



7 de febrero de 2022

Señora

Elianne Vílchez

Vicepresidente Ejecutivo/Gerente General
BOLSA DE VALORES DE LA REPÚBLICA DOMINICANA
Calle José A. Brea No. 14
District Tower, Piso 2
Sector Evaristo Morales
Santo Domingo de Guzmán, Distrito Nacional
República Dominicana

Atención: Dirección de Oferta Pública

Ref.: Hecho Relevante – Informe de Representante de la Masa de Obligacionistas por parte de Salas Piantini al programa de emisiones SIVEM-150 para el 4to trimestre 2021

Distinguida Vicepresidente,

En cumplimiento con las disposiciones contenidas en: **a)** los Artículos 27, 28 y 113, Párrafo II del Reglamento de Aplicación de la Ley que Regula el Mercado de Valores No. 19-00, contenido en el Decreto No. 664-12, y (b) el Art. 12, numeral 1), literal d) de la norma que establece la “*Norma que establece disposiciones sobre información privilegiada, hechos relevantes y manipulación de mercado*” aprobada mediante la Segunda Resolución del Consejo Nacional de Valores de fecha 20 de noviembre de 2015, R-CNV-2015-33-MV; EGE Itabo S.A. (“Itabo”) tiene a bien informarle, por su naturaleza de Hecho Relevante, lo siguiente:

En cumplimiento de lo establecido Sexta Resolución del Consejo Nacional de Valores R-CNV-2016-15-MV sobre la Remisión de Información Periódica de Emisores y Participantes del Mercado, estamos remitiendo el Informe Trimestral del Representante de la Masa de Obligacionistas de Itabo, realizado por Salas Piantini para el 4to trimestre del 2021 para la Emisión de Bonos Corporativos Garantizados SIVEM-150. En el mismo, se establece el cumplimiento de todos los requerimientos de la deuda durante el trimestre por parte de la empresa.

Sin otro particular por el momento, aprovechamos la oportunidad para saludarle.

Atentamente,

Giselle Marie Leger

Firmante Autorizada
EGE ITABO S.A.

cc. Depósito Centralizado de Valores, S.A. (CEVALDOM)
Representante de la Masa de Obligacionistas de la Emisión SALAS PIANTINI & ASOCIADOS, SRL

INFORME TRIMESTRAL

Período: octubre - diciembre 2021



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

1.- La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.	4
2.- Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.....	5
3.- Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno.	5
4.- 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
5.- 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
6.- Nivel de liquidez con que cuenta el Emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.	6
7.- Uso de los fondos por parte del Emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el prospecto de emisión y las medidas adoptadas por el representante para la comprobación.	6
8.- La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el prospecto de emisión.....	7
9.- 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.....	7
10.- Nivel de endeudamiento del Emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.....	7
11.- Cumplimiento del Emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.....	8
12.- Monto total de la emisión que ha sido colocada.	9
13.- Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del Emisor, en los casos que aplique.....	9
14.- 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.	9
15.- 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.....	9
16.- Procesos de reestructuración societaria del Emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.	10
17.- Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del Emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativo, causas de fuerza mayor, etc.)	10
18.- Cualquier documento de índole legal que implique procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativa, incoados en contra el Emisor.	10
19.- Modificaciones al contrato de emisión.	10
20.- La adquisición y enajenación de activos por parte del Emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.	11

SIVEM-150 Empresa Generadora de Electricidad ITABO/ 05 de febrero 2022, Inf. Repr. Oblig.
diciembre 2021

21.- Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.....	11
22.- 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.....	11
23.- Otros.....	11

INFORME

**A: MASA DE OBLIGACIONISTAS DE BONOS CORPORATIVOS
DE DOMINICAN POWER PARTNERS**

**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:

1.- 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**.

2.- 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.

3.- 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.

4.- 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.

5.- 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.

Este programa de emisiones tiene una tasa de interés **fija** anual, todas pagaderas **trimestralmente**.

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

Este punto no aplica para el trimestre en cuestión.

6.- 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.

7.- 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 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.

8.- 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

9.- 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.

Ver anexo.

10.- Nivel de endeudamiento del Emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.

La única deuda financiera del Emisor consiste en un Préstamo Sindicado otorgado al Emisor por un pool de acreedores, el cual le impone restricciones al endeudamiento si el Emisor no se mantiene en cumplimiento con los siguientes índices financieros:

- i. Índice de Cobertura de Servicio de Deuda mínimo de 1.50x, el cual se obtiene de dividir el EBITDA menos las inversiones de capital en activos fijos entre los gastos financieros y la porción corriente de la deuda a largo plazo del periodo en base a los últimos 12 meses.
- ii. Índice de Apalancamiento máximo de 3.50x, medido como Deuda neta de efectivo / EBITDA.

Empresa Generadora de Electricidad ITABO - SIVEM 150
Covenants Programa de Emisiones
Al 31 de diciembre de 2021
Montos Expresados en Dólares Estadounidenses

Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda > 1.5

	Diciembre 2021
Resultado Operacional	58,584.00
Amortización	229.00
Depreciación	17,773.00
EBITDA	76,586.00
(Menos) Inversión de Capital en Activos Fijos	32,775.00
Subtotal	43,811.00
Gastos Financieros+Porción Corriente de la Deuda a Largo Plazo	8,467.00
	5.17

Ratio de Apalancamiento < 3.5

	Diciembre 2021
Deuda Financiera-Efectivo	77,982.00
EBITDA	76,357.00
	1.02

11.- 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 2020

2.- Estado de resultados auditados,	diciembre 2020
3.- Estado de cambio en el patrimonio auditado,	diciembre 2020
4.- Estado de flujo de efectivo auditado,	diciembre 2020
5.- Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas de los estados financieros auditados,	diciembre 2020

Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior:

1.- Balance general intermedio	diciembre 2021
2.- Estado de resultados intermedio	diciembre 2021
3.- Estado de flujo de efectivo intermedio	diciembre 2021
4.- Estado de cambios en el patrimonio	diciembre 2021

12.- Monto total de la emisión que ha sido colocada.

El monto total del programa de emisión colocada asciende al monto de **US\$40,000,000.00.**

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

No aplica este punto para el trimestre en cuestión.

14.- 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.

No aplica este punto para el trimestre en cuestión.

15.- 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, aactualmente el Emisor no tiene colocación y/o negociación de valores en mercados internacionales.

16.- 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.

17.- 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.). También, ello se desprende de la información general que manejamos en nuestro carácter de Representante de la Masa de Obligacionistas.

18.- 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. También ello se desprende de la información general que manejamos en nuestro carácter de Representante de la Masa de Obligacionistas.

19.- Modificaciones al contrato de emisión.

No ha habido en el trimestre en cuestión, modificaciones al contrato de emisión.

20.- 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.

21.- 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.

22.- 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.

23.- Otros.

1.- Impacto de la pandemia COVID-19 en la situación financiera y desempeño de la Empresa, la posición financiera y los flujos de efectivo.

Dada la contingencia sanitaria por Covid-19 que impacta a la República Dominicana y al mundo desde comienzos de 2020, la compañía ha implementado las medidas necesarias para asegurar su continuidad operacional y la seguridad de sus colaboradores.

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS

Representante de Masas de Obligacionistas

	Dic. 2020	Ago. 2021
Solvencia	-	A+
Perspectivas	-	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo.

INDICADORES RELEVANTES			
	2019	2020	Jun-21*
Margen Operacional	29,3%	34,5%	25,6%
Margen Ebitda	39,6%	46,2%	34,6%
Endeudamiento total	0,6	0,7	0,7
Endeudamiento financiero	0,4	0,5	0,5
Ebitda / Gastos financieros	9,4	9,8	8,0
Deuda financiera / Ebitda	1,1	1,1	1,4
Deuda financiera neta / Ebitda	0,5	0,9	0,9
FCNOA / Deuda financiera	136%	99%	71%

* Estados financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Licitaciones de suministro para mitigar exposición a variaciones de precios de carbón					
Contratos de energía con indexadores y riesgo de recontractación					
Exposición al SENI					
Industria intensiva en inversiones y altamente abmizada					

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
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 "Robusta".

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

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

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

La compañía mantiene alrededor de un 74% de su capacidad contratada asociada a contratos PPA, denominados en dólares y con indexadores por precio de combustible. Sin embargo, la mayor parte de estos contratos -los correspondientes a las distribuidoras eléctricas- vencen en el transcurso de 2022, exponiendo a la compañía a un riesgo de recontractación no menor.

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

Feller Rate considera que esta situación no impactaría de forma negativa la calificación de EGE Itabo, dada la robusta posición de liquidez y la ausencia de vencimientos de deuda financiero en el corto plazo, que le permiten a la compañía financiar los déficits que ocurran dada su mermada capacidad de generación y la inversión asociada con la reparación de la turbina. Adicionalmente, existen seguros involucrados por los activos y por lucro cesante.

