



26 de enero del 2022

Señora

Elianne Vilchez Abreu

Vicepresidente Ejecutivo/Gerente General

Bolsa y Mercados de Valores de la República Dominicana, S. A. (BVRD)

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

Asunto: Informe de Calificación de Riesgo del Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Larimar I No. 04 –FP

Bolsa y Mercados de Valores de la República Dominicana, S. A. (BVRD):

Anexo a la presente tenemos a bien remitirles el informe de calificación de riesgo trimestral correspondiente a octubre-diciembre del 2021 del Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Larimar I No. 04 –FP en virtud de la resolución R-CNV-2016-15-MV que establece las disposiciones generales sobre la información que deben remitir periódicamente los participantes del Mercado de Valores.

Sin otro particular por el momento.

Atentamente,

Andrés Rivas
Gerente General



	Oct. 2021	Ene. 2022
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo.

FUNDAMENTOS

La calificación "A" asignada a las emisiones de deuda del Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Larimar I No. 04-FP (Fideicomiso Larimar I) responde a una estructura formada por derechos económicos cuyo valor es superior al monto del programa, con una estable capacidad de generación de flujos asociados a un contrato PPA firmado con EDE Sur, a los indexadores de este acuerdo de venta y al bajo costo de operación de las tecnologías renovables. Además, toma en cuenta la presencia de adecuados resguardos financieros e indicadores de cobertura con una evolución favorable durante el plazo de la emisión.

En contrapartida, considera la presencia de un único activo generador, el riesgo de mora en el proceso de cobranza de las facturas a la contraparte del contrato PPA y a la participación en el sistema eléctrico del país, que presenta problemas estructurales a nivel de distribución.

El Fideicomiso Larimar I estará formado por los derechos económicos del Parque Eólico Larimar I y del contrato PPA con EDE Sur. Este contrato fue firmado originalmente con la CDEEE y fue cedido a EDE Sur en abril de 2021.

El dueño de los activos y fideicomitente es la Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A., una de las mayores empresas generadoras de la República Dominicana, calificada en "A+" por Feller Rate.

La operación del parque eólico recaerá en el fideicomitente y la gestión fiduciaria será de Fiduciaria Popular, S.A., calificada en "AAsf" por Feller Rate, lo que indica que ésta posee un alto nivel de estructuras y políticas para la administración de fideicomisos de oferta pública.

El Parque Eólico Larimar I se ubica en la zona de Enriquillo, Provincia de Barahona y cuenta con 15 aerogeneradores que le permiten alcanzar una capacidad instalada total de 49,5 MW.

El contrato PPA elimina la exposición al *Mercado Spot* que pudieran tener los ingresos del Parque, debido a que establece la obligación de EDE Sur de adquirir el 100% de la generación de este. La tarifa de contrato está denominada en dólares, con un reajuste anual hasta alcanzar una tarifa máxima y tiene una duración de 20 años a contar de la fecha de inicio de suministro, en 2016.

Estos activos están valorados en US\$ 188,7 millones según la valorización actualizada y, de acuerdo a las proyecciones actualizadas, generarían ingresos anuales promedio cercanos a los US\$ 25,6 millones, lo que se compara favorablemente con el monto total del programa de emisiones.

Este programa considera un comienzo del repago en agosto de 2022, mediante 15 pagos anuales iguales. El pago de intereses será semestral o trimestral.

Cabe destacar el riesgo de descalce entre los flujos provenientes del contrato con EDE Sur y las amortizaciones de deuda, en caso de que la primera retrase el pago de las facturas, como se había observado históricamente en el caso de la CDEEE. Sin embargo, esto se mitiga en parte por la presencia de resguardos financieros como la necesidad de autorización del Comité Técnico para obtener deuda adicional de corto plazo y restricción de distribución de excedentes.

El 29 de diciembre se finalizó el periodo de colocación de la primera emisión del programa, la cual fue por un monto de US\$ 20 millones. Se espera que el resto de las emisiones se realicen en el transcurso de 2022.

EMISIÓN DE VALORES DE FIDEICOMISO DE RENTA FIJA

Emisión Total	US\$ 100.000.000
Valor Individual	US\$ 10
Periodicidad Interés	Semestral o trimestral según lo establecido en los avisos de colocación correspondientes.
Pago de Capital	Periodo de gracia de amortización de capital hasta julio del 2022. Amortización a partir de esa fecha en 15 cuotas anuales iguales de capital.
Garantía	Prenda sin desapoderamiento sobre los molinos.
Duración	Hasta 17 años a partir de la fecha de emisión.

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

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Se espera que el caso base presentado para análisis se mantenga estable durante toda la vida de las emisiones.

ESCENARIO BAJA: Se podría generar ante niveles de endeudamiento por sobre el nivel esperado.

ESCENARIO ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Emisión estructurada sobre activos cuyo valor es superior al monto del programa de emisiones.
- Parque generador de bajo costo.
- Contrato de venta de largo plazo con EDE Sur elimina exposición al *Mercado Spot*.
- Bajos riesgos operacionales de las tecnologías renovables.
- Presencia de resguardos financieros como necesidades de autorización del Comité Técnico para obtención de deuda adicional y restricción de distribución de excedentes.

RIESGOS

- Operación concentrada en un único activo.
- Exposición al SENI, que posee problemas estructurales a nivel de distribución.
- Riesgo de descalce de amortización de deuda con respecto a pagos de facturas de EDE Sur, debido a la posibilidad de retrasos y mora de esta. Esto se ve mitigado, en parte, por los resguardos financieros del fideicomiso.

	Mar. 2021	Jul. 2021	Oct. 2021	Ene. 2022
Solvencia	A	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables
Valores de Deuda	A	A	A	A

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Estados financieros bajo IFRS
Valores en miles de US\$

	2020	2021*
Ingresos Operacionales		4.768
Ebitda		4.096
Resultado Operacional		4.096
Ingresos Financieros		3
Gastos Financieros		-37
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas		
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio		726
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)		974
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)		974
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados		974
Inversiones en Activos Fijos Netas		
Inversiones en Acciones		
Flujo de Caja Libre Operacional		974
Dividendos Pagados		
Flujo de Caja Disponible		974
Movimiento en Empresas Relacionadas		
Otros Movimientos de Inversiones		
Flujo de Caja Antes de Financiamiento		974
Variación de Capital Patrimonial		
Variación de Deudas Financieras		
Otros Movimientos de Financiamiento		
Financiamiento con Empresas Relacionadas		
Flujo de Caja Neto del Ejercicio		974
Caja Inicial		
Caja Final		974
Caja y Equivalentes		974
Cuentas por Cobrar Clientes		4.769
Inventario		
Deuda Financiera		20.000
Activos Clasificados para la Venta		
Activos Totales		184.057
Pasivos Clasificados para la Venta		
Pasivos Totales		21.434
Patrimonio + Interés Minoritario		162.623

* Estados financieros interinos.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2020	2021*
Margen Bruto (%)		93,3%
Margen Operacional (%)		85,9%
Margen Ebitda (%)		85,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)		0,4%
Costo/Ventas		6,7%
Gav/Ventas		7,4%
Días de Cobro		360,0
Días de Pago		871,8
Días de Inventario		0,0
Endeudamiento Total		0,1
Endeudamiento Financiero		0,1
Endeudamiento Financiero Neto		0,1
Deuda Financiera / Ebitda (vc)		4,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)		4,6
Ebitda / Gastos Financieros (vc)		110,7
FCNOA / Deuda Financiera (%)		4,9%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)		5,1%
Liquidez Corriente (vc)		0,3

* Estados financieros interinos.

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 aportó 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.