

The Deloitte logo is positioned in the top left corner of the page. It consists of the word "Deloitte" in a white, sans-serif font, followed by a small green dot. The background of the entire page is a photograph of a wind farm at sunset, with several wind turbines visible against a golden sky and rolling hills.

Deloitte.

Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Larimar I 04-FP

Informe de Valoración

Febrero 2022



Nuestra visión y estrategia

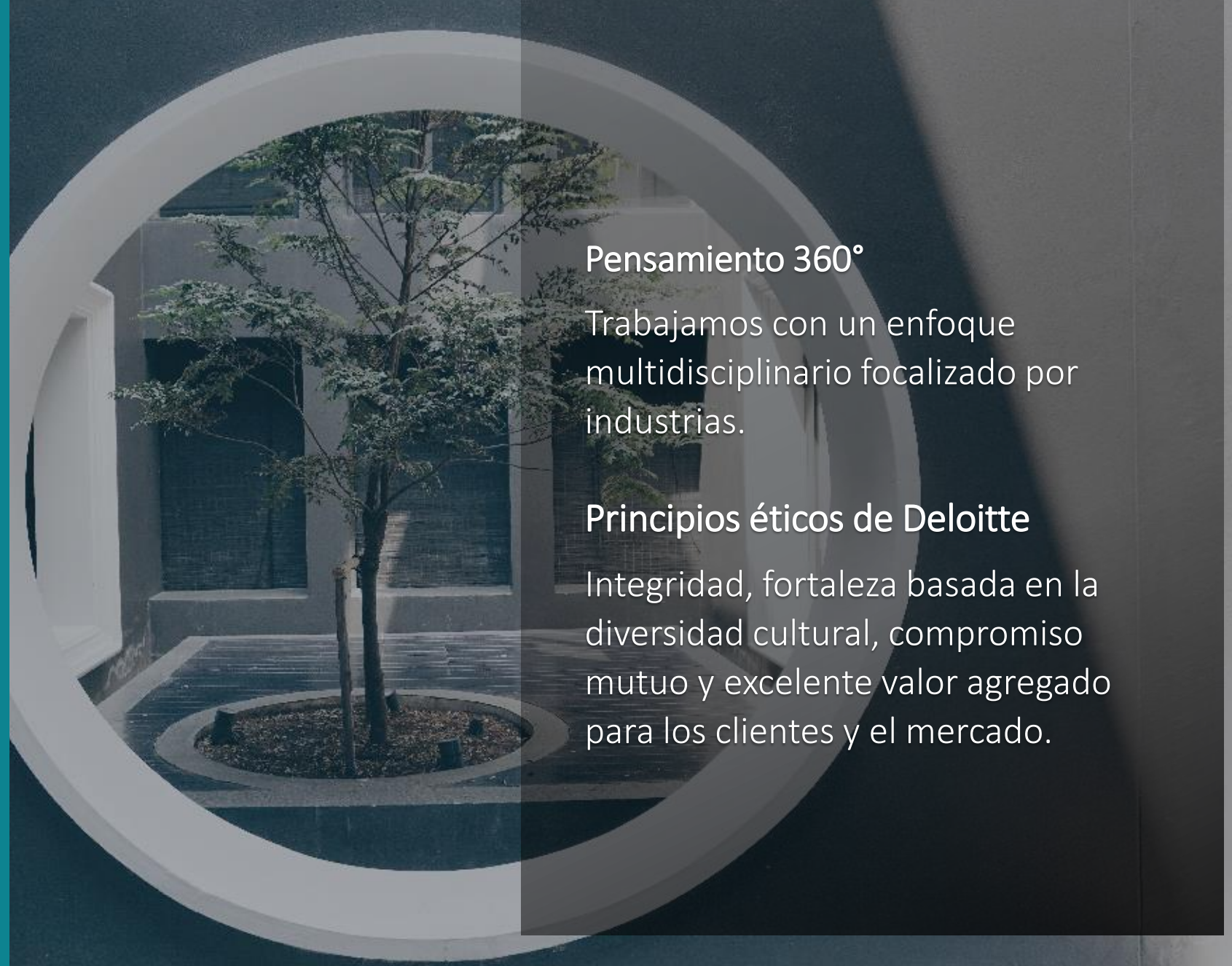
Ser modelo de excelencia en todos los sectores de actividad y en todos los servicios que Deloitte preste.