Al cierre de junio de 2021, los ingresos de EGE Itabo registraron una disminución del 2,5% respecto de igual periodo del año anterior, alcanzando los US\$ 91,4 millones, debido a la menor generación y venta al spot del periodo por la contingencia de Itabo I. Esta situación también impactó de forma negativa los costos de venta, que aumentaron en un 42,2%, asociado a un mayor gasto en compras de electricidad en el mercado spot.

Así, el Ebitda de la compañía al cierre del primer semestre de 2021 fue de US\$ 31,7 millones, una baja de 33,7% en comparación a junio de 2020. El margen Ebitda del periodo, en tanto, fue de 34,6%.

EGE Itabo mantiene un endeudamiento financiero moderado, con una deuda financiera de US\$ 97,6 millones, los cuales se encuentran estructurados en el largo plazo. A pesar

Analista: Camila Sobarzo B.
camila.sobarzo@feller-rate.com

de la disminución en el Ebitda, los indicadores de cobertura de la compañía se mantienen sólidos, con unos parámetros deuda financiera neta sobre Ebitda y Ebitda sobre gastos financieros de 0,9 veces y 8,0 veces, respectivamente, al cierre de junio de 2021.

La liquidez de la compañía está calificada en "Robusta", con caja y equivalentes por más de US\$ 38,2 millones, al cierre de junio, frente a US\$ 124.000 de vencimiento de deuda financiera en el corto plazo, que corresponden a pasivos por arrendamiento. A esto se suma la presencia de líneas de crédito y un amplio acceso al mercado de capitales.

EGE Itabo contempla la emisión de bonos corporativos por hasta US\$ 150 millones, de los cuales US\$ 100 millones se destinarán al refinanciamiento de la deuda ya existente y el resto al financiamiento de proyectos de expansión.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Se espera que la compañía mantenga una sólida posición de liquidez, que le permita hacer frente a necesidades de capital de trabajo que puedan surgir por la volatilidad de su generación de flujos. Asimismo, se espera que la compañía logre recontractar su capacidad instalada una vez que terminen los contratos con las empresas de distribución, manteniendo una baja exposición al mercado spot.

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

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo, podría gatillarse ante una recontractación exitosa y una diversificación en su base de contratos, que disminuya su dependencia de las empresas de distribución.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Buena posición de mercado, sustentada en su bajo costo de generación.
- Licitaciones de suministro de carbón permiten mitigar su exposición a la variación en los precios de este.
- Alto porcentaje de potencia instalada asociada a contratos PPA con indexadores, sin embargo, con riesgo de recontractación dado el vencimiento de contratos en 2022.
- Exposición a riesgo climático sin mitigantes dada baja diversificación.
- Exposición al sistema eléctrico de República Dominicana, que posee problemas estructurales a nivel de distribución.
- Industria altamente atomizada e intensiva en capital.

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

- Robusta posición de liquidez.
- Sólidos indicadores de cobertura y bajo nivel de endeudamiento, estructurado en el largo plazo.
- Alta generación de flujos, aunque con volatilidad asociada a cuentas por cobrar con distribuidoras.
- Ingresos estables, pero dependientes de contratos con empresas de distribución, cuyo vencimiento es en 2022.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

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.

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.

CONTINGENCIA POR COVID-19

Dada la contingencia sanitaria por Covid-19 que impacta a la República Dominicana y al mundo desde comienzos de 2020, la compañía ha implementado las medidas necesarias para asegurar su continuidad operacional y la seguridad de sus colaboradores

A la fecha, la compañía no ha visto un impacto significativo en la evolución de sus cuentas por cobrar, dependientes de entidades estatales como las empresas de distribución. Al cierre de 2020, las cuentas por cobrar vencidas estaban en torno al mes, inferior a los dos meses que se había observado en años anteriores. Esta situación se mantiene al cierre del primer trimestre de 2021.

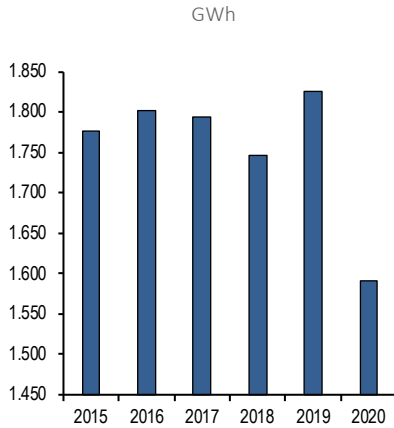
De todas formas, la compañía mantiene una línea de crédito revolvente en torno a los US\$ 10 millones con Banreservas para hacer frente a necesidades de capital de trabajo.

Respecto de la demanda de electricidad, se pudo observar un impacto en esta durante los primeros meses de la pandemia, producto de las medidas implementadas por el Estado, como la cuarentena. Sin embargo, y en línea con la reapertura progresiva del país, se apreció una recuperación de la demanda durante el segundo semestre, que permitió cerrar el año con un crecimiento en torno al 1,45% sobre 2019.

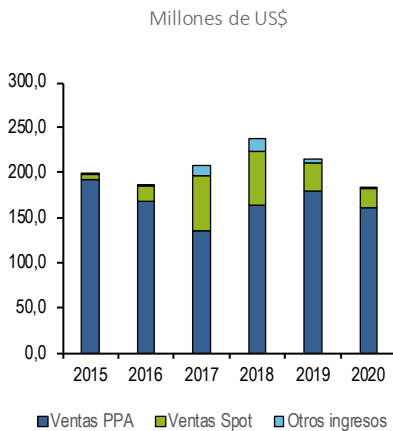
Se espera que este aumento de demanda se mantenga durante 2021, ligado a la apertura de fronteras y flexibilización de medidas como el toque de queda, con un crecimiento esperado en torno al 20%.

Feller Rate mantendrá un monitoreo del avance de la pandemia, evaluando los impactos que esta pueda tener en la cadena de pagos de la industria y en la liquidez de la compañía.

DESPACHO DE ENERGÍA



EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS



**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 y en lo que va de 2021, esto se ha visto afectado por problemas en la operación de Itabo I.

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

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

CONTINGENCIA EN ITABO I

Durante octubre de 2020, Itabo I comenzó su proceso de mantención programada, cuyo foco estaba en la turbina, el rotor y el generador. Este proceso se mantuvo hasta enero de 2021, mes en el que comenzaron las pruebas para sincronizar la unidad al SENI.

El 14 de enero de 2021, durante una de las pruebas, se detectaron variaciones en la temperatura y vibraciones anormales, que impidieron avanzar en el proceso de sincronización. Al examinar la turbina, se detectaron daños significativos en su interior.

EGE Itabo, junto con la compañía encargada del mantenimiento, procedieron a reparar los daños de la turbina, comenzando las pruebas en mayo, sin embargo, a comienzos de junio se detectaron nuevamente anomalías en su funcionamiento.

A mediados de junio la unidad entró en fase de pruebas, las cuales fueron superadas sin mayores problemas, entrando en operación el 27 de junio.

Mientras la unidad estuvo fuera de operación, la compañía suplió la energía necesaria para cumplir con sus contratos a través de la producción de la unidad II y de compras al mercado spot. EGE Itabo posee seguros comprometidos por lucro cesante, que se activaron una vez transcurrido el periodo establecido como deducible. Todavía no hay una estimación del impacto que esta situación pueda tener en el Ebitda de la compañía.

Respecto de los daños, el análisis de las causas todavía no ha determinado las razones detrás de las fallas.

PRESENCIA DE CONTRATOS CON INDEXADORES ELIMINA EXPOSICIÓN AL MERCADO SPOT. SIN EMBARGO, EXISTE RIESGO DE RECONTRATACIÓN

Cerca del 94% de las ventas de energía de EGE Itabo se realizan a través de uno de los siete contratos PPA que posee, manteniendo una baja exposición al mercado spot en un año regular.

La compañía mantiene actualmente contratos con las DISCOs, que representan el 90,7% 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 2022.

Estos contratos están en dólares, evitando el descalce de moneda, y mantienen indexados por CPI y precios de combustible.

El séptimo contrato es con un cliente no regulado por 20 MW hasta febrero de 2024. Al igual que los contratos con las DISCOs, está en USD y tiene un indexador por precios de combustible.

La compañía enfrenta un riesgo de recontractación no menor durante 2022, producto del vencimiento de los contratos con las DISCOs. Sera clave para la estabilidad de los ingresos y los márgenes la capacidad que tenga EGE Itabo para negociar nuevos contratos que le permitan mantener una baja exposición al mercado spot.

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 2020 es de 87,7% de ventas de electricidad a través de contratos PPA, un 11,3% 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.

