Millones a la disponibilidad de efectivo de la compañía, a pesar de la reducción en el inventario por US\$9.1 millones (-23.5%) y en cuentas por cobrar clientes US\$2.8 millones (-21.3%), seguido de las cuentas por cobrar relacionada US\$2.1 millones (-5.0%). Por su parte, los pasivos corrientes representan el 11.2%, totalizando US\$14.1 millones, presentando un decremento interanual de US\$17.9 millones (-55.9%), en comparación del mismo mes del año anterior (marzo 2022: US\$31.9 millones), como resultado principal de la reducción en la línea crédito en un 100% y la reducción de los saldos por conceptos de compra de energía y combustible pendientes.

Por lo que, a marzo de 2023, la liquidez general del emisor se ubicó en 9.2x superior al periodo anterior (marzo 2022: 5.2x); debido a que los activos corrientes son mayores que los pasivos. En ese mismo orden, el ratio de liquidez ácida aumento al pasar de 2.8x a 7.1x y el capital de trabajo registró un aumento significativo y se situó en US\$115.5 millones, para un

incremento de US\$19.2 millones (+19.9%); superior a su año inmediato anterior (marzo 2022: US\$93.3 millones). En conclusión, la empresa muestra que cuenta con la capacidad suficiente para poder cumplir con sus obligaciones de corto plazo.



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



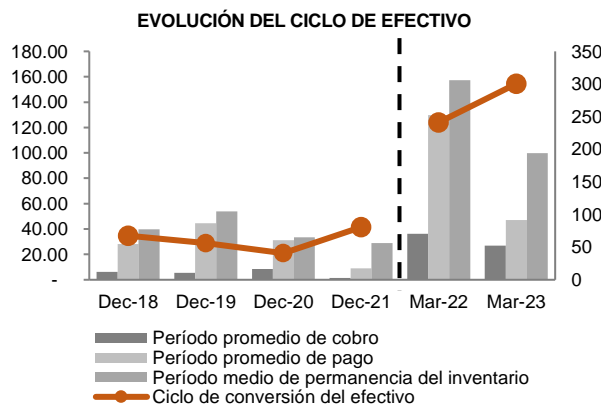
Fuente: EGE ITABO, S.A / Elaboración: PCR

Ciclo de Conversión de efectivo

Respecto al ciclo de conversión del efectivo, este se situó en 42 días demostrando una desmejora en comparación a lo registrado al período anterior (diciembre 2021: 21 días). Esto se debe principalmente como resultado de una reducción en el período promedio de pago, el cual se ubicó en 17 días en comparación del año anterior (diciembre 2021: 60 días), reflejando como anteriormente la institución cobraba sus cuentas mucho antes de pagar sus obligaciones, dicho comportamiento varió con relación al período de comparación, ya que ahora tarda menos en pagar sus obligaciones, esto a pesar de que el período promedio de cobro mejoró considerablemente ubicándose en 3 días, menor con relación a diciembre 2021; 17 días, mientras su período medio de permanencia del inventario disminuyó ubicándose en 56 días (diciembre 2021; 65 días).

Respecto al ciclo de conversión del efectivo, este se situó en 154 días, demostrando una desmejora en comparación a lo registrado al período anterior (marzo 2022: 124 días). Esto se debe principalmente como resultado de una reducción en el período promedio de pago, el cual se ubicó en 92 días en comparación del año anterior (marzo 2022: 252 días), reflejando como anteriormente la institución cobraba sus cuentas mucho antes de pagar sus obligaciones, dicho comportamiento varió con relación al período de comparación, ya que ahora tarda menos en pagar sus obligaciones, esto a pesar de que el período promedio de cobro mejoró considerablemente ubicándose en 52 días, menor con relación a marzo 2022; 70 días, mientras su período medio de permanencia del inventario disminuyó ubicándose en 194 días (marzo 2022; 305 días).

Es importante resaltar, que el período correspondiente a diciembre 2022 fue un período atípico con relación a la media histórica de la institución, ya que el promedio de los días de pagos de la institución es 60.4 días y que a la fecha de diciembre 2022 se refleja una reducción hasta ubicarse en 17 días, reflejando niveles debajo a su histórico, mientras que los días de cobros mantienen un promedio de 13.6 días ubicando de esta manera el indicador por debajo del histórico por igual (3 días), a pesar de incremento de las obligaciones con proveedores locales e internacionales, provocando que dicho indicador sea más sensible a la fecha de análisis.



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

Estado de Flujo de Efectivo

Al 31 de diciembre del 2022, la entidad muestra un flujo de caja operativo positivo y adecuado mostrando a su vez una mejora considerable ubicándose en US\$34.2 millones, mayor por US\$13.8 en relación con el período anterior diciembre 2021 US\$20.4 millones, derivado del aumento en la utilidad del período en un +16.2%, lo que ha provocado que a pesar de las disminuciones en los cobros de cuentas pendientes a clientes (-2.0x), en los pagos realizados a proveedores (-1.7x), otras partidas a considerar son los impuestos pagados (-49.9%) y el decremento de los intereses financieros (-33.9%), además del incremento en el inventario por +3.6x. Por otro lado, las actividades de financiamiento reflejaron un resultado de US\$27.4 millones (-25.8%) en comparación a diciembre 2021 -US\$36.9 millones, aunado a que a la fecha de análisis se han pagado dividendos y se han pagado los préstamos por US\$5.9 millones y la emisión de bonos locales US\$ 60.0 millones. Además, del pago arrendamientos financieros por US\$124 miles. Por último, las actividades de inversión presentaron disminuciones por (-1.5x) al ubicarse en US\$ -9.8 millones con relación a diciembre 2021 US\$21.2 millones, resultado de la disminución total del efectivo restringido.

Al 31 de marzo del 2023, la entidad muestra un flujo de caja operativo positivo y adecuado mostrando a su vez una mejora considerable ubicándose en US\$24.1 millones, mayor por US\$21.9 millones en relación con el período anterior marzo 2022 US\$2.1 millones, derivado a los saldos recuperados provenientes de las relacionadas y el efecto de la rotación del inventario del trimestre, lo que ha provocado que a pesar de la disminución en la utilidad de (-57.7). Por otro lado, las actividades de financiamiento reflejaron un resultado de -US\$36 mil (-1.5x) en comparación a marzo 2022 US\$67 mil, aunado a que a la fecha de análisis solo se ha pagado las obligaciones por concepto de arrendamiento financiero. Por último, las actividades de inversión presentaron mejoras por (-44.8%) al ubicarse en -US\$1.9 millones con relación a marzo 2022 -US\$3.6 millones resultado de la disminución en las adquisiciones de nuevos activos.

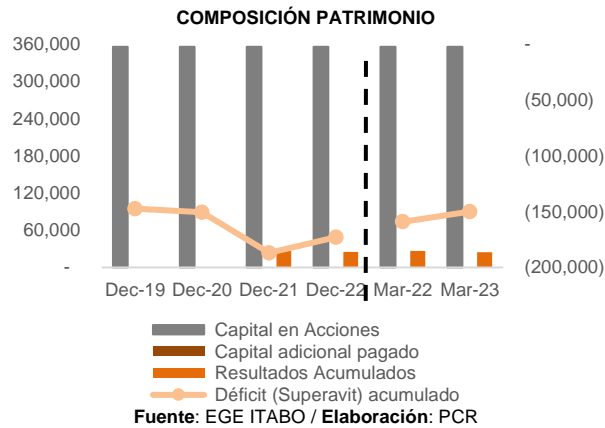
En conclusión, para los períodos analizados a diciembre 2022 y marzo 2023, se observa una buena capacidad para generar efectivo, a pesar de que, a diciembre 2022, el efectivo disminuyó como resultado neto de cada uno de sus flujos, pero gracias a él efectivo proveniente de diciembre 2021, permitió a la compañía mantener una posición de liquidez, ya que resultó en un total positivo, mientras que, a marzo 2023, se observa un comportamiento distinto, ya que, la compañía fue capaz de generar efectivo sin depender de flujos pasados, provocando un incremento significativo a la fecha de análisis.