Pensamiento 360°

Trabajamos con un enfoque multidisciplinario focalizado por industrias.

Principios éticos de Deloitte

Integridad, fortaleza basada en la diversidad cultural, compromiso mutuo y excelente valor agregado para los clientes y el mercado.



Señor

Andrés I. Rivas P.

Gerente General Fiduciaria Popular, S.A.

**Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Larimar I
04-FP**

Santo Domingo, República Dominicana

3 de febrero del 2022

Estimado Señor Rivas:

Asesoría Financiera de Deloitte RD, S.R.L. (en adelante “Deloitte”), de conformidad con los términos acordados en la Carta Compromiso con fecha 30 de noviembre del 2021, fue designado a colaborar con ustedes (en lo adelante, el “Cliente”) en el proceso de valoración de los **derechos económicos derivados de la operación del Parque Eólico Larimar I** (en adelante la “Compañía” o el “Parque”, indistintamente) cedidos por la Empresa Generadora de Electricidad Haina al Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Larimar I 04-FP (en adelante el “Fideicomiso”). La valoración se realizó al **31 de diciembre del 2021** (en adelante la “Fecha de Valoración”) con información de mercado al 30 de noviembre del 2021.

El presente informe describe el propósito de la valoración, la metodología aplicada, las referencias y supuestos utilizados, las proyecciones y la valoración resultante de la Compañía. Al recibir este reporte, el Cliente reconoce en su mejor saber y entender que (i) la información que nos suministró para este compromiso es completa y precisa en todos sus aspectos materiales a la Fecha de Valoración, y (ii) al aceptar este informe, el Cliente valida y acepta las proyecciones y supuestos utilizados para las proyecciones de nuestro análisis y confirma que son razonables en las circunstancias actuales.

Nuestro análisis está basado en información suministrada por el Cliente y está sujeto a las condiciones y limitaciones incluidos en este informe.

Muy atentamente,

Deloitte RD, S.R.L.

Resumen Ejecutivo

Con base en nuestro análisis, considerando el enfoque de ingresos, supuestos, premisas y consideraciones acordadas con el Cliente durante la ejecución de este proyecto, el **Valor Razonable** del Parque, a la Fecha de Valoración, es estimado como sigue:

US\$mm 178.0 *

* A pesar de que la Fecha de Valoración es al 31/12/2021 la referencia de las fuentes externas consideradas para la construcción de la tasa de descuento fueron tomadas al 30/11/2021 pues es la información que se encontraba disponible al momento del ejercicio de valoración.

Este reporte de valoración está restringido en su uso, ya que puede no proveer toda la Información requerida para un entendimiento de todo el proceso de valoración. Los papeles de trabajo contienen la Información y análisis que soportan las conclusiones. Para mayor Información, por favor referirse a las siguientes secciones de este reporte.



Contenido



Glosario de Términos



Limitaciones al Alcance



Introducción



Análisis macroeconómico y de la industria



Análisis de la Compañía: Parque Eólico Larimar I



Proyecciones financieras y valoración



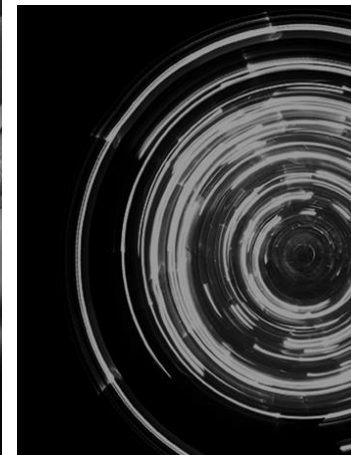
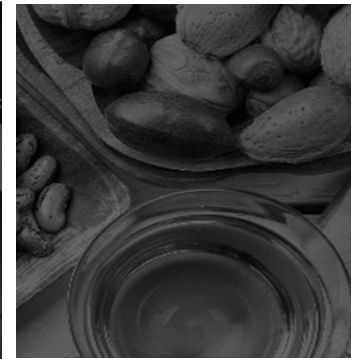
Conclusiones