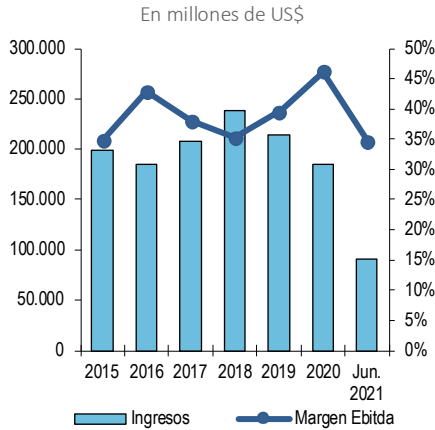
El principal sistema eléctrico es el SENI, pero también existen sistemas aislados destinados a proveer de energía a zonas turísticas, donde los operadores hoteleros requieren de seguridad en el despacho de energía.

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.

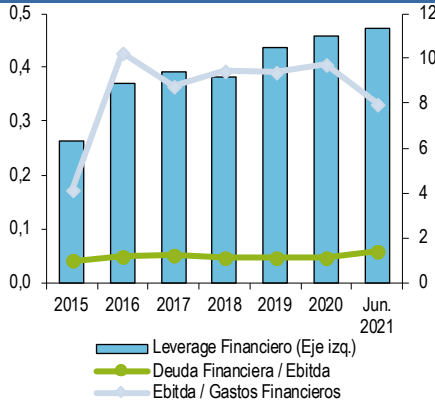
Actualmente, el desafío de la industria de generación de electricidad de República Dominicana se encuentra en lograr una mayor diversificación de su matriz productiva, abarcando tecnologías más eficientes. Sin embargo, estas nuevas tecnologías implican decisiones de inversión que involucran altos montos 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.

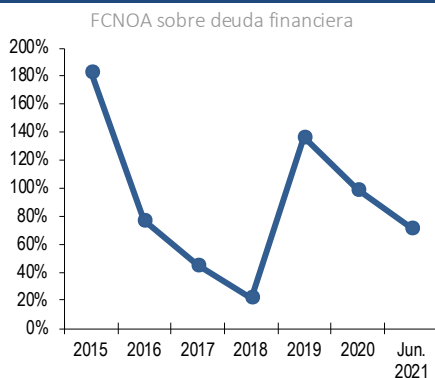
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



EVOLUCIÓN DEL EBITDA Y DE COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS



INDICADOR DE COBERTURA



POSICIÓN FINANCIERA

ROBUSTA

RESULTADOS Y MÁRGENES

Impacto en Ebitda y márgenes del periodo por contingencia de Itabo I

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 junio de 2021, los ingresos de EGE Itabo presentan una disminución en torno al 2,5% en comparación a igual periodo de 2020, lo cual se explica por menores ventas de electricidad en el mercado spot, por la menor generación dada la situación de Itabo I y compensado, en parte, por mayores ingresos de contratos PPA gracias a la indexación de precios.

Los costos de venta, en tanto, aumentaron un 42,2% hasta los US\$ 46,0 millones producto de mayores compras de electricidad en el mercado spot, mientras que los gastos de administración y ventas registran una baja de 9,0%.

Así, el Ebitda de la compañía durante este periodo fue de US\$ 31,7 millones, una disminución de 33,7% en comparación a los US\$ 47,8 millones registrados al cierre del primer semestre de 2020. El margen Ebitda al cierre de junio de 2021 estuvo en torno al 40,4%, inferior al promedio de los últimos 5 años.

Se espera una recuperación en los resultados del segundo semestre del año en curso, debido a la entrada en operación de Itabo I. A mediano plazo, la evolución de los resultados estará ligada, principalmente, a la recontractación de la capacidad instalada, considerando el término del contrato con las DISCOs en 2022, y el precio que puedan tener estos nuevos contratos.

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.

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, al cierre de junio de 2021, por US\$ 38,2 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

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

ENDEUDAMIENTO Y FLEXIBILIDAD FINANCIERA

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

La compañía ha mantenido un bajo nivel de deuda financiera en los últimos años, la cual consiste en un bono internacional 144A por US\$ 99,9 millones al cierre de junio de 2021, el cual fue emitido en mayo 2016, con un vencimiento de 10 años, una tasa de interés anual de 7,95% y sin garantías adicionales, junto a pasivos por arrendamiento.

El bono establece covenants de deuda sobre Ebitda y cobertura de servicio de deuda, que deben ser inferiores a 3,5 veces y mayor a 2,5 veces, respectivamente, además de establecer condiciones mínimas a cumplir para obtener deuda adicional y realizar repartos de dividendos. A diciembre de 2020, la compañía cumple con todos los covenants establecidos.

A junio de 2021, la deuda financiera alcanza los US\$ 97,7 millones, y mantiene un endeudamiento financiero en torno a las 0,5 veces, sin registrar variaciones significativas respecto del año anterior.

Los indicadores de cobertura de EGE Itabo a junio de 2021, en tanto, no presentan variaciones significativas respecto de diciembre de 2020, con un indicador de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda y Ebitda sobre gastos financieros de 0,9 veces y 8,0 veces, en comparación a las 0,5 veces y 9,8 veces registradas al cierre de 2020.

EGE Itabo repagó el bono internacional el 30 de julio, con los fondos provenientes de un préstamo bancario emitido por un sindicado de bancos. El desembolso de este préstamo fue el 26 de julio, por un total de US\$ 99,9 millones.

A su vez, está contemplado refinanciar este préstamo bancario al largo plazo a través de la emisión de bonos corporativos por hasta US\$ 150 millones.

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

LIQUIDEZ: ROBUSTA

La liquidez de la compañía actualmente está clasificada como "Robusta", considerando un FCNOA esperado para 2021 en torno a US\$ 69,6 millones, junto a una caja y equivalentes a junio de 2021 por US\$ 38,2 millones. A esto se suman líneas de crédito bancarias revolventes disponibles y no comprometidas por US\$ 10 millones, y un buen acceso a los mercados financieros locales e internacionales.

El uso de fondos considera un plan de inversiones para 2021 en torno a los US\$ 35 millones y cuyo eje, por el momento, está en mantención, el pago de vencimientos financieros a corto plazo por US\$ 0,1 millones (que consisten únicamente de pasivos por arrendamiento) y un reparto de dividendos en torno a los US\$ 32 millones.

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.

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DEL PROGRAMA DE EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS

EGE Itabo planea realizar un Programa de Emisión de Bonos Corporativos en el mercado dominicano por US\$ 150 millones en una cantidad de tramos por determinar, con un vencimiento de hasta 15 años y una amortización del capital tipo bullet. Se espera que la capitalización de los intereses sea de forma semestral, aunque aún no se define la tasa de interés. La emisión contempla la opción de prepago luego de cinco años transcurrida la colocación.

El uso de los fondos obtenidos del Programa contempla la cancelación de deuda financiera del Emisor, el pago de las comisiones y gastos relacionados al Programa de Emisiones y al financiamiento de proyectos de expansión.

	Ago. 2021
Solvencia	A+
Perspectivas	Estables
Bonos	A+

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Estados financieros bajo IFRS

Valores en miles de US\$

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Jun-21*
Ingresos Operacionales	198.422	184.474	207.540	238.197	214.515	184.271	91.385
Ebitda ⁽¹⁾	69.063	79.018	78.739	83.884	84.853	85.220	31.661
Resultado Operacional	49.032	57.793	56.367	61.730	62.955	63.601	23.372
Ingresos Financieros	6.762	1.674	4.654	4.903	4.139	1.822	807
Gastos Financieros	-16.534	-7.706	-9.006	-8.896	-9.058	-8.728	-4.463
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas							
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	22.534	35.413	33.482	36.921	40.629	38.500	11.915
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	125.753	73.815	42.921	21.161	131.336	96.352	2.828
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	125.753	73.815	42.921	21.161	131.336	96.352	2.828
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	114.080	68.238	34.979	12.777	123.331	87.235	-1.584
Inversiones en Activos Fijos Netas	-10.283	-16.679	-7.106	-13.065	-14.543	-21.790	-11.946
Inversiones en Acciones							
Flujo de Caja Libre Operacional	103.797	51.559	27.873	-288	108.788	65.445	-13.530
Dividendos Pagados	-65.604	-40.600	-46.932	-30.000	-70.758	-46.630	-18.000
Flujo de Caja Disponible	38.193	10.959	-19.059	-30.288	38.030	18.815	-31.530
Movimiento en Empresas Relacionadas							
Otros Movimientos de Inversiones	5.531					-53.069	52.836
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	43.724	10.959	-19.059	-30.288	38.030	-34.254	21.306
Variación de Capital Patrimonial							
Variación de Deudas Financieras	-53.713	25.700			-132	-100	-63
Otros Movimientos de Financiamiento							
Financiamiento con Empresas Relacionadas							
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-9.989	36.659	-19.059	-30.288	37.898	-34.354	21.243
Caja Inicial	36.132	26.143	62.802	43.743	13.455	51.353	16.999
Caja Final	26.143	62.802	43.743	13.455	51.353	16.999	38.242
Caja y Equivalentes	26.143	62.802	43.743	13.455	51.353	16.999	38.242
Cuentas por Cobrar Clientes	1.492	4.015	49.882	8.572	7.197	5.270	13.272
Inventario	19.917	23.077	20.490	22.392	20.612	19.423	21.464
Deuda Financiera ⁽²⁾	68.906	95.609	95.896	96.209	96.667	97.522	97.673
Activos Totales	373.759	398.199	384.035	396.603	358.136	351.878	360.847
Pasivos Totales	110.885	140.490	139.755	145.479	137.133	139.005	154.058
Patrimonio + Interés Minoritario	262.874	257.709	244.280	251.124	221.003	212.874	206.789