Patrimonio

A diciembre 2022, el patrimonio del emisor se situó en US\$226.5 millones, para un incremento de US\$11.9 millones (+5.6%), en comparación al año anterior (diciembre 2021: US\$214.6 millones). Este aumento en el patrimonio se debe a una reducción del déficit acumulado por US\$36.8 millones (-19.7%), el cual ha mostrado una reducción constante debido a la capacidad de la compañía de generar utilidades, reduciendo el mismo. 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 diciembre 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.

Por su parte, a marzo 2023, el patrimonio del emisor se situó en US\$230.2 millones, para un incremento de US\$6.9 millones (+3.1%), en comparación al año anterior (marzo 2022: US\$223.2 millones). Este aumento en el patrimonio se debe a una reducción del déficit acumulado por US\$9 millones (-5.7%), el cual ha mostrado una reducción constante debido a la capacidad de la compañía de generar utilidades, reduciendo el mismo. 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 marzo 2022, donde por su lado, los aportes para futura capitalización registraron US\$379.00 mil. A la fecha de análisis, podemos observar que la empresa ha mantenido constante su patrimonio, siendo este para poder hacer frente a cualquier pérdida que pueda ocurrir.

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



Solvencia y Cobertura:

Según los datos analizados al 31 de diciembre 2022, el emisor ha reflejado una mejora en el apalancamiento patrimonial¹⁴ que el mismo se ubicó en 0.55x, en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: 0.65x), se observa un decremento en los pasivos totales (-10.2%); de la mano con el incremento en el patrimonio resulto mayor (+5.6%). En cuanto a los pasivos totales / Activos totales es de 0.35x menor en relación con diciembre 2021; 0.39x, derivado a que los pasivos disminuyeron en mayor proporción que los activos totales (-0.6%), como resultado del incremento en activos corrientes.

A diciembre 2022, el EBITDA situó en US\$70.9 millones, para una desmejora de US\$5.6 millones (-7.3%); en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: 76.6 millones). Los gastos financieros totalizaron US\$4.3 millones; dando como resultado un indicador de cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) de 16.4x; superior al periodo anterior diciembre 2021; 9.05x. Esta cobertura holgada se debe a que se han restructurados 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.

Por otro lado, el indicador de cobertura de la deuda (Deuda/EBITDA) refleja que la entidad mantiene buenos niveles de cobertura a corto plazo, mostrando una capacidad para solventar sus deudas en 0.64x similar a su periodo anterior (diciembre 2021; 0.64x), derivado a que la deuda financiera del periodo creció un (+0.1%) con relación a la disminución del EBITDA (-7.3%), ubicando en niveles adecuados de cobertura a la institución.

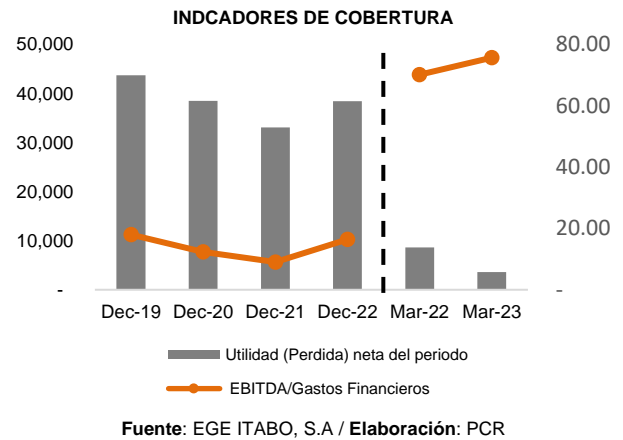
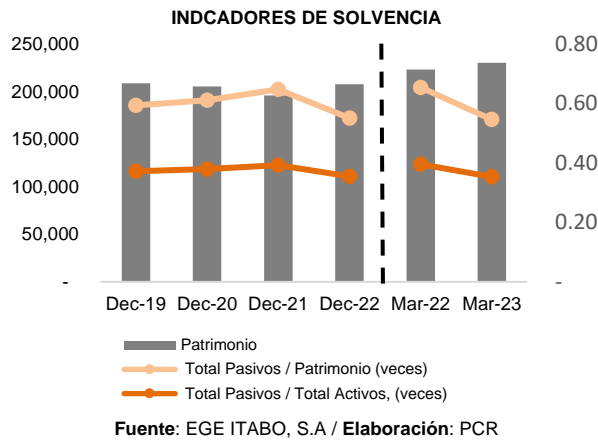
Según los datos analizados al 31 de marzo 2023, el emisor ha reflejado una mejora en el apalancamiento patrimonial¹⁵ que el mismo se ubicó en 0.55x, en comparación al periodo anterior (marzo 2022: 0.65x), se observa un decremento en los pasivos totales (-13.9%); de la mano con el incremento en el patrimonio resultó mayor (+3.1%). En cuanto a los pasivos totales / Activos totales es de 0.35x menor en relación con marzo 2022; 0.40x, derivado a que los pasivos (-13.9%) disminuyeron en mayor proporción que los activos totales (-3.6%), como resultado del incremento en activos corrientes.

A marzo 2023, el EBITDA anualizado se situó en US\$68.9 millones, para una desmejora de US\$2.1 millones (-2.9%); en comparación al periodo anterior (marzo 2022: 70.9 millones). Los gastos financieros totalizaron US\$910 miles; dando como resultado un indicador de cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) anualizado de 16.3x; superior al periodo anterior marzo 2022; 9.3x. Esta cobertura holgada se debe a que se han restructurados 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.

Por otro lado, el indicador de cobertura de la deuda (Deuda/EBITDA) refleja que la entidad mantiene buenos niveles de cobertura a corto plazo, mostrando una capacidad para solventar sus deudas en 0.61x inferior a su periodo anterior (marzo 2022; 0.54x), derivado a la disminución de la deuda financiera en un -13.6% con relación a la disminución en menor proporción del EBITDA (-2.9%), ubicando en niveles adecuados de cobertura a la institución.