Equipo de Trabajo



Anexos



Glosario de Términos



BCRD	Banco Central de la República Dominicana
CNE	Comisión Nacional de Energía de la República Dominicana
DCEE	Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales
DCF	<i>Discounted Cash Flow</i> ó Flujo de Efectivo Descontado
EIU	<i>The Economist Intelligence Unit</i>
FMI	Fondo Monetario Internacional
GWh	Gigavatio-hora
LTM	Últimos doce meses, " <i>Last Twelve Months</i> " por sus siglas en inglés
MW	Megavatios
OC-SENI	Organismo Coordinador del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado
PIB	Producto Interno Bruto
PPA	Acuerdo de Venta de Energía
RD	República Dominicana
SIE	Superintendencia de Electricidad de la República Dominicana
SIMV	Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana
US\$	Dólares estadounidenses
WACC	<i>Weighted Average Cost of Capital</i> ó Costo de capital promedio ponderado



- ▶ Los análisis, opiniones o conclusiones incluidas en este Informe son válidas solamente por la fecha indicada y para el propósito indicado.
- ▶ Este Informe sólo es válido si se encuentra acompañado con una explicación oral de un funcionario de Deloitte o para los fines solicitados por el Cliente.
- ▶ Los análisis, opiniones o conclusiones incluidas en este Informe son para el uso exclusivo del Cliente y para los propósitos específicos señalados en este Informe.
- ▶ Los análisis, opiniones o conclusiones incluidas en este Informe, de ninguna manera deben de ser tomadas por el Cliente como asesorías de inversión.
- ▶ La posesión de este Informe, o una copia del mismo, no implica el derecho de la publicación, distribución o del uso por parte de terceros. Cualquier tercero que utilice la información contenida en este Informe lo hace a su propio riesgo y acuerda eximir a Deloitte, sus subcontratados y los funcionarios de los mismos de cualquier daño o responsabilidad de cualquier reclamo que resulte de su uso.
- ▶ Este Informe puede ser modificado únicamente por Deloitte. Deloitte será eximido de responsabilidad por cambios no autorizados.
- ▶ Ni Deloitte ni sus empleados, por ninguna razón resultado de este trabajo, están requeridos a suministrar un Informe adicional, dar testimonio, o atender a litigios relacionados a los activos, propiedades o intereses de negocios del Cliente, al menos que exista un acuerdo previo por escrito.
- ▶ Deloitte ha realizado investigaciones, análisis, levantamiento de información, entrevistas con el Cliente y la gerencia relacionada a la información requerida para la elaboración de este Informe, y se asume que la información recopilada es verídica y completa.
- ▶ Deloitte no ha auditado ninguna de la información recopilada para la elaboración de este Informe y tampoco expresa opiniones de auditoría o cualquier forma de garantía sobre dicha información. Sin embargo, según la gerencia del Cliente, se preparó de una forma razonable, refleja las mejores estimaciones y juicios disponibles en la actualidad y, presenta, al mejor conocimiento y entendimiento de la gestión, el curso esperado de la acción y el futuro desempeño financiero de la Compañía. No obstante, esta información no es un hecho y no se debe confiar en ella como algo necesariamente indicativo de resultados futuros, y los lectores de este Informe son advertidos de no depositar una confianza excesiva en la información financiera prospectiva.
- ▶ El Cliente es el responsable de la veracidad y precisión de la totalidad de los datos, supuestos y demás información requerida por Deloitte con el propósito de la realización del trabajo aquí detallado. No obstante, los supuestos utilizados van acorde con los promedios y tendencias observados en el mercado, aunque se advierte que esto no garantiza que se alcance cualquier resultado proyectado.
- ▶ Deloitte no garantiza que se alcance cualquier resultado proyectado contenido en este Informe porque con frecuencia los eventos y circunstancias no ocurren como esperados. Alcanzar los resultados proyectados depende de las acciones, planes y supuestos del Cliente.
- ▶ Deloitte confía en la información obtenida por fuentes públicas y no garantizamos la certeza o precisión de la misma.
- ▶ Deloitte asume que todas las licencias requeridas, patentes, certificados, concesiones o documentos certificadores de cualquier entidad reguladora o administrativa puede ser obtenida o renovada para el uso en el cual los análisis, opiniones o conclusiones incluidas en este Informe están basados.