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

(2) Deuda financiera incluye pasivos por arrendamiento

* Estados financieros interinos.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Jun-21*
Margen Bruto (%)	52,5%	61,4%	55,0%	50,8%	55,4%	63,9%	49,6%
Margen Operacional (%)	24,7%	31,3%	27,2%	25,9%	29,3%	34,5%	25,6%
Margen Ebitda (%) ⁽¹⁾	34,8%	42,8%	37,9%	35,2%	39,6%	46,2%	34,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	8,6%	13,7%	13,7%	14,7%	18,4%	18,1%	16,0%
Costo/Ventas	47,5%	38,6%	45,0%	49,2%	44,6%	36,1%	50,4%
Gav/Ventas	27,8%	30,1%	27,8%	24,9%	26,0%	29,3%	24,1%
Días de Cobro	2,7	7,8	86,5	13,0	12,1	10,3	26,3
Días de Pago	55,6	65,5	48,0	51,8	55,0	86,7	152,6
Días de Inventario	76,1	116,6	79,0	68,8	77,5	105,0	96,3
Endeudamiento Total	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7
Endeudamiento Financiero	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5
Endeudamiento Financiero Neto	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	0,4	0,3
Deuda Financiera / Ebitda (vc) ⁽¹⁾⁽²⁾	1,0	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) ⁽¹⁾⁽²⁾	0,6	0,4	0,7	1,0	0,5	0,9	0,9
Ebitda / Gastos Financieros (vc) ⁽¹⁾	4,2	10,3	8,7	9,4	9,4	9,8	8,0
FCNOA / Deuda Financiera (%) ⁽²⁾	182,5%	77,2%	44,8%	22,0%	135,9%	98,8%	71,3%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%) ⁽²⁾	294,1%	225,0%	82,3%	25,6%	289,8%	119,7%	117,2%
Liquidez Corriente (vc)	5,5	6,3	6,7	5,9	6,7	5,7	3,2

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

(2) Deuda financiera incluye pasivos por arrendamiento

* Estados financieros interinos.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Valores de renta fija de Fideicomiso

Primera

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

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 remitida a la Superintendencia del Mercado de Valores y en aquella que voluntariamente aporte el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate 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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

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

Comité No. 24/2021

Informe con EEFF interinos al 30 de junio 2021

Fecha de comité: 03 de noviembre 2021

Periodicidad de actualización: Trimestral

Sector Eléctrico, República Dominicana

Equipo de Análisis

David Fuentes
dfuentes@ratingspcr.com

Donato Rivas
drivas@ratingspcr.com

(809) 373-8635

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-20	jun-21
Fecha de comité	20/08/2021	03/11/2021
Solvencia Financiera	DOAA-	DOAA-
Bonos Corporativos	DOAA-	DOAA-
Perspectivas	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 pAA y pB.

"La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor.

La calificación otorgada o emitida por PCR no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor 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 Calificación.

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

Racionalidad

La calificación de EGE ITABO se fundamenta en la estabilidad de los ingresos por generación sustentado en los contratos, así como el compromiso del Estado Dominicano con la generación de electricidad y la adecuada cobertura sobre sus obligaciones; donde a pesar del impacto de la pandemia en el 2020, obtuvo una favorable gestión financiera en el control de sus costos y gastos operacionales a través de la administración de AES Corporation. Asimismo, 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:

- **Decrecimiento de las Ventas de Electricidad.** A la fecha de análisis, las ventas por generación eléctrica tuvieron un descenso pasando de US\$93.7 millones a US\$91.4 millones para una disminución interanual de 2.5%, teniendo su mayor parte en ingresos por los contratos de PPA Distcos en un 87.2%, PPA FALCONDO 10.4% y un total de 2.4% con Mercado Spot, Cenizas y Carbón. Este comportamiento se atribuye a la coyuntura nacional de pandemia del COVID-19 que produjo una ralentización de la actividad económica (comercial e industrial) del país; implicando, de esta manera, una baja facturación de generación eléctrica. No obstante, dado la reapertura económica observada y las próximas negociaciones de los contratos PPA a vencerse con las distribuidoras del sistema; pudiera revertirse la tendencia observada.

- **Fuerte capacidad de pago y bajo endeudamiento.** A pesar de observarse una baja facturación de energía en junio de 2021 en comparación con su año inmediato anterior, EGE ITABO resaltó cumplimiento de sus obligaciones financieras contraídas y reducido nivel de endeudamiento. La métrica de endeudamiento patrimonial¹ se mantuvo estable durante los períodos fiscales analizados y a junio de 2021 con una leve variación situándose en 0.7 veces; mostrando bajo uso de financiamiento alternativos para la continuidad de sus operaciones. En cuanto a la cobertura financiera², constató un indicador holgado en los períodos analizados con un promedio de 14.5 veces³, pero alcanzando su menor nivel en junio de 2021 (6.5 veces); aunque igual de holgado frente a los compromisos financieros.
- **Métricas de rentabilidad.** En los cortes fiscales analizados, se observó similares niveles en los indicadores de rentabilidad incluyendo el 2020, a pesar de constituirse en un año atípico de operaciones. A junio de 2021, las métricas resaltaron mejores condiciones que en el período anterior del 2019, atribuido a un manejo eficiente de los costos y gastos operativos mostrando una variación interanual positiva de la utilidad operativa del 2.1% y cambios en las posiciones de los activos totales (-0.5%) y del patrimonio (-1.6%). Por lo anterior, a la fecha de análisis el ROAA y ROAE se situaron a la fecha de análisis en 9.2% y 16.0% respectivamente.
- **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, mejorando sus indicadores de rentabilidad y cobertura de gastos financieros.

Los factores que podrían desmejorar la calificación pueden ser:

- Disminuir sus niveles de cobertura considerablemente y constante en el tiempo.
- No renovación de sus contratos por ingresos garantizados.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la calificación

- **Limitaciones encontradas:** No se cuentan con los Estados Financieros interinos a junio de 2019.
- **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.

¹ Pasivos Totales / Patrimonio

² EBITDA / Gastos Financieros

³ Los años fiscales considerados fueron 2016-2020 y junio 2020-2021

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2016-2020 e interinos al 30 de junio de 2020 y 2021.
- Informe de la Economía Dominicana Enero – Marzo 2021 elaborado por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD).
- **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 abril 2021, fue concretizada la venta del 50% de las acciones privadas de EGE ITABO al Grupo Linda. Sin embargo, la administración y operación continuará bajo AES Corporation.

Contexto Económico

Según el Informe de la Economía Dominicana de Enero-Junio 2021 publicado por el Banco Central, el Producto Interno Bruto (PIB) constató una variación interanual de 3.1%, superior a lo reflejado del período 2020 (0.0%). Dicho comportamiento reportado se explica por la continuación de las políticas fiscal y monetaria expansivas iniciadas desde el 2020 para mitigar los efectos adversos de la pandemia del COVID-19; asimismo, fue relevante en el crecimiento económico fruto de la flexibilización de las restricciones de la movilidad, y los avances del Plan Nacional de vacunación y del Plan de Reactivación del Turismo.

Ante el resultado del PIB, los siguientes sectores fueron determinantes para explicar el crecimiento económico del período: construcción (21.5%), manufactura de zonas francas (10.3%), manufactura local (8.7%), transporte y almacenamiento (4.9%), explotación de minas y canteras (4.7%), comercio (4.5%), actividades inmobiliarias y de alquiler (2.2%), agropecuaria (0.9%), salud (0.8%) y comunicaciones (0.8%). El sector de energía y agua tuvo una variación negativa interanual de -1.4%, afectado por el impacto desfavorable de la pandemia del COVID sobre las actividades económicas del país; sin embargo, el Banco Central afirmó que muestra signos de recuperación en línea con la reapertura económica. Los sectores con menor consumo interanual fueron el industrial (-9.7%) y el comercial (-6.4%).

