

Feller Rate mantiene en "A" las emisiones de renta fija del Fideicomiso Larimar I.

8 JULY 2025 - SANTO DOMINGO, REP. DOMINICANA

Feller Rate ratificó en "A" la calificación de las emisiones de renta fija del Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Larimar I No. 04-FP (Fideicomiso Larimar I). Las perspectivas de la calificación son "Estables".

La calificación "A" asignada a las emisiones de deuda del Fideicomiso Larimar responde a una estructura formada por derechos económicos cuyo valor es superior al monto del programa. Considera también la 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, incorpora 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 la participación en el sistema eléctrico del país, que presenta problemas estructurales a nivel de distribución.

El Fideicomiso Larimar I está 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 Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A., una de las mayores generadoras de la República Dominicana.

La operación del parque eólico recae 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.

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.

Estos activos estaban valorados en US\$145,7 millones a diciembre de 2024 y, de acuerdo a las proyecciones actualizadas, se compara favorablemente con el monto total del programa de emisiones por hasta US\$100 millones. De esta forma, en enero de 2022, marzo de 2022 y noviembre de 2022 se realizaron la primera, segunda y tercera colocación del programa por montos de US\$20 millones, US\$40 millones y US\$10 millones, respectivamente. En marzo, mayo y agosto de 2023 se realizaron la cuarta, quinta y sexta colocación por US\$10 millones cada una.

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Jul-25	A	Estables
Jan-25	A	Estables
Valores de Deuda		
Jul-25	A	Estables
Jan-25	A	Estables

En el caso base analizado por Feller Rate se contemplaba que, cuando se colocase la totalidad del Programa de Emisión, los parámetros crediticios alcanzarían un límite máximo, para luego mejorar en línea con la amortización del servicio de deuda. Así, se consideraron indicadores iniciales de endeudamiento financiero, Deuda financiera neta / Ebitda y cobertura de servicio de deuda de 1,1 veces, 6,0 veces y 1,0 veces, respectivamente. A marzo de 2025, dichos ratios alcanzaban las 1,2 veces, 4,8 veces y 1,6 veces, respectivamente, cifras dentro de lo contemplado por la calificación y considerando la amortización de la deuda de las emisiones de los últimos años.

Por último, la liquidez esperada del fideicomiso es suficiente, asociada a una estable capacidad de generación de flujos operacionales gracias al contrato PPA, frente a un servicio de deuda que se mantendrá sin mayores cambios y a la no consideración de repartos de excedentes en caso de no tener el monto de servicio de deuda e intereses en caja.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que el caso base presentado para análisis se mantenga estable durante toda la vida de las emisiones, junto con la estrategia comercial presentada y un adecuado nivel de confiabilidad de las operaciones, que permita sostener las métricas crediticias dentro del escenario esperado.

ESCENARIO BAJA: Este escenario se podría gatillar ante mayores riesgos de cobranza, mayor exposición al spot, niveles de endeudamiento y/o parámetros crediticios por sobre el nivel esperado para el escenario base.

ESCENARIO ALZA: Este escenario se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría dar ante parámetros crediticios fortalecidos con respecto al escenario base.

Contacto: Nicolás Martorell - Tel. 56 2 2757 0400