Introducción



Análisis macroeconómico y de la industria



Análisis de la Compañía: Parque Eólico Larimar I



Proyecciones financieras y valoración



Conclusiones



Equipo de Trabajo



Anexo



Introducción

Objetivo

Objetivo

El Parque Eólico Larimar I, propiedad de EGE Haina, fue inaugurado en marzo de 2016, con una inversión de US\$120 millones y una capacidad de 49.5 MW. Este se localiza en Enriquillo, Barahona, República Dominicana; y cuenta con 15 aerogeneradores Vestas V112H con una capacidad de generación de 3.3 MW cada uno. El Parque cuenta con un Acuerdo de Venta de Energía (PPA) que establece que toda la energía que genere será comprada por la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE), en particular este PPA fue cedido por CDEEE a EDESUR como parte del proceso de liquidación de la CDEEE en abril 2021 y siendo efectivo en agosto 2021.

Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana (SIMV) autorizó el 27 de abril del 2021 mediante la Única Resolución el Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Larimar I, con el No. SIFOP-008 el cual tiene como principal activo subyacente los derechos económicos del Parque. El Fideicomiso es el primer emisor en el país de valores de renta fija de impacto medioambiental "bonos verdes".

El Cliente requiere una estimación del **Valor Razonable de los derechos económicos derivados de la operación del Parque** para una actualización periódica según el calendario de emisión y colocación como requisito de la SIMV.



Introducción

Alcance

Alcance

Basados en el entendimiento del objetivo del Cliente y de acuerdo a su solicitud, el análisis incluirá la estimación del Valor Razonable de los derechos económicos derivados de la operación del Parque al 31 de diciembre del 2021 (en adelante la “Fecha de Valoración”) con información de mercado al 30 de noviembre del 2021.

Nuestro trabajo se realizó en todo momento de acuerdo con las instrucciones proporcionadas por el Cliente, manteniéndolo permanentemente informado del desarrollo y resultados del mismo y sometiendo a su previa consideración y aprobación todo aspecto que supuso la adopción de decisiones de cualquier tipo.

La información utilizada para nuestro trabajo fue proporcionada por el Cliente, el cual designó un funcionario que sirvió como enlace entre la Compañía y nosotros.

En este sentido, fue indispensable la participación y apertura de la administración del Cliente para proporcionar la información que permitió llevar a cabo la estimación del Valor Razonable, incluyendo el identificar y proporcionarnos, en su caso, los registros operativos, financieros y contables relacionados con la operación de la Compañía, así como aquellos que implicaron afectaciones a sus resultados (gastos no relacionados, ingresos pendientes de registro, etc.).





Sobre el Parque:



Ubicado dentro del ámbito de los Municipios Paraíso y Enriquillo, Provincia Barahona, y el Distrito Municipal Juancho, Municipio Oviedo, Provincia Pedernales, República Dominicana



Inaugurado en marzo de 2016, el Parque cuenta con 15 aerogeneradores Vestas V112H con una capacidad de generación de 3.3 MW cada uno, para una capacidad total instalada de 49.5 MW.



El contrato de compra venta de electricidad tiene una vigencia hasta julio de 2036 y establece que toda la energía generada por el Parque Eólico Larimar I será comprada por la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE), lo cual históricamente se ha cumplido en un 100%.