INDICADORES	ANUAL					PROYECCIONES ANUAL ¹	
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PIB (var. %)	6.6%	4.6%	7.0%	5.1%	-6.7%	5.0%	5.0%
Inflación acumulada (IPC)	1.70%	4.20%	1.17%	3.66%	5.55%	4.0%	4.0%
Tipo de Cambio (var. %)	2.3%	3.2%	4.2%	3.6%	9.3%	4.0%	4.0%
Exportaciones (var. %)	4.2%	2.8%	7.8%	2.8%	-8.0%	-	-
Importaciones (var. %)	2.9%	1.7%	14.2%	0.04%	-15.9%	-	-
Desempleo	13.3%	12.0%	11.0%	9.9%	15.0%	-	-
Deuda Externa Consolidada / PIB	25.1%	25.1%	27.0%	26.6%	39.3%	-	-
Tipo de cambio promedio (US\$)	46.72	48.32	50.48	51.33	56.47	59.33	61.71

* Panorama Macroeconómico 2020-2024 publicado por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo e Informe de Política Monetaria a diciembre 2020 publicado por el Banco Central de la República Dominicana

*Tasa de Ocupación Ampliada (SU3), según Encuesta Nacional Continua de Fuerza de Trabajo.

Fuente: BCRD y MEPyD / Elaboración: PCR

Contexto Sistema⁴

Origen del Sector Electricidad⁵

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 Domingo⁶. 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 de cambios legales y normativo dando mayor forma a la estructura.

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

Estructura

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

- **Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE)⁷**: 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.
- **Comisión Nacional de Electricidad (CNE)⁸**: Institución encargada de dar cumplimiento a la Ley de Incentivo al Desarrollo de las Energías Renovables y sus Regímenes Especiales (Ley No. 57-07). Entre algunas de sus atribuciones se encuentran la promoción de inversiones como lo estipula el Plan Energético Nacional, regular las actividades que involucren la utilización de sustancias radioactivas y artefactos generadores de radiaciones ionizantes, y la promoción y difusión de los usos y aplicaciones de la tecnología nuclear en el país, entre otros.
- **Superintendencia de Electricidad (SIE)⁹**: Constituye el Ente Regulador del Subsector Eléctrico Dominicano, y tiene la obligación de fiscalizar y supervisar el cumplimiento de las disposiciones legales, reglamentarias y la normativa técnica aplicables al subsector, en relación con el desarrollo de las actividades de generación, transmisión, distribución y comercialización de electricidad, y así mismo es responsable de establecer las tarifas y peajes sujetos a regulación de precios.
- **Ministerio de Energía y Minas (MEM)¹⁰**: 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

⁴ Las informaciones contenidas en el Contexto del Sistema fueron extraídas del Informe Sectorial de República Dominicana: Sector Eléctrico al 30 de junio de 2020 elaborado por PCR.

⁵ Estos hechos históricos fueron extraídos de la sección de Historia de la página oficial de la CDEEE.

⁶ Tuvo las atribuciones de generar, construir, rehabilitar, establecer las redes de transmisión y la distribución de la energía.

⁷ Descripción publicada en la página oficial de la CDEEE (<https://cdeee.gob.do/cdeeesite/quienes-somos/>).

⁸ Descripción publicada en la página oficial de la CNE (<https://www.cne.gob.do/sobre-nosotros/quienes-somos/>).

⁹ Descripción publicada en la página oficial de la SIE (<https://sie.gov.do/sobre-nosotros-m/quienes-somos/>).

¹⁰ 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.

2021, pasarán a ser integradas en su totalidad al MEM pasando todas las funciones y competencias a los Viceministerios y Direcciones correspondientes.

Asimismo, es importante recalcar que mediante Decreto 342-20 de fecha 16 de agosto del 2020, el Poder Ejecutivo dispuso el inicio del proceso de liquidación de la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE), y el traspaso de todas sus funciones al Ministerio de Energía y Minas (MEM). Tanto el Consejo Ejecutivo de la CDEEE como la Vicepresidencia Ejecutiva, fueron eliminados en el Artículo 4 de dicho Decreto; y se creó la Comisión Liquidadora de la CDEEE (CLICDEEE), con el propósito de fungir como ente de transición y representante de la CDEEE, mientras se ejecuta el proceso de liquidación.

- **Organismo Coordinador del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (OC):** Según la Ley 125-01, la institución tendrá las siguientes funciones: a) Planificar y coordinar la operación de las centrales generadoras de electricidad, de las líneas de transmisión, de la distribución y comercialización del sistema, a fin de garantizar un abastecimiento confiable y seguro de electricidad a un mínimo costo económico, b) Garantizar la venta de la potencia firme de las unidades generadoras del sistema, c) Calcular y valorizar las transferencias de energía que se produzcan por esta coordinación, d) Facilitar el ejercicio del derecho de servidumbre sobre las líneas de transmisión, e) Entregar a la Superintendencia las informaciones que ésta le solicite y hacer públicos sus cálculos, estadísticas y otros antecedentes relevantes del subsector en el sistema interconectado, g) Cooperar con la Comisión y la Superintendencia en la promoción de una sana competencia, transparencia y equidad en el mercado de la electricidad.

Esquemas tarifarios

Los precios establecidos en el sistema son negociados bajo la tutela e intermediación del Ministerio de Energía y Minas, el Mercado y CDEEE entre las generadoras y distribuidoras. La entrada del nuevo gobierno instaurado el pasado mes de agosto, tiene como objetivo suprimir el rol de intermediación de la CDEEE en un plazo de 6 meses. Otra medida que estipula el nuevo 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 108¹¹, 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.
- 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.

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.

¹¹ 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.

Distribución¹²

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.

UERS¹³

La empresa UERS (Unidad de Electrificación Rural y Sub-Urbana), tiene como objetivo principal desarrollar proyectos de electrificación en las comunidades rurales y sub-urbanas 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

Reseña¹⁴

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

Producto del análisis efectuado, consideramos que Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A. tiene un nivel de desempeño Bueno (Categoría GC3, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

La Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A. es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, conforme con la Ley General de Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada y sus Modificaciones (Ley No. 479-08). Al 31 de diciembre de 2020, el Capital Social suscrito y pagado¹⁵ del emisor fue de RD\$5,635,555,600.00 representado por 56,355,556 cuotas sociales de valor nominal RD\$100.00 cada una. Las acciones de clase A¹⁶ y B¹⁷ son de 28,177,778 y 28,177,778, respectivamente.

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.

¹² Definido por la Ley de Electricidad (125-01).

¹³ Extraído de la página oficial de la UERS.

¹⁴ 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.

¹⁵ Los Estatutos Sociales vigentes son de fecha 03 de diciembre de 2013.

¹⁶ Según los Estatutos Sociales vigentes, las acciones Clase A son aquellas que suscriban la Corporación Dominicana de Electricidad o quien la sustituya en virtud de leyes o reglas emanadas de los Poderes del Estado y los trabajadores.

¹⁷ Según los Estatutos Sociales vigentes, las acciones Clase B son aquellas que suscriban la Sociedad Suscriptora y los terceros.

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.

El Consejo de Directores está conformado por cinco (5) miembros y renovado recientemente en el pasado mes de mayo.

ACCIONISTAS Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (A MAYO 2021)			
ACCIONISTAS		PLANA GERENCIAL	
Fonper	49.97%	Edwin De los Santos	Gerente General
Exempleados CDE	0.03%	Giselle Leger	Director Legal
Coastal ITABO LTD ¹⁸	50.0%	Bredyg Disla	Director de Stakeholder Management
DIRECTORIO		José Sandoval	Gerente RRHH
Bernardo José Espínola Moya	Presidente	Oswaldo González	Subgerente ITABO
Gustavo Adolfo García Almánzar	Vicepresidente		
Ángel José Beato Leonardo	Secretario		
Lina María García Almánzar	Vocal		
Juan Ignacio Rubiolo	Vocal		

Fuente: EGE ITABO / Elaboración: PCR

SERVICIOS COMPARTIDOS Y OPERACIONES Y PERSONAL DE OPERACIONES Y MANTENIMIENTO



Fuente: EGE ITABO / Elaboración: PCR

Servicios contratos:

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

Nómina de personal ITABO:

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

Responsabilidad Social

Producto del análisis efectuado, consideramos que Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A. tiene un nivel de desempeño Óptimo (Categoría RSE2, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

¹⁸ Según los Estatutos Sociales vigente, es una compañía de responsabilidad limitada constituida conforme a las leyes de las Islas Caimán en fecha 22 de junio de 1999, con domicilio social registrado Citco Trustees (Cayman) Limited, Regatta Office Park, West Bay Road, PO Box 31106, grand cayman, Islas Caimán, y con oficinas administrativas en la República Dominicana en la avenida Winston Churchill a esquina calle Rafael Augusto Sánchez No. 1099, Torre Citigroup, Piso 23, sector Piantini, en la ciudad de Santo Domingo, Distrito Nacional, República Dominicana.