¹⁴ Pasivos Totales / Patrimonio

¹⁵ Pasivos Totales / Patrimonio

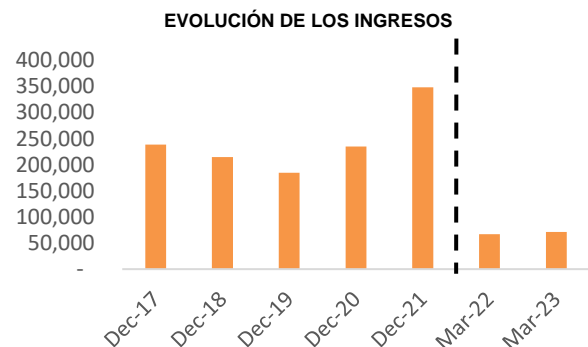
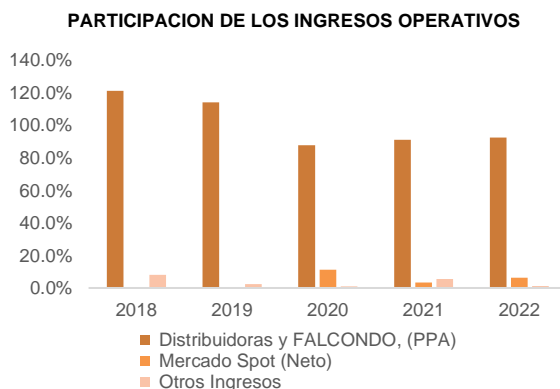


Resultados Financieros

Al 31 de diciembre del 2022, la entidad registra ingresos por la suma de US\$348.3 millones, mayor en US\$113.4 millones (+48.3%) en comparación a diciembre 2021 US\$214.1 millones, aunado al incremento de las ventas a entidades relacionadas que mantienen acuerdos y contratos PPA's garantizando la relación comercial de estas, además del incremento de las ventas al mercado spot por US\$14.4 millones (+1.9x), ubicando dichos ingresos en US\$22.1 millones con relación a diciembre 2021 US\$7.7 millones, así como, incrementos experimentados por conceptos de arrendamientos por +5.5%, a pesar de la disminución en las ventas de carbón en -69.4%. Observamos que la compañía mantiene una tendencia alcista de los ingresos relacionado a los contratos suscritos con las relacionadas, por lo que se observa buenos niveles de generación.

Al 31 de diciembre del 2022, la entidad mantiene relaciones comerciales con relacionadas de compra y venta de energía y potencia con las EDEs, Empresa Generadora Hidroeléctrica, y Empresa de Transmisión Eléctrica Dominicana, además de las operaciones por venta de carbón y cenizas a La Fabril C por A, Consorcio Minero Dominicano S.R.L., Transagrícola S.A., y Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas, (CDEEE), totalizando ingresos por US\$282.1 millones representando un 81.0% el total de los ingresos percibidos mayor en comparación al período anterior (diciembre 2021 83.8%; US\$196.9 millones). Por lo que, se observa una buena capacidad para generar ingresos a través de los contratos sostenidos APAs.

Al 31 de marzo del 2023, la entidad registra ingresos por la suma de US\$70.9 millones, mayor en US\$4.1 millones (+6.1%) en comparación a marzo 2022 US\$66.8 millones, aunado al incremento de las ventas a entidades relacionadas que mantienen acuerdos y contratos PPA's garantizando la relación comercial de estas, además del incremento de las ventas al mercado spot. Cabe resaltar, que las ventas por electricidad contratada alcanzaron la cifra de US\$61.6 millones, Ventas en el mercado ocasional US\$7.1 millones, venta de carbón US\$2.2 millones y, Arrendamientos US\$46 miles. Observamos que la compañía mantiene una tendencia alcista de los ingresos relacionado a los contratos suscritos con las relacionadas, por lo que se observa buenos niveles de generación.



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

Las líneas de negocios al 31 de diciembre del 2022, corresponde a las transacciones con relacionadas de acuerdo con los conceptos de; Energía, potencia y regulación de frecuencia la cual se colocó en US\$278.8 millones, mayor en US\$92.0 millones (+49.8%) con relación a diciembre 2021 US\$186.8 millones, derivado al aumento de la demanda nacional con relación a la energía eléctrica, así como la mejora de la eficiencia de la producción de activos de generación, los clientes con mayor volumen de compra son las EDEs, seguido de venta de carbón el cual se colocó en US\$3.3 millones, menor en US\$6.8 millones (-67.5x) con relación a diciembre 2021 US\$10.1 millones, derivado a la disminución en su totalidad de las

transacciones con Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE) el cuál no realizó ninguna compra de carbón, seguido de la venta de cenizas al Consorcio Minero Dominicano e ingresos por arrendamiento con Dominican Power Partners. Se observa una diversificación de los productos ofrecidos, con una concentración en la venta de energía y potencia, lo cual es la actividad principal de la entidad y que se encuentra sostenida por los contratos PPA's.

Las líneas de negocios al 31 de marzo del 2023, correspondientes a las transacciones con relacionadas de acuerdo con los conceptos de; Energía, potencia y regulación de frecuencia la cual se colocó en US\$53.7 millones, derivado al aumento de la demanda nacional con relación a la energía eléctrica, así como la mejora de la eficiencia de la producción de activos de generación, los clientes con mayor volumen de compra son las EDEs, seguido de venta de carbón el cual se colocó en US\$1.5 millones, derivado a la disminución en su totalidad de las transacciones con Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE) el cuál no realizó ninguna compra de carbón, seguido de la venta de cenizas al Consorcio Minero Dominicano e ingresos por arrendamiento con Dominican Power Partners, es importante resaltar que la ola de calor afecta los niveles de distribución a las EDE's. Se observa una diversificación de los productos ofrecidos, con una concentración en la venta de energía y potencia, lo cual es la actividad principal de la entidad y que se encuentra sostenida por los contratos PPA's.

Eficiencia Operativa¹⁶

Al 31 de diciembre del 2022, EGE ITABO, S.A, registró los ingresos US\$348.3 millones para un incremento de US\$113.4 millones (+48.3%), en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: US\$234.9 millones), como resultado de los ingresos por ventas de generación eléctrica provenientes principalmente de los contratos PPAs con las distribuidoras de electricidad y FALCONDO (92.4%); venta de electricidad en el mercado Spot (neto) 6.4% y otros ingresos 1.3%. Es importante resaltar, que para marzo 2023 se registraron ingresos por US\$70.9 millones para un incremento de US\$4.1 millones (+6.1%). En conclusión, la compañía ha mantenido niveles similares en cuanto a su capacidad de generar rentabilidad e ingresos, como resultado a los contratos anteriormente mencionados.

Venta de electricidad	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Mar-22	Mar-23
Venta de electricidad contratada	164,063	179,535	161,546	214,099	321,713	64,907	61,567
Venta de electricidad en el mercado ocasional	59,245	30,657	20,855	7,704	22,136	183	7,071
Venta de carbón	1,060	1,165	985	12,597	3,850	1,595	2,211
Arrendamiento	155	157	154	163	172	-	46
Venta de ceniza	6,361	114	-	8	5	-	-
Otros ingresos	14,889	4,323	1,870	344	394	142	-
Sub	245,773	215,951	185,410	234,915	348,270	66,827	70,895

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

Venta de electricidad	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Mar-22	Mar-23
Venta de electricidad contratada	66.8%	83.1%	87.1%	91.1%	92.4%	97.1%	86.8%
Venta de electricidad en el mercado ocasional	24.1%	14.2%	11.2%	3.3%	6.4%	0.3%	10.0%
Venta de carbón	0.4%	0.5%	0.5%	5.4%	1.1%	2.4%	3.1%
Arrendamiento	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%
Venta de ceniza	2.6%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros ingresos	6.1%	2.0%	1.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.0%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

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

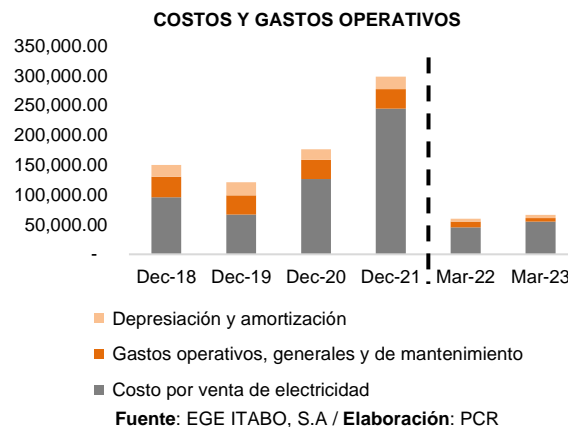
Asimismo, se constató que, a diciembre 2022, los costos por venta de electricidad totalizaron US\$244.4 millones, mayor en US\$117.8 millones (+93.1%), en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: US\$126.6 millones), como resultado del incremento en las compras de combustible, de electricidad, costo de distribución y otros para la generación. Los gastos operativos, generales y de mantenimiento se situaron en US\$32.9 millones, mayor en US\$1.1 millones (+3.5%), principalmente por seguros, mantenimiento, salarios y gasto de administración, además del aumento del gasto de depreciación por US\$2.8 millones (+15.3%). Se observa para el periodo de diciembre 2022, el gasto de depreciación creció de acuerdo con los niveles de operatividad de la planta, derivado al aumento de la demanda, aunado al crecimiento de las ventas, por lo que, se observan buenos niveles de operatividad.