Introducción

Marco de Referencia



La NIIF 13 define **Valor Razonable** como “*el precio que se espera se recibiría por vender un activo o que se pagaría por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes de mercado en la fecha de la medición. Los costos de disposición son los costos incrementales directamente atribuibles a la disposición de un activo o unidad generadora de efectivo, excluyendo los costos financieros y los impuestos sobre las utilidades*”.

El tipo de valor para la Entidad, será Valor Razonable bajo la premisa de **negocio en marcha**. La premisa asume que la Compañía continuará operando en el futuro previsible y que no tiene la intención o necesidad de liquidar o reducir sustancialmente sus operaciones.



NIIF 13: Medición del Valor Razonable



Así mismo, para efectos de la medición a Valor Razonable, la NIIF 13, en su acápite 15 y 16 establece que:



Párrafo 15: [Una medición a valor razonable supondrá que el activo o pasivo se intercambia en una transacción ordenada entre participantes del mercado para vender el activo o transferir el pasivo en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes.]



Párrafo 16: [Una medición a valor razonable supondrá que la transacción de venta del activo o transferencia del pasivo tiene lugar:

- en el mercado principal del activo o pasivo; o
- en ausencia de un mercado principal, en el mercado más ventajoso para el activo o pasivo.]

Introducción

Metodología de Valoración

I Enfoque de Ingresos – Flujos de Efectivo Descontados (DCF)

Esta metodología está basada en la premisa de que el valor razonable de un activo está representado por el valor presente de los ingresos futuros que éste es capaz de generar y que queden disponibles para la distribución a sus respectivos inversionistas.

La aproximación más común de esta metodología es por medio del análisis de los flujos netos de efectivo descontados.

D Este análisis requiere la proyección de los flujos generados por el activo durante un periodo de tiempo determinado para posteriormente traerlos a valor presente a una tasa apropiada para dicha operación.

Tasa de Descuento — debe considerar el valor del dinero en el tiempo, la inflación y el riesgo inherente a la transacción que se está llevando a cabo.

Adicional a lo anterior, este análisis está hecho teniendo en cuenta el nivel de riesgo apropiado en la tasa de descuento de los flujos futuros.





Análisis macroeconómico y de la industria



Parque Eólico Larimar I



Proyecciones financieras y valoración



Conclusiones



Equipo de Trabajo



Anexo

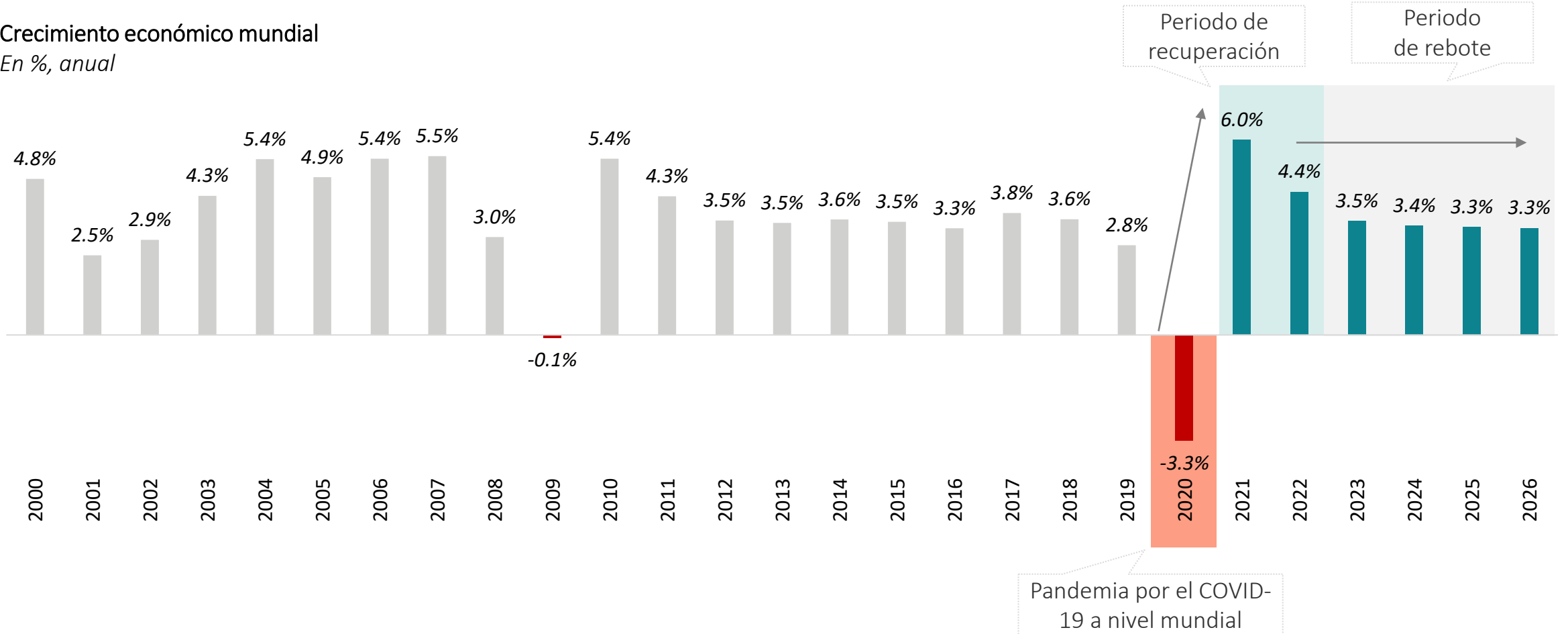
Análisis macroeconómico y de la industria