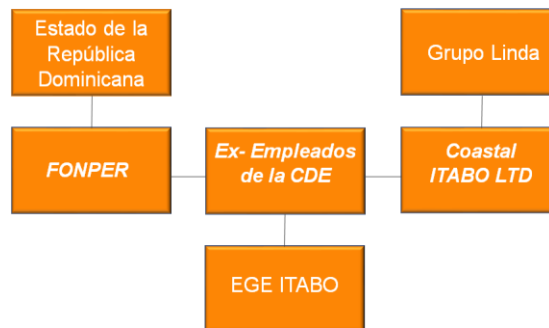
EGE ITABO ha identificado a sus grupos de interés con un proceso formal de consulta, y ha definido estrategias de participación con sus grupos de interés, pero no están basadas en un proceso de identificación y consulta a los mismos. El emisor cuenta con programas y/o políticas ambientales, de eficiencia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

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

Grupo Económico

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

ESTRUCTURA DEL GRUPO ECONÓMICO



Fuente: EGE ITABO / 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.

PATRIMONIO DEL FONPER AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019¹⁹

EMPRESA	INVERSION INICIAL	INVERSION ACTUAL	INCREMENTO
EGE ITABO	2,816,310,100	2,816,310,100	-
EGE HAINA	2,297,250,000	7,651,720,755	5,354,470,755
MOLINOS DEL OZAMA	251,919,000	251,919,000	-
LA TABACALERA	345,928,100	345,928,100	-
TOTAL	5,711,407,200	11,065,877,955	5,354,470,755
EDESUR	1,736,959,900	4,881,031,016	3,144,071,116
EDEESTE	1,730,336,800	1,730,336,800	-
EDENORTE	1,619,834,400	6,907,174,362	5,287,339,962
TOTAL	5,087,131,100	13,518,542,178	8,431,411,078
TOTAL GENERAL	10,798,538,300	24,584,420,133	13,785,881,833

Fuente: FONPER / 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 (refina 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 inversiones²⁰ que abarca los siguientes sectores: construcción y desarrollo, seguros y servicios financieros, energía, servicios de salud y turismo.

¹⁹ La Memoria más actualizada de la página del FONPER era Memorias 18 años.

²⁰ Grupo Martinon con una participación del 8%, Aeropuerto Internacional del Cibao (Santiago International Airport) con una participación del 10%, Grupo M con una participación del 10%, Grupo Financiero Universal con una participación del 12%, Ferretería Ocho con una participación del 49%, AES Dominicana con una participación del 15%, Multimedios del Caribe con una participación del 35% y Hospital Metropolitano de Santiago (HOMS) con una participación del 13%.

Operaciones y Estrategias

Operaciones²¹

EGE ITABO posee unidades de generación de energía en República Dominicana, que en conjunto tienen una capacidad máxima instalada de 260 MW. Los principales activos de generación son dos turbinas de vapor, ITABO I e ITABO II, diseñadas para operar con carbón, coque de petróleo y fuel oil. La empresa vende capacidad y energía asociada a las tres distribuciones eléctricas del país (EDENORTE, EDESUR y EDEESTE) y un usuario no regulado, en los términos establecidos en los contratos de compraventa de energía (PPA), así como al Sistema Eléctrico Interconectado de República Dominicana (mercado spot de electricidad) en conformidad con la normativa establecida en el sector eléctrico dominicano. A partir de 2019, la empresa firmó un PPA con un usuario no regulado. El emisor construyó un puerto privado para descargar carbón directamente en la planta de ITABO.

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.

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.

RESUMEN DE CONTRATOS DE VENTA DE CARBON

CLIENTE	VOLUMEN (mt)	PERIODO DE ENTREGA
La Fabril	1,600	Primer Trimestre 2021
Transagrícola	1,600	Segundo Trimestre 2021
Consortio Azucarero Central	5,000	Primer Semestre 2021
	1,600	Primer Semestre 2021
	350	Primer Semestre 2021

Fuente: EGE ITABO / Elaboración: PCR

RESUMEN DE CONTRATOS DE VENTA DE CENIZAS

CLIENTE	VOLUMEN (mt)	PERIODO DE ENTREGA
CEMEX	2,100	Durante el 2021
Argos	2,400	Durante el 2021
Cementos Santo Domingo	720	Durante el 2021
Consortio Minero Dominicano	780	Durante el 2021

Fuente: EGE ITABO / Elaboración: PCR

Clientes

EGE ITABO tiene como clientes a las tres distribuidoras del sistema eléctrico nacional y un usuario no regulado. Los siguientes son los contratos PPA vigentes:

CLIENTES	CAPACIDAD CONTRATADA (MW)	CAPACIDAD INSTALADA (%)	PRECIO ENERGIA (US\$/MWh)	FECHA DE INICIO DE LOS PPAS	VENCIMIENTO
EDESUR	96.75	17%	96.75	Abril 2017	Abril 2022
EDESUR	96.66	13%	96.66	Abril 2017	Abril 2022
EDENORTE	98.24	13%	98.24	Abril 2017	Abril 2022
EDENORTE	98.14	10%	98.14	Abril 2017	Abril 2022
EDEESTE	96.76	13%	96.76	Abril 2017	Abril 2022
EDEESTE	96.67	10%	96.67	Abril 2017	Abril 2022
FALCONDO	87.03	8%	87.03	Mayo 2020	Marzo 2024

Fuente: EGE ITABO / Elaboración: PCR

Proveedores

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.

SUPLIDOR	VOLUMEN (mt)	PRECIO (\$/mt)	NETO HH (BTU/lb)	PERIODO DE ENTREGA	ORIGEN
Drummond	560,000 (+/-10%)	75% * FOB Colombia + 25%	10,620	Enero – Diciembre 2021	Colombia
Javelin	132,000 (+/-10%)	* McCloskey API2-14	11,340	Enero – Julio 2021	US

Fuente: EGE ITABO / Elaboración: PCR

²¹ Informaciones extraídas de los estados financieros auditados elaborados por Ernst & Young, S.R.L.

Estrategias corporativas

EGE ITABO contempla en su plan estratégico los siguientes aspectos:

- El emisor tiene como objetivo mantener la generación contratada por encima del 80% en su planificación y consideran diversificar las fuentes de ingresos con la contratación de más clientes no regulados (clientes industriales y comerciales).
- Dado a que la generadora plantea diversificar la cartera de clientes, el emisor bosqueja el plan de desarrollar proyectos de energía renovable con el fin de agregar nuevas fuentes a la matriz y reducir su huella de carbón.
- EGE ITABO presenta vencimientos de PPAs en el 2022 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 competitiva²²

EGE ITABO cuenta con una capacidad instalada de 260 MW que consta de dos²³ 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.

	ITABO 1	ITABO 2
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 / Elaboración: PCR

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:

Al segundo semestre del 2021, el activo de EGE ITABO fue de US\$360.2 millones y estuvo compuesto en un 69.6% por activos no corrientes y en un 30.4% por activos corrientes. La composición del activo corriente estuvo integrado principalmente el efectivo (34.9%), cuentas por cobrar relacionadas (28.9%), inventarios netos (19.6%) y en menor escala estuvieron el efectivo restringido²⁴ (0.2%), cuentas por cobrar comercial, gastos prepagados y otros activos (16.4%). A su vez, se observó una disminución de 14.3% respecto a junio 2020, principalmente derivado de la disminución de las cuentas por pagar a partes relacionadas en US\$22.4 millones (-41.5%).

En cuanto al activo no corriente del emisor, se observó un leve decremento interanual de 0.1% con respecto a junio de 2020, la cual se explica principalmente por la disminución de otros activos (-68.7%). La estructura de los activos de largo plazo estuvo representada en una mayor medida por propiedad, planta y equipo²⁵ (99.5%) y otros activos (0.5%); alcanzando a la fecha de análisis un total de US\$250.6 millones.

²² Las informaciones fueron extraídas del EGE ITABO Investor Presentation June 2021.

²³ 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.

²⁴ Según el auditor externo del emisor, el efectivo restringido consiste en fondos retenidos en bancos debido a reclamaciones por daños y perjuicios relacionados por una presunta ocupación ilegal de terreno (parcela 269 del D.C. 8 del Distrito Nacional) que son los terrenos donde se ubican las unidades de generación de energía construido con el Estado Dominicano.

²⁵ Esta cuenta está integrada por terreno, planta y equipo de generación eléctrico neto, construcción en proceso.

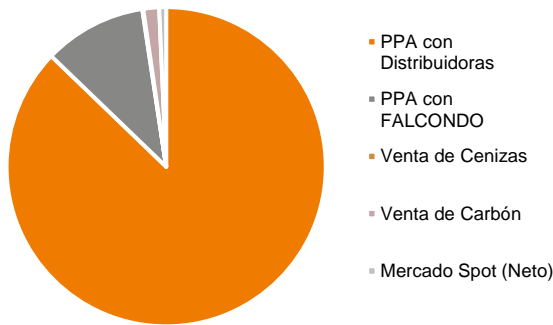
Por otro lado, los pasivos corrientes fueron de US\$34.2 millones al segundo semestre de 2021, representando el 22.3% de los pasivos totales. Las cuentas de los pasivos corrientes tuvieron las siguientes participaciones: cuentas por pagar y pasivos acumulados con un 99.4% y en una mínima parte los arrendamientos de corto plazo con un 0.4%. En cuanto a los pasivos no corrientes, tuvo una variación mínima negativa (-1.1%), atribuido por una disminución interanual de impuestos sobre la renta por pagar diferido (-6.8%). La composición de los pasivos de largo plazo estuvo distribuida en deudas financieras netas (81.6%), impuestos sobre la renta por pagar diferido (18.2%) y el arrendamiento a largo plazo (0.3%).