Asimismo, se constató que, a marzo 2023, los costos por venta de electricidad totalizaron US\$54.7 millones, mayor en US\$9.3 millones (+20.6%), en comparación al periodo anterior (marzo 2022: US\$45.3 millones), como resultado del incremento en las compras de combustible, de electricidad, costo de distribución y otros para la generación. Por aparte, los gastos operativos, generales y de mantenimiento se situaron en US\$6.2 millones, menor en US\$3.1 millones (-33.8%), principalmente por seguros, mantenimiento, salarios y gasto de administración, así como un leve aumento del gasto de depreciación por US\$256 mil (+5.2%). Se observa que el gasto de depreciación creció de acuerdo con los niveles de operatividad de la planta, derivado al aumento de la demanda aunado al crecimiento de las ventas, no obstante, se observan buenos niveles de operatividad.

¹⁶ Información del portafolio de ingresos con estados financieros auditados al 31 de diciembre 2021.

Al 31 de diciembre del 2022, el margen bruto del período experimentó una reducción pasando de 46.1% en diciembre del 2021 a 29.8% a diciembre del 2022, para una variación de -16.3%, derivado a la desmejora de la eficiencia en el costo de generación del período ubicándose en 70.2%, mayor con relación a diciembre 2021; 53.9%, mientras que el promedio histórico de los últimos 5 años es de 50.8%, producto de que los costos han incrementado como resultado del aumento de los precios de los commodity, tal como lo es, los precios de los combustibles en el mercado internacional, de esa misma forma, se observa la eficiencia del gasto operativo ubicándose en 15.4% siendo menor con relación a diciembre 2021; 21.2%, como resultado de que el gasto incremento menos en proporción con el aumento de los ingresos del período. A pesar de lo antes mencionado, cabe destacar que la entidad reflejó una buena capacidad para enfrentar escenarios adversos, dando como resultado una utilidad neta de US\$ 38.5 millones superior a su período de comparación (diciembre 2021; US\$ 33.1 millones). En conclusión, la eficiencia del costo de generación creció por encima de los niveles históricos de la compañía, a pesar de la disminución en relación con la eficiencia del gasto operativo reflejando una mejora, por lo que, se observa una desmejora en la eficiencia global que afecta a la utilidad del período.

Al 31 de marzo del 2023, el margen bruto del período experimentó una reducción pasando de 32.2% en marzo del 2022 a 22.9% a marzo del 2023, para una variación de -9.3%, derivado a la desmejora de la eficiencia en el costo del período ubicándose en 77.1% mayor en comparación a marzo 2022; 67.8%, producto de que los costos han incrementado como resultado del aumento de los precios de los commodity, tal como lo es, los precios de los combustibles en el mercado internacional, de esa misma forma, la eficiencia del gasto operativo se ubicó en 21.4% menor en comparación a marzo 2022; 16.1%, ya que los ingresos crecieron en mayor proporción que dicho gasto, dicho esto, se observa la eficiencia del costo de generación creció por encima de los niveles históricos de la compañía, a pesar de la disminución en relación con la eficiencia del gasto operativo reflejando una mejora, por lo que, se observa una desmejora en la eficiencia global que afecta a la utilidad del período.. A pesar de lo antes mencionado, cabe destacar que la entidad reflejó una buena capacidad para enfrentar escenarios adversos, dando como resultado una utilidad neta de US\$3.6 millones inferior a su período de comparación (marzo 2022; US\$8.6 millones).



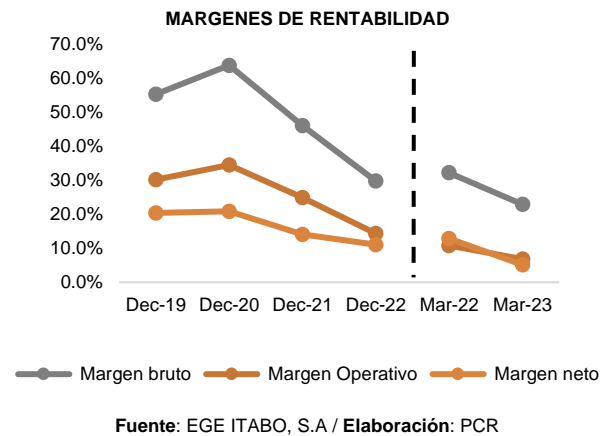
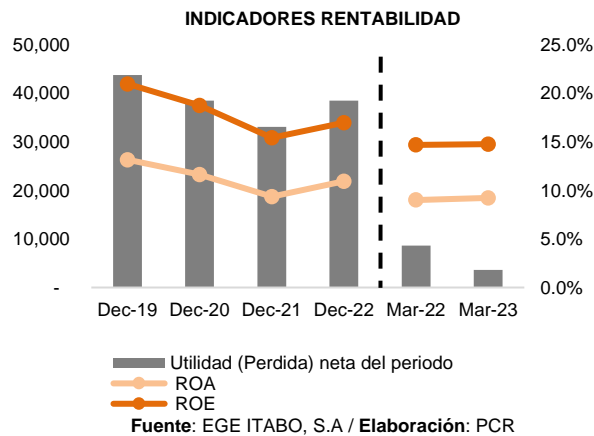
Rentabilidad

Al 31 de diciembre del 2022, se observaron recuperaciones en los indicadores de rentabilidad, ya que los ingresos por ventas de electricidad mostraron una recuperación importante (+48.3%), a pesar de un incremento en sus costos de generación (+93.1%) y gastos operativos (+7.8%). Debido a lo antes mencionado, se observó un alza en la utilidad del período por US\$38.5 millones (+16.2%); se observa que, a pesar de los incrementos en los costos, en especial el costo de combustibles, la compañía reflejó una buena capacidad para generar rentabilidad.

Al 31 de marzo del 2023, se observó recuperaciones en los indicadores de rentabilidad, ya que los ingresos por ventas de electricidad mostraron una recuperación importante (+6.2%), así como la disminución en los gastos operativos (-33.8%), a pesar de un incremento en sus costos de generación (+20.6%). Debido a lo antes mencionado, se observó una reducción en la utilidad del período por US\$4.9 millones (-57.7%); se observa que, dado al incremento del costo de generación creció en mayor proporción a los ingresos, a pesar de las reducciones en los gastos operativos y financieros, la utilidad se vio reducida con relación a marzo 2022, sin embargo, cabe resaltar que, a pesar de la reducción, la compañía generó una utilidad positiva.

A diciembre 2022, debido al incremento en los ingresos, se observó un alza en la utilidad del período (+16.2%). De tal forma, a la fecha de análisis el ROA y ROE se situaron en 11.0% y 17.0% mostrando un incremento con el período (diciembre 2021: ROA 9.4% y ROE 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.