Contexto mundial

El crecimiento económico mundial mantenía en promedio un 3.7% del 2010 a 2019. En el 2020 la economía mundial presentó una contracción de -3.3%, producto de la pandemia por el COVID-19. El FMI estima un crecimiento promedio de 5.2% para los años 2021 a 2022 como periodo de recuperación. Para el periodo 2023 a 2026, el FMI estima un crecimiento promedio del 3.4%, volviendo a los niveles “normales” de crecimiento presentados entre 2010 y 2019.

Crecimiento económico mundial

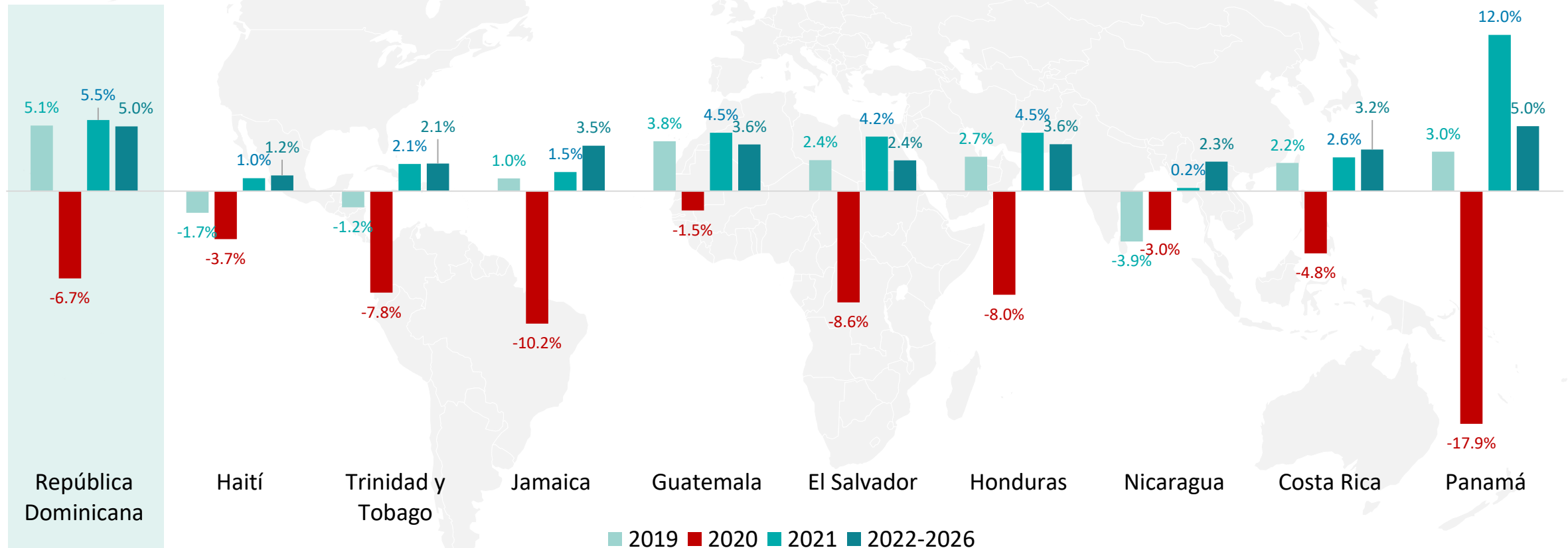
En %, anual



Análisis macroeconómico y de la industria

Contexto mundial

Los efectos adversos de la pandemia han generado un decrecimiento del PIB real de todas las economías a nivel mundial y en particular en Centroamérica y el Caribe. Para el caso particular de la República Dominicana al cierre del 2020, este indicador decreció un 6.7%. Como se menciona anteriormente, el FMI proyecta una recuperación gradual de la economía mundial y local, en esta última hasta alcanzar un crecimiento promedio de 5.0% para el periodo 2022 a 2026.



Análisis macroeconómico y de la industria

Contexto en República Dominicana



Sector Externo

- Durante el periodo transcurrido de enero a junio del 2021, la inversión extranjera directa (IED) alcanzó USD1,617.5 millones como saldo neto y una variación absoluta de USD 534.5 millones más con respecto al mismo periodo del 2020, impulsado principalmente por los incrementos en transacciones de los sectores de minería, bienes raíces (RE) y comunicaciones.
- Los ingresos del sector turismo, sector de alta importancia en el país, durante este periodo, con respecto al mismo periodo del 2020, se observó un aumento de 29.7% como resultado de la recuperación del flujo turístico de visitantes no residentes en el país vía aérea asociado a los avances en el ámbito internacional y doméstico en materia sanitaria y económica.



Importaciones y Remesas