Por último, el patrimonio del emisor se situó en US\$206.8 millones a junio 2021, implicando un decrecimiento interanual de 6.4% por los altos niveles de pérdidas acumuladas los cuales totalizaron US\$ 176.9 millones (+8.1%). A la fecha de análisis, el capital social ascendió US\$355.6 millones, manteniendo el mismo balance en comparación con los cierres fiscales analizados y también en comparación con su cierre a junio 2020, donde por su lado, los aportes para futura capitalización registraron US\$379 miles.

Eficiencia Operativa

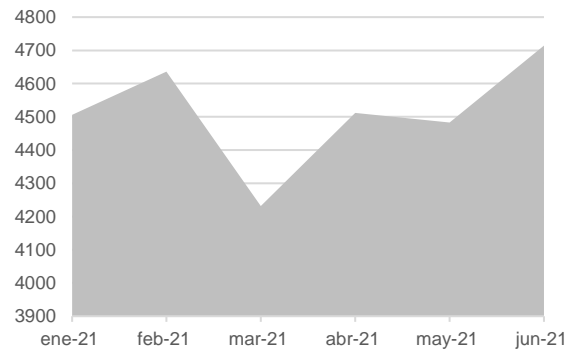
Los ingresos de EGE ITABO registraron un monto ascendente de US\$91.4 millones para la fecha de análisis, presentando una disminución interanual de 2.5% de los ingresos por ventas de generación eléctrica provenientes principalmente de los contratos PPAs, acorde con la coyuntura negativa de la pandemia del COVID-19 que registró una menor facturación de energía por el cierre y paralización de las actividades económicas en el país.

PARTICIPACION DE LOS INGRESOS OPERATIVOS DEL PERIODO 2020



Fuente: EGE ITABO / Elaboración: PCR

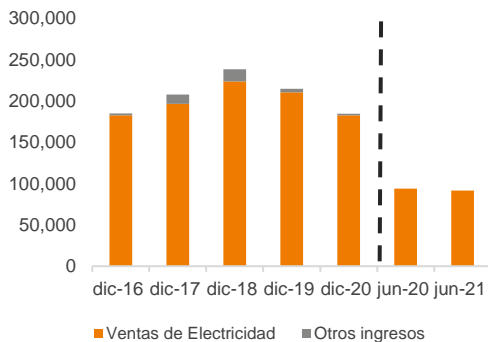
PRECIOS PROMEDIO MENSUALES DEL MERCADO SPOT 2020 EN RD\$



Fuente: EGE ITABO / Elaboración: PCR

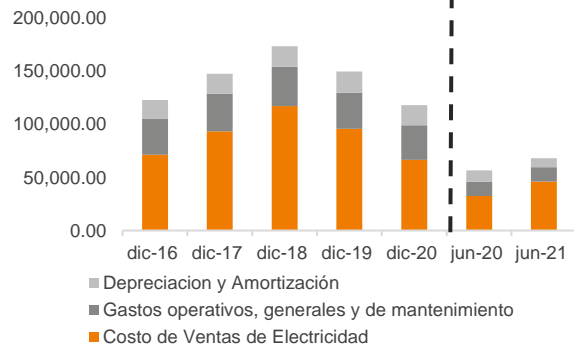
Asimismo, se constató que, a junio 2021, un incremento en el rubro de gastos operativos, generales y de mantenimiento de un 0.6%, manteniéndose casi constante con su periodo inmediato anterior. Con relación al contrato de administración, este rubro fue el principal factor en el aumento, debido a que la transferencia de pago de este servicio suscrito y vencido al término a junio 2021 está atado a los ingresos por ventas brutas del emisor y en el periodo de análisis tuvo una disminución.

INGRESOS OPERATIVOS EN MILES US\$



Fuente: EGE ITABO / Elaboración: PCR

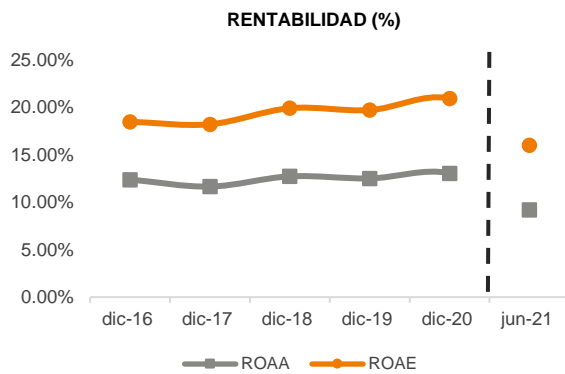
COSTOS Y GASTOS OPERATIVOS



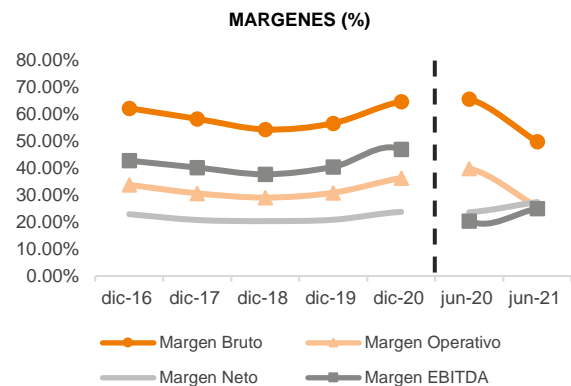
Fuente: EGE ITABO / Elaboración: PCR

Rentabilidad²⁶

De acuerdo con los cortes analizados, los márgenes han mostrado una tendencia creciente desde el cierre del 2018. Sin embargo, a la fecha de análisis, el margen bruto²⁷, disminuyó al pasar de 65.5% a 49.6% en el 2020, debido al efecto del aumento de los costos observados. En el caso del margen operativo, reflejó igualmente una disminución de 39.7% a 25.6%, por el impacto en el aumento de los gastos operativos, generales y de mantenimiento. En el segundo semestre de 2021, el ROAA se situó en 9.2%, mientras que el ROAE resultó también con un resultado positivo situándose en 16%.



Fuente: EGE ITABO / Elaboración: PCR



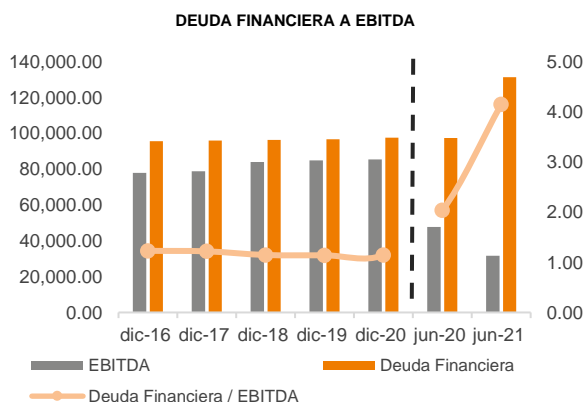
Fuente: EGE ITABO / Elaboración: PCR

Liquidez y Flujo de Efectivo

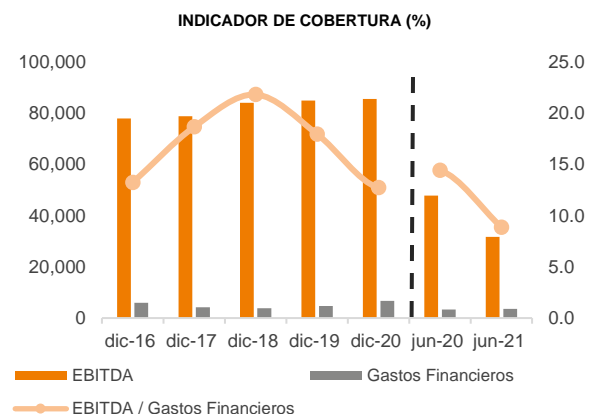
En términos de liquidez, el emisor ha reflejado en los períodos analizados una holgada y estable generación de efectivo, atribuido a los flujos reportados por los contratos de licitación, los bajos niveles de apalancamiento y la venta de energía a clientes de alto nivel (Gobierno y Falcondo). A junio de 2021, la liquidez general del emisor se ubicó en 3.2 veces, por debajo de su año inmediato anterior (6.7 veces); debido al decremento de los activos corrientes (-14.3%) y el aumento significativo de los pasivos corrientes (78.7%). En ese mismo orden, el ratio de liquidez ácida disminuyó al pasar de 5.6 veces a 2.6 veces. En cuanto al capital de trabajo de, registró US\$75.4 millones, por debajo de lo reflejado en su año inmediato anterior (junio 2020: US\$108.7 millones).

Solvencia/ Cobertura

Según los datos analizados al periodo de análisis, el emisor ha reflejado una estabilidad en el apalancamiento patrimonial²⁸, cuyo indicador mostró 0.7 veces a junio 2021, a pesar de observarse un incremento en los pasivos totales por la variación positiva en las cuentas por pagar locales²⁹ (+155.1%). En cuanto a los gastos financieros, estos fueron cubiertos de manera holgada por el EBITDA en 6.5 veces para el período de análisis, aunque resultó menor al período del 2020 (11.2 veces). Sin embargo, a pesar de la reducción interanual del indicador de cobertura reflejó niveles aceptables en comparación con los períodos fiscales anteriores. El indicador de Deuda Financiera con relación al EBITDA mostró estabilidad a través de los años, sin embargo a la fecha de análisis, presentó un incremento significativo, debido a la disminución del EBITDA totalizando US\$ 31.6 miles, y de igual manera manteniéndose la deuda estable en comparación años anteriores.



Fuente: EGE ITABO / Elaboración: PCR



Fuente: EGE ITABO / Elaboración: PCR

²⁶ No se cuentan con Estados Financieros Interinos a junio de 2019, por lo que no se pueden realizar los cálculos de ROAE y ROAA para junio de 2020.

²⁷ Margen Bruto = Ingresos Totales - Costo de Ventas de Electricidad / Venta de Electricidad

²⁸ Pasivos Totales / Patrimonio

²⁹ Compras de electricidad por pagar. En caso de no pagarse al vencimiento está sujeto al pago de intereses.

TERMINOS & CONDICIONES INDICATIVOS DE LA DEUDA SINDICADA

Características	
Acreedores:	Banco Popular Dominicano, S.A., Popular Bank LTD, Banco de Reservas de la República Dominicana, AFI Popular y GAM Capital
Instrumento:	Préstamo Puente
Moneda:	Dólar Estadounidense (US\$)
Monto de la Facilidad:	US\$99,900,000.00
Plazo:	2 años
Fecha de desembolso:	13 de julio de 2021
Tasa de interés:	Libor 3 meses + 4.50%
Pagos de Intereses y Capital:	Intereses trimestral y principal al vencimiento
Garantías:	No cuenta con garantía
Resguardos:	No cuenta con resguardos
Convenios Financieros:	Los siguientes son los índices financieros: i) Índice de Cobertura de Servicio de Deuda mínimo de 1.50x, el cual se obtiene de dividir el EBITDA menos las inversiones de capital en activos fijos entre los gastos financieros y la porción corriente de la deuda a largo plazo del período en base a los últimos meses, ii) Índice de Apalancamiento máximo de 3.50x, medido como Deuda neta de efectivo / EBITDA
Uso de los fondos:	Cancelación anticipada de los bonos internacionales formato 144A/Reg S. Estos bonos tenían un vencimiento de 10 años (hasta el 2026), pagando un interés anual de 7.95% y no contemplaban ninguna garantía

Fuente: Inversiones Popular, S.A. Puesto de Bolsa / 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. 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.
Preaviso de redención	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.
Uso de los fondos:	
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

Anexos

Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A.							
Estados Financieros Consolidados	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Balance General (Miles US\$)							
Total Activo Corriente	120,393	123,607	151,934	122,584	120,133	127,822	109,518
Total Activo No Corriente	232,509	221,903	215,544	209,704	210,427	232,680	250,645
Total Activo	352,902	345,510	367,478	332,288	330,560	360,502	360,163
Total Pasivo Corriente	19,066	18,365	25,904	18,388	20,897	19,118	34,155
Total Pasivo No Corriente	107,361	106,922	105,990	105,323	104,445	120,493	119,219
Total Pasivo	126,427	125,287	131,894	123,711	125,342	139,611	153,374
Total Patrimonio	226,475	220,223	235,584	208,577	205,218	220,891	206,789
Estado de Pérdidas y Ganancias (Miles US\$)							
Ventas de Electricidad	182,470	196,332	223,308	210,192	182,401	93,741	91,385
Otros ingresos	2,004	11,208	14,889	4,323	1,870	-	-
Ingresos Totales	184,474	207,540	238,197	214,515	184,271	93,741	91,385
Costo de Ventas de Electricidad	-71,242	-93,410	-117,108	-95,738	-66,612	-32,348	-46,013
Gastos operativos, generales y de mantenimiento	-34,229	-35,391	-37,091	-34,087	-32,381	-13,628	-13,711
Depreciación y Amortización	-17,230	-18,694	-19,205	-19,939	-19,141	-10,546	-8,289
Amortización de Contratos	-275	-	-	-	-	-	-
Resultado Operativo	61,498	60,045	64,793	64,751	66,137	37,219	23,372
Otros Ingresos (Gastos)							
Gastos Financieros Netos	-5,896	-4,225	-3,856	-4,728	-6,724	-3,316	-3,573
Amortización de descuento de deuda	-136	-127	-137	-181	-163	-85	-83
Otros Ingresos (Gastos) Netos	21	74	100	-41	119	-567	-702
Ganancia (pérdida) cambiaria	174	-227	-406	10	287	1,644	-551
Total de Otros Gastos Netos	-5,837	-4,505	-4,299	-4,940	-6,481	-2,324	-4,909
Utilidad antes del Gasto por Impuesto a la Ganancias	55,661	55,540	60,494	59,811	59,656	34,895	18,463
Impuestos sobre la Renta	13,941	14,881	15,148	16,068	16,386	12,778	-6,548
Utilidad Integral Neta	41,720	40,659	45,346	43,743	43,270	22,117	11,915

Fuente: EGE ITABO / Elaboración: PCR

Indicadores Financieros							
Empresa Generadora de Electricidad ITABO, S.A.							
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
EBITDA y Cobertura (En Miles de US\$)							
Depreciación y Amortización	16,351	18,694	19,206	20,077	19,276	10,546	8,289
EBIT (12 meses)	55,661	55,540	60,494	59,811	59,656	34,895	18,463
EBITDA (12 meses)	77,849	78,739	83,999	84,828	85,413	47,765	31,661
Gastos Financieros	5,896	4,225	3,856	4,728	6,724	3,316	3,573
Deuda Financiera	95,609	95,896	96,209	96,667	97,516	97,371	131,271
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	13.20	18.64	21.78	17.94	12.70	14.40	8.86
EBITDA / Deuda Financiera (12 meses)	0.81	0.82	0.87	0.88	0.88	0.49	0.24
EBITDA/Pasivo Corriente (12 meses)	4.08	4.29	3.24	4.61	4.09	2.50	0.93
EBITDA/Pasivo No Corriente (12 meses)	0.73	0.74	0.79	0.81	0.82	0.40	0.27
EBITDA/ Pasivo total (12 meses)	0.62	0.63	0.64	0.69	0.68	0.34	0.21
EBITDA/ Deuda Financiera + Gastos Financieros (12 meses)	0.77	0.79	0.84	0.84	0.82	0.47	0.23
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.8	0.9	0.8	0.9	0.8	0.9	0.8
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8	0.7	0.9
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
Deuda Financiera / Patrimonio	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	2.0	4.1
Pasivo Total / Patrimonio	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2	2.5	3.8
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	2.0	4.1
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	2.9	4.8
Rentabilidad							
ROAA	12.4%	11.6%	12.7%	12.5%	13.1%	0.0%	9.2%
ROAE	18.5%	18.2%	19.9%	19.7%	20.9%	0.0%	16.0%
Margen Bruto	62.1%	58.1%	54.2%	56.5%	64.5%	65.5%	49.6%
Margen Operativo	33.7%	30.6%	29.0%	30.8%	36.3%	39.7%	25.6%
Margen Neto	22.9%	20.7%	20.3%	20.8%	23.7%	23.6%	13.0%
Margen EBITDA	42.7%	40.1%	37.6%	40.4%	46.8%	26.2%	33.8%
Liquidez (En Miles de US\$)							
Liquidez General	6.3	6.7	5.9	6.7	5.7	6.7	3.2
Prueba Acida	5.1	5.6	5.0	5.5	4.8	5.6	2.6
Capital de Trabajo	101,327	105,242	126,030	104,196	99,236	108,704	75,363
Eficiencia Operativa							
OPEX / Ingresos	67.4%	75.1%	77.7%	71.3%	64.8%	60.3%	74.4%
Crecimiento de Ventas de Electricidad	-7.5%	7.6%	13.7%	-5.9%	-13.2%	-48.6%	-2.5%
Ingresos / Activos	52.3%	60.1%	64.8%	64.6%	55.7%	26.0%	25.4%
Gastos de Personal / Ingresos	7.1%	6.6%	6.0%	5.4%	5.6%	0.0%	0.0%

Fuente: EGE ITABO / Elaboración: PCR