

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
<b>SOLVENCIA</b>		
Nov-21	A+	Estables
<b>BONOS</b>		
Nov-21	A+	Estables

## Feller Rate asigna calificación “A+” a la solvencia y los bonos corporativos de Empresa Generadora de Electricidad Itabo.

3 NOVEMBER 2021 - SANTO DOMINGO, REP. DOMINICANA

Feller Rate asignó la calificación “A+” a la solvencia y los bonos corporativos de Empresa Generadora de Electricidad Itabo, S.A. (EGE Itabo). Las perspectivas de la calificación son “Estables”.

La calificación “A+” asignada a la solvencia y bonos de 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 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.

Contacto: Nicolás Martorell - Tel. 56 2 2757 0400