- Durante los primeros seis meses del 2021, las importaciones totales aumentaron en un 36.8%, debido, en gran medida, al comportamiento de las importaciones petroleras que registraron un crecimiento del 73.8% con respecto al mismo periodo del año previo, como consecuencia del incremento en el precio del petróleo y derivados en un 39.1% y en volumen importado por 24.5%.
- Por su parte, las importaciones no petroleras reflejaron un crecimiento de 31.6%, impulsado principalmente por el comportamiento favorable de las importaciones de materias primas, destacándose principalmente al aumento de las importaciones de materias primas para la agricultura en un 47.0% y para la industria textil con un 37.2%.
- En este periodo, el flujo de remesas al país aumentó unos USD1,788.2MM con respecto al mismo periodo en el 2020. Este crecimiento fue impulsado por la continua recuperación de las condiciones económicas de los Estados Unidos, país de donde proviene el 85.5% de estos flujos.

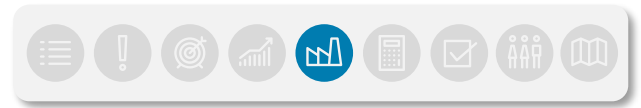


Perspectivas 2021

- Según publicaciones realizadas en abril del 2021 por el FMI, se proyectó una variación interanual del Producto Interno Bruto (PIB) de la República Dominicana en un 5.5% para el cierre del 2021, superior al 4.6% proyectado para América Latina y el Caribe.
- El Banco Central de la República Dominicana (BCRD) estima alcanzar una recuperación gradual al cierre del 2021. Durante los primeros seis meses del 2021, el PIB real registró una expansión real interanual de 13.3%. Sobre el mismo han incidido de manera importante la flexibilización de las medidas restrictivas de movilidad, los avances en la ejecución del plan de vacunación nacional, así como el plan para la reactivación del turismo y planes de estímulos monetarios y fiscales puestos en marcha.
- Entre las actividades económicas con variaciones más significativas están: construcción en 41.0%, manufactura local 14.5%, transporte y almacenamiento en 13.7%, minería 11.4%, comercio con 10.3%, entre otros.