A marzo 2023, debido a la reducción en el resultado, se observó una disminución en la utilidad del periodo (-57.7%), a pesar de esta baja, dado los resultados de diciembre 2022 influyeron en el resultado de los indicadores manteniendo adecuados niveles, de esta forma, a la fecha de análisis el ROA y ROE anualizados se situaron en 9.2% y 14.8% mostrando un leve incremento con el periodo (marzo 2022: ROAA 9.0% y ROEA 14.7%) derivado a una leve disminución del total de los activos a marzo 2023 (-3.6%) y un leve aumento del patrimonio (+3.1%). 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.



Análisis DuPont

A diciembre 2022, respecto a la rentabilidad de acuerdo con el análisis DuPont, la entidad arrojó un resultado de 5.5%, reflejando una leve mejora de 2.3% respecto al período anterior (diciembre 2021; 7.8%), derivado a la mejora en la generación de ingresos del período. La entidad mantiene un apalancamiento financiero de 1.7x menor con relación al período anterior en 0.11x (diciembre 2021; 1.8x), indicando que la empresa mantiene niveles adecuados de patrimonio con relación a la administración de sus activos, derivado a la mejora del déficit acumulado aunado al incremento sostenido de la utilidad, con un margen neto de 0.11x y una rotación de activos de 0.3x, reflejando que si la entidad mejora su rotación de activos puede mejorar significativamente sus márgenes y el DuPont. En conclusión, se observa que a la fecha de análisis la compañía mantiene una adecuada posición al reflejar capacidad de generar rentabilidad a través del aumento del ingreso.

A marzo 2023, respecto a la rentabilidad de acuerdo con el análisis DuPont, la entidad arrojó un resultado de 0.36%, reflejando una leve desmejora de -0.88% respecto al período anterior (marzo 2022; 1.2%), derivado a la desmejora en la eficiencia del costo, como consecuencia del aumento de los combustibles, provocando una reducción en los resultados del período. La entidad mantiene un apalancamiento financiero de 1.6x menor con relación al período anterior en 0.11x (marzo 2022; 1.7x), indicando que la empresa mantiene niveles adecuados de patrimonio con relación a la administración de sus activos, derivado a la mejora del déficit acumulado aunado al incremento sostenido de la utilidad, con un margen neto de 0.05x y una rotación de activos de 0.05x, reflejando que si la entidad mejora la eficiencia del costo y sus niveles de ingresos lograría mejorar los indicadores de rentabilidad. En conclusión, la compañía refleja históricamente niveles bajos de generación de rentabilidad al primer trimestre de cada año, esto aunado a las condiciones del mercado, sin embargo, para este trimestre se refleja una reducción en la utilidad, como consecuencia, de la desmejora en la eficiencia del costo con relación a la capacidad de generar ingresos.

EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD

Rentabilidad	Dec-18	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Mar-22	Mar-23
Margen neto	0.19	0.20	0.21	0.14	0.11	0.13	0.05
Rotación de activos	0.33	0.36	0.36	0.31	0.30	0.06	0.05
Apalancamiento financiero	1.56	1.59	1.61	1.80	1.69	1.65	1.55
Du Pont	9.8%	11.6%	12.0%	7.8%	5.5%	1.2%	0.36%

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

INSTRUMENTO CALIFICADO

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

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

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

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

ANEXOS

Balance General (valores en miles)						
Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A.						
Valores en US\$	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Mar-22	Mar-23
Activo	332,288	330,560	353,381	351,140	369,096	355,801
Activos Corrientes	122,584	120,133	109,654	120,732	128,237	129,575
Efectivo y Equivalentes	51,353	16,999	21,559	18,513	20,194	40,581
Efectivo Restringido	-	53,069	-	-	-	-
Cuentas por cobrar cliente	7,247	5,365	10,924	2,526	13,066	10,289
Cuentas por cobrar partes relacionadas	43,129	24,875	44,046	60,028	40,924	38,873
Inventario-neto	20,612	19,423	22,802	38,210	38,499	29,442
Impuesto sobre la renta por cobrar	-	-	2,756	1,148	3,763	1,743
Gastos pagados por anticipados y otros activos	243	402	827	307	6,838	8,647
Otras cuentas por cobrar	-	-	6,740	-	4,953	-
Activos no Corrientes	209,704	210,427	243,727	230,408	240,859	226,226
Propiedad, planta y equipo, neta	205,327	207,065	240,692	229,374	237,745	225,063
Other assets	4,377	3,362	3,035	1,034	3,114	1,163
Total Pasivos	123,711	125,342	138,801	124,598	145,914	125,624
Pasivos corrientes	18,388	20,897	21,969	11,937	31,888	14,063
Cuentas por pagar y pasivo acumulado	14,625	16,033	21,330	11,799	31,752	13,924
Cuentas por pagar - partes relacionadas	1,463	1,523	488	-	-	-
Arrendamiento, CP	36	123	151	138	136	139
Impuesto sobre la renta a pagar	2,264	3,218	-	-	-	-
Pasivos No Corriente	105,323	104,445	116,832	112,661	114,026	111,561
Deuda financiera - neta	96,631	97,030	98,615	98,704	98,639	98,741
Impuesto sobre la renta diferido	8,692	7,044	17,959	13,850	15,172	12,748
Arrendamiento, LP	-	363	250	107	215	72
Compensación a largo plazo	-	8	8	-	-	-
Patrimonio	208,577	205,218	214,580	226,542	223,182	230,177
Capital en Acciones	355,556	355,556	355,556	355,556	355,556	355,556
Capital adicional pagado	378	379	379	379	379	379
Reserva legal	-	-	18,792	18,792	-	-
Déficit (superávit) acumulado	(147,357)	(150,717)	(186,930)	(173,004)	(159,119)	(150,119)
Resultados Acumulados	-	-	26,783	24,819	26,366	24,361
Total Pasivos + Patrimonio	332,288	330,560	353,381	351,140	369,096	355,801

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

Estado de Resultados (Valores en miles)						
Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A.						
Valores en US\$	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Mar-22	Mar-23
Total Ingresos	214,515	184,271	234,907	348,265	66,827	70,895
Costo por venta de electricidad	(95,738)	(66,612)	(126,574)	(244,420)	(45,319)	(54,650)
Utilidad bruta	118,777	117,659	108,333	103,845	21,508	16,245
Total gastos operativos	(54,026)	(54,058)	(49,732)	(53,618)	(14,300)	(11,405)
Gastos operativos, generales y de mantenimiento	(34,087)	(32,439)	(31,730)	(32,855)	(9,330)	(6,179)
Depreciación y amortización	(19,939)	(21,619)	(18,002)	(20,763)	(4,970)	(5,226)
Utilidad Operativa	64,751	63,601	58,601	50,227	7,208	4,840
Ingresos (Gastos) Financieros	(4,940)	(7,258)	(14,928)	(1,892)	1,295	(1,125)
Gastos de intereses - netos	(4,728)	(6,743)	(8,467)	(4,330)	(1,011)	(910)
Amortización del descuento de la deuda	(181)	(163)	(99)	-	-	-
Otros ingresos (gastos) - netos	(41)	(1,862)	(5,892)	3,051	2,957	(61)
Ganancias (pérdidas) de cambio - netas	10	1,510	(470)	(613)	(651)	(154)
Utilidad antes de Impuestos	59,811	56,343	43,673	48,335	8,503	3,715
Impuesto sobre la renta	(16,068)	(17,843)	(10,567)	(9,873)	99	(80)
Utilidad (Pérdida) neta del periodo	43,743	38,500	33,106	38,462	8,602	3,635

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

Indicadores Financieros (valores en miles)						
Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A.						
Valores en US\$	Dec-19	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Mar-22	Mar-23
Cobertura						
EBIT, (12 meses)	64,751	63,601	58,601	50,227	52,114	47,859
Depreciación + Amortización, (12 meses)	20,077	19,276	18,002	20,763	18,799	21,019
EBITDA, (12 meses)	84,828	82,877	76,603	70,990	70,913	68,878
Gastos Financieros	4,728	6,743	8,467	4,330	1,011	910
Deuda Financiera	112,719	114,949	120,433	110,503	130,391	112,665
EBITDA/Gastos Financieros	17.94	12.29	9.05	16.39	9.3	16.3
EBITDA / Deuda Financiera	0.75	0.72	0.64	0.64	0.54	0.61
Solvencia						
Pasivos Corrientes / Total Pasivos	0.15	0.17	0.16	0.10	0.22	0.11
Pasivos no Corrientes / Total Pasivos	0.85	0.83	0.84	0.90	0.78	0.89
Deuda Financiera / Total Pasivos	0.91	0.92	0.87	0.89	0.89	0.90
Total Pasivos / Patrimonio (veces)	0.59	0.61	0.65	0.55	0.65	0.55
Total Pasivos / Total Activos, (veces)	0.37	0.38	0.39	0.35	0.40	0.35
Liquidez						
Razón de liquidez (veces)	6.67	5.75	4.99	10.11	4.02	9.21
Prueba Acida (veces)	5.55	4.82	3.95	6.91	2.81	7.12
Capital de Trabajo, (miles)	104,196.00	99,236.00	87,685.00	108,795.00	96,349.00	115,512.00
Rentabilidad						
ROA	13.2%	11.6%	9.4%	11.0%	2.3%	1.0%
ROAA	13.2%	11.6%	9.4%	11.0%	9.0%	9.2%
ROE	21.0%	18.8%	15.4%	17.0%	3.9%	1.6%
ROAE	21.0%	18.8%	15.4%	17.0%	14.7%	14.8%
Margen bruto	55.4%	63.9%	46.1%	29.8%	32.2%	22.9%
Margen Operativo	30.2%	34.5%	24.9%	14.4%	10.8%	6.8%
Margen neto	20.4%	20.9%	14.1%	11.0%	12.9%	5.1%

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.

31 Enero 2023 28 Julio 2023

Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo.

INDICADORES RELEVANTES

	2021	2022	Jun-23
Margen Operacional	24,9%	14,4%	13,2%
Margen Ebitda	32,6%	20,4%	21,2%
Endeudamiento total	0,6	0,5	0,5
Endeudamiento financiero	0,5	0,4	0,4
Ebitda / Gastos financieros	7,9	11,0	9,0
Deuda financiera / Ebitda	1,3	1,4	1,7
Deuda financiera neta / Ebitda	1,0	1,1	0,4
FCNOA / Deuda financiera	29%	40%	123%

* Estados financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

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

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

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

FUNDAMENTOS

La calificación "A+" asignada a la solvencia y bonos de Empresa Generadora de Electricidad Itabo, S.A. (EGE Itabo) refleja un perfil de negocios "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 existencia de medidas para mitigar su exposición a la variación del precio del carbón. A su vez, la calificación considera una sólida posición financiera, gracias a una robusta liquidez y un moderado endeudamiento, estructurado en el largo plazo.

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

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

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

Al cierre de junio de 2023, los ingresos de EGE Itabo registraron una disminución del 22,0% en comparación con igual periodo del año anterior, alcanzando los US\$ 130,0 millones, lo cual se explica por menores precios de ventas de electricidad bajo contratos PPAs dada la indexación a los precios de los combustibles, compensado en parte con mayores ventas en el mercado spot hacia la última parte del semestre, dado el término de los contratos con las distribuidoras. Por otro lado, los costos de venta de la compañía disminuyeron, en un 20,6%, producto de menores gastos en compras de carbón, electricidad y costos de distribución, mientras que sus gastos de administración y ventas disminuyeron en un 2,2% dado menores gastos de operación y mantenimiento.

EGE Itabo mantiene un endeudamiento financiero moderado, con una deuda financiera de US\$ 98,95 millones, los cuales en su gran mayoría se encuentran estructurados preferentemente en el largo plazo. Así, los indicadores de cobertura de la compañía se mantienen sólidos, con unos parámetros deuda financiera neta sobre Ebitda y Ebitda sobre gastos financieros de 0,4 veces y 9,0 veces, respectivamente, al cierre de junio de 2023.

La liquidez de la compañía está calificada en "Robusta", con caja y equivalentes por más de US\$ 76,5 millones, al cierre de junio 2023, frente a casi nulos vencimiento de deuda financiera en el corto plazo. A esto se suma la presencia de líneas de crédito y un amplio acceso al mercado de capitales.

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

PERSPECTIVAS: ESTABLES

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

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

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

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

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

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y DESCRIPCIÓN DEL GRUPO ECONOMICO QUE PERTENECE

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

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

El porcentaje restante pertenece a los ex empleados del CDEEE.

BREVE DESCRIPCIÓN DEL MODELO DE NEGOCIOS DE LA EMPRESA

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

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

PERFIL DE NEGOCIOS**ADECUADO**

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

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

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

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

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

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

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

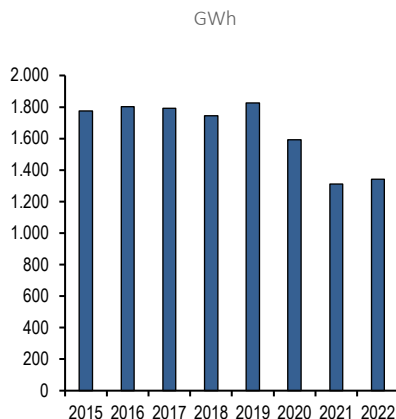
Actualmente, la operación y mantenimiento de las plantas es realizado por personal propio de EGE Itabo. Sin embargo, para aumentar la eficiencia de la operación, se mantiene un contrato con AES Dominicana para los servicios de *backoffice*.

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

Históricamente, las unidades de EGE Itabo han mantenido un alto factor de disponibilidad, en torno al 85%. Sin embargo, en 2020, 2021 y parte de 2022 esto se ha visto afectado por problemas en la operación de Itabo I y mantenimientos mayores. A mayo de 2023 dicho factor alcanzó un 86,0% (68,0% a mayo 2022).

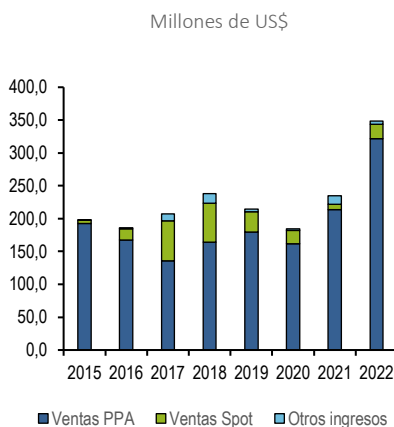
Respecto del suministro de carbón que la compañía necesita para su operación, este es licitado entre 1 y 2 veces al año, para asegurar el inventario que necesitan de forma inmediata y asegurar parcialmente el stock para corto plazo, mitigando dentro de lo posible el riesgo asociado a la variación de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

DESPACHO DE ENERGÍA



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

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS



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

destacar que su suministro proviene de distintos países y empresas, diversificando sus proveedores y reduciendo su dependencia de estos.

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

TERMINO DE CONTRATOS CON DISTRIBUIDORAS IMPLICA EXPOSICIÓN AL MERCADO SPOT

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

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

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

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

Así, el mix de ingresos de EGE Itabo al cierre de 2022 es de 92% de ventas de electricidad a través de contratos PPA, un 6% de ventas de electricidad en el mercado spot y el porcentaje restante a ventas de carbón y ceniza.

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

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

En una primera etapa, el Estado Dominicano firmó contratos de suministro eléctrico con productores privados independientes (PPIs). Posteriormente, se capitalizó a 2 empresas generadoras térmicas (EGE Haina y EGE Itabo) y a 3 empresas distribuidoras (EDE Este, EDE Sur y EDE Norte, que abarcan a todo el mercado geográfico minorista), mediante la venta del 50% de sus acciones a inversionistas privados (incluyendo el control de la administración y operación), manteniendo el Estado Dominicano el 49% de las acciones de estas empresas. Además, el Estado Dominicano mantuvo la propiedad de los activos de generación hidroeléctrica y de transmisión. Todas estas participaciones son administradas a través del Fondo Patrimonial de las Empresas Reformadas (FONPER).

La normativa eléctrica establece tarifas reguladas para los sectores de transmisión y distribución, que mediante un cálculo técnico les permiten cubrir los costos y gastos de operación y rentar las inversiones realizadas en redes. La tarifa técnica definida para los distribuidores considera el traspaso de sus costos de generación (compras de energía y

potencia) y de transmisión a los clientes finales, estableciendo precios expresados en dólares y aplica una fórmula de indexación a combustibles e inflación. No obstante, desde 2003, debido a la crisis económica que comenzó a experimentar República Dominicana y el alza que presentó la tarifa técnica, el gobierno incorporó la aplicación de una tarifa fija de cobro a clientes finales, expresada en pesos dominicanos.

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

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

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

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

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

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

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

La industria de generación eléctrica dominicana se encuentra altamente atomizada, conformada por 17 empresas.

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

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

Adicionalmente, existe un importante número de grandes y medianos consumidores industriales y comerciales que poseen sistemas de autogeneración que les permite mantener una certidumbre respecto de la provisión eléctrica para sus operaciones habituales. Estos clientes implican una oportunidad de crecimiento de la demanda en el

caso de que se logren mejoras sustanciales a la regulación del sistema eléctrico dominicano, dado que operan con costos muy altos.

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

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

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

— AMBIENTALES

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

— SOCIALES

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

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

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

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

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

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

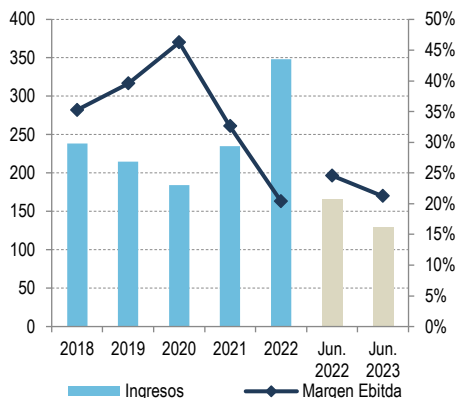
Asimismo, los Estatutos Sociales de Itabo establecen el nombramiento de por lo menos un comisario encargado de presentar un informe a la Junta General Ordinaria Anual sobre la situación de la sociedad, el balance y las cuentas presentadas por el Consejo de Administración. Cada clase de acciones tiene,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

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

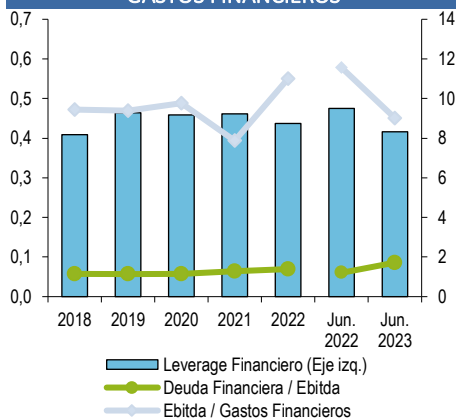
También cuenta con una dirección de auditoría interna, un oficial de cumplimiento y un área de relación con los inversionistas.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

En millones de US\$

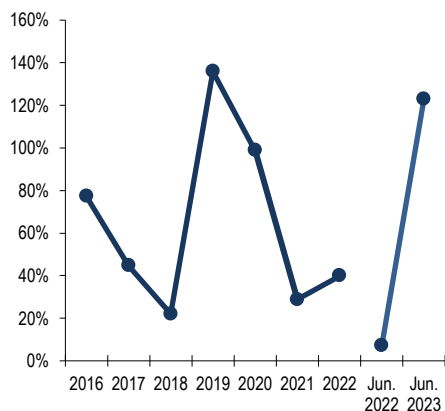


EVOLUCIÓN DEL EBITDA Y DE COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS



INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA sobre deuda financiera



POSICIÓN FINANCIERA

SÓLIDA

RESULTADOS Y MÁRGENES

Impacto en Ebitda y márgenes del periodo por contingencia de Itabo I y aumento en los costos de carbón.

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

Los ingresos desde 2016 mostraban una tendencia al alza hasta 2019, año en que se vio una disminución producto de las menores ventas del periodo, tanto de energía como de carbón y ceniza.

En 2020, los ingresos nuevamente registraron una disminución en comparación con periodos anteriores, impactados por la contingencia de Itabo I desde octubre de 2020 y por la menor demanda de energía durante el primer semestre del año. Esto fue compensado por el menor costo de combustible y generación, junto con un menor costo de la energía en el mercado spot, permitiendo así que el Ebitda al cierre de diciembre fuera de US\$ 85,2 millones.

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.

Al cierre de junio de 2023, los ingresos de EGE Itabo registraron una disminución del 22,0% en comparación con igual periodo del año anterior, alcanzando los US\$ 130,0 millones, lo cual se explica por menores precios de venta de electricidad bajo contratos PPAs dada la indexación a los precios de los combustibles, compensado en parte con mayores ventas en el mercado spot hacia la última parte del semestre, dado el término de los contratos con las distribuidoras. Por otro lado, los costos de venta de la compañía disminuyeron, en un 20,6%, producto de menores gastos en compras de carbón, electricidad y costos de distribución, mientras que sus gastos de administración y ventas disminuyeron en un 2,2% dado menores gastos de operación y mantenimiento.

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

Respecto de la generación de flujos operacionales de la compañía, esta ha presentado una alta variabilidad a lo largo de los años, producto de las necesidades de capital de trabajo que surgen del inestable patrón de pago de las distribuidoras. No obstante,

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, al cierre de junio de 2023, por US\$ 76,5 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

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

destaca una mejora a junio de 2023, alcanzando el indicador FCNO/Deuda financiera un 123,0%, esto dado el vencimiento de los contratos con las distribuidoras.

ENDEUDAMIENTO Y FLEXIBILIDAD FINANCIERA

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

A junio de 2023, la deuda financiera alcanzaba los US\$ 98,95 millones, y se encuentra compuesta principalmente por los bonos locales por US\$ 98,8 millones junto a pasivos por arrendamiento.

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

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

A junio de 2023, la compañía mantiene un endeudamiento financiero en torno a las 0,4 veces, sin registrar variaciones significativas respecto del año anterior. Asimismo, los indicadores de cobertura de EGE Itabo a igual fecha, en tanto, presentan leve variaciones respecto de diciembre de 2022, con un indicador de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda y Ebitda sobre gastos financieros de 0,4 veces y 9,0 veces, en comparación a las 1,1 veces y 11,0 veces registradas al cierre de 2022.

LIQUIDEZ: ROBUSTA

La liquidez de la compañía actualmente está calificada como "Robusta", considerando un flujo de caja neto operacional anualizado para a junio 2023 en torno a US\$ 121,7 millones, junto a una caja y equivalentes por US\$ 76,5 millones. A esto se suman líneas de crédito bancarias revolventes disponibles y no comprometidas por US\$ 15 millones, y un buen acceso a los mercados financieros locales e internacionales.

El uso de fondos considera un plan de inversiones para 2023 en torno a los US\$ 14 millones y cuyo eje, por el momento, está en mantención, requerimientos de capital de trabajo y un reparto de dividendos en torno a los US\$ 30 millones aprox.

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

	Ago. 2021	Enero 2022	Abril 2022	Nov. 2022	31 Enero 2023	28 Julio 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	Jun 22	Jun 23
Ingresos Operacionales	207.540	238.197	214.515	184.271	234.907	348.265	166.548	129.978
Ebitda ⁽¹⁾	78.739	83.998	84.828	85.220	76.603	70.888	40.885	27.596
Resultado Operacional	60.045	64.793	64.751	63.601	58.601	50.227	30.695	17.134
Ingresos Financieros	4.654	4.903	4.139	1.822	1.167	2.107	1.043	1.169
Gastos Financieros	-8.992	-8.896	-9.048	-8.728	-9.733	-6.437	-2.896	-2.842
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas								
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	40.659	45.346	43.743	38.500	33.106	38.462	25.367	11.279
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	42.853	21.161	131.349	96.352	28.473	39.526	-17.569	64.591
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	42.853	21.161	131.349	96.352	28.473	39.526	-17.569	64.591
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	34.911	12.777	123.344	87.235	20.372	34.174	-20.493	61.929
Inversiones en Activos Fijos Netas	-7.038	-13.065	-14.544	-21.790	-31.900	-9.785	-6.220	-3.821
Inversiones en Acciones								
Flujo de Caja Libre Operacional	27.873	-288	108.800	65.445	-11.528	24.389	-26.713	58.108
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	-2.111	-26.713	58.108
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros Movimientos de Inversiones				-53.069	53.069			
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-19.059	-30.288	38.042	-34.254	10.141	-2.111	-26.713	58.108
Variación de Capital Patrimonial								
Variación de Deudas Financieras			-144	-100	-5.581	-935	14.025	-72
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	-12.688	58.036
Caja Inicial	62.802	43.743	13.455	51.353	16.999	21.559	21.559	18.513
Caja Final	43.743	13.455	51.353	16.999	21.559	18.513	8.871	76.549
Caja y Equivalentes	43.743	13.455	51.353	16.999	21.559	18.513	8.870	76.548
Cuentas por Cobrar Clientes	8.769	8.778	7.247	5.270	17.664	2.526	28.955	8.510
Inventario	20.490	22.392	20.612	19.423	22.802	38.210	56.543	23.790
Deuda Financiera	95.896	96.209	96.667	97.522	99.016	98.949	113.983	98.954
Activos Clasificados para la Venta								
Activos Totales	345.510	367.478	332.288	351.878	353.381	351.140	402.320	359.499
Pasivos Clasificados para la Venta								
Pasivos Totales	125.287	131.894	123.711	139.005	138.801	124.598	162.373	121.678
Patrimonio + Interés Minoritario	220.223	235.584	208.577	212.874	214.580	226.542	239.947	237.821

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

(2) Incluye pasivos por arrendamiento financiero.

* Estados financieros interinos.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Jun 22	Jun 23
Margen Bruto (%)	55,0%	50,8%	55,4%	63,9%	46,1%	29,8%	34,7%	33,5%
Margen Operacional (%)	28,9%	27,2%	30,2%	34,5%	24,9%	14,4%	18,4%	13,2%
Margen Ebitda (%)	37,9%	35,3%	39,5%	46,2%	32,6%	20,4%	24,5%	21,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	18,5%	19,2%	21,0%	18,1%	15,4%	17,0%	19,4%	10,2%
Costo/Ventas	45,0%	49,2%	44,6%	36,1%	53,9%	70,2%	65,3%	66,5%
Gav/Ventas	26,1%	23,6%	25,2%	29,3%	21,2%	15,4%	16,2%	20,3%
Días de Cobro	15,2	13,3	12,2	10,3	27,1	2,6	33,6	9,8
Días de Pago	48,0	51,8	55,0	86,7	60,7	17,4	64,3	16,4
Días de Inventario	79,0	68,8	77,5	105,0	64,9	56,3	107,5	38,6
Endeudamiento Total	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,5	0,7	0,5
Endeudamiento Financiero	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,2	0,4	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,1
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	1,2	1,1	1,1	1,1	1,3	1,4	1,2	1,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	0,7	1,0	0,5	0,9	1,0	1,1	1,1	0,4
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	8,8	9,4	9,4	9,8	7,9	11,0	11,6	9,0
FCNOA / Deuda Financiera (%)	44,7%	22,0%	135,9%	98,8%	28,8%	39,9%	7,1%	123,0%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	82,2%	25,6%	289,9%	119,7%	36,8%	49,1%	7,7%	543,1%
Liquidez Corriente (vc)	6,7	5,9	6,7	5,7	5,0	10,1	3,4	13,3

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

* Estados financieros interinos.

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

	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.

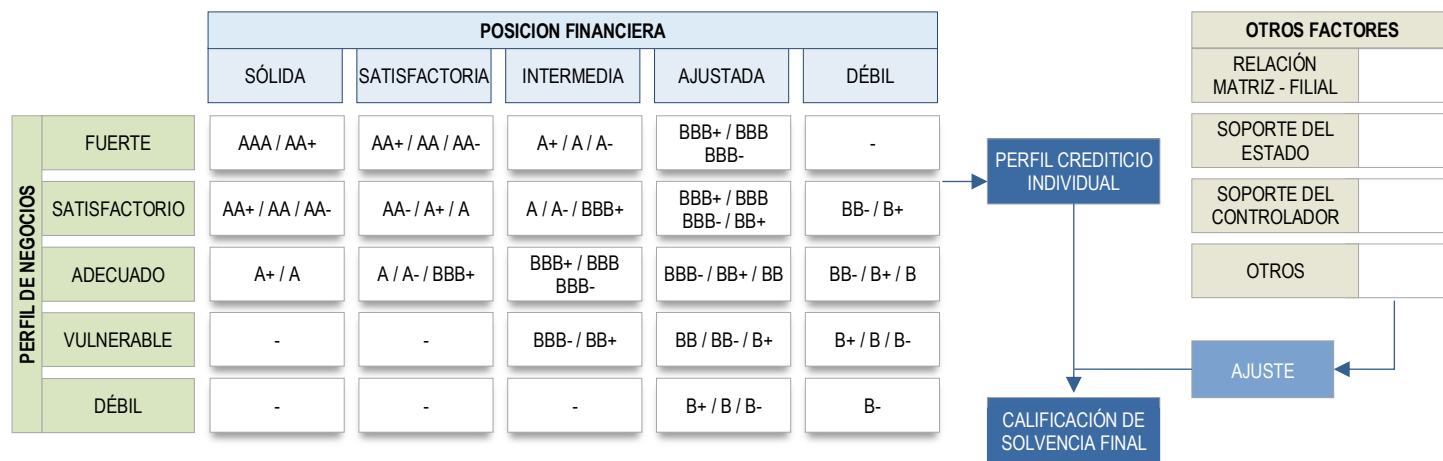
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

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.