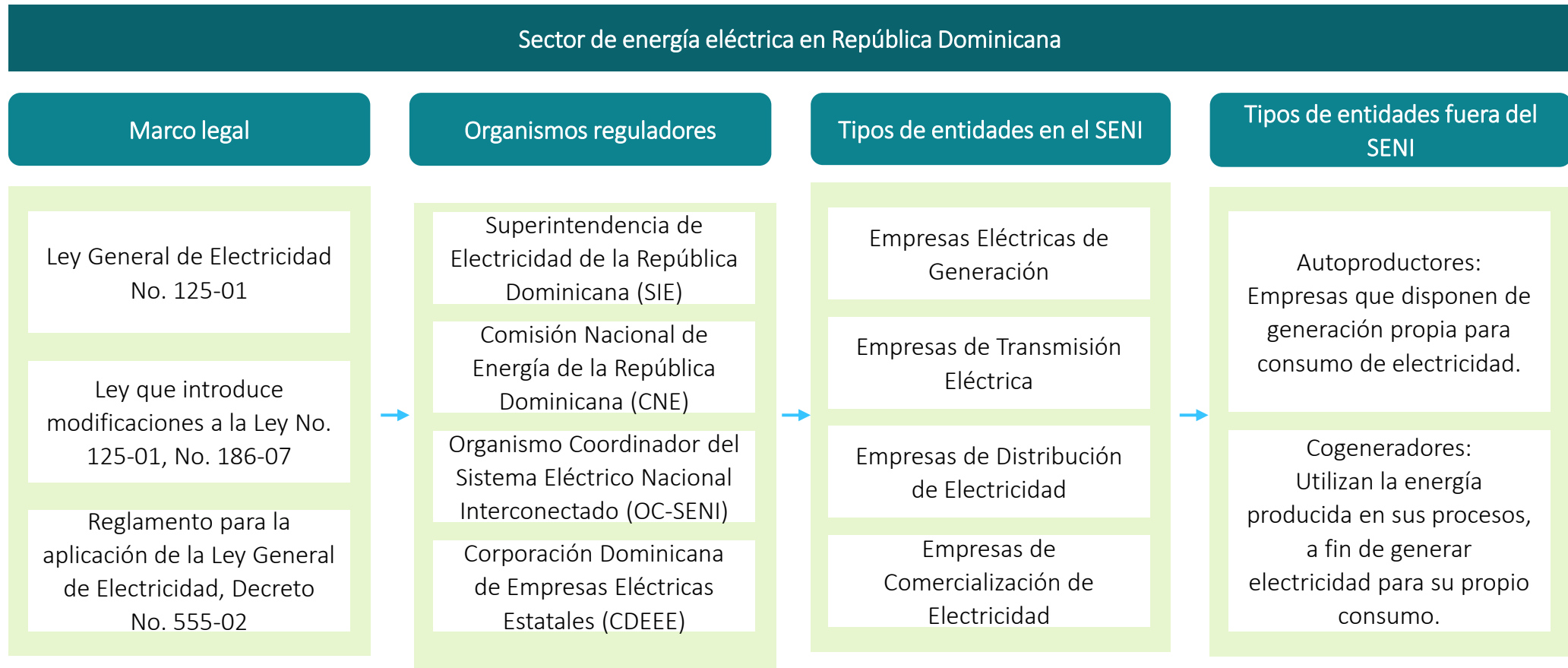
Análisis macroeconómico y de la industria

Contexto del sector de energía eléctrica



Composición del sector de energía eléctrica en República Dominicana:

- A continuación se presenta esquemáticamente la composición del sector de energía eléctrica en el país, partiendo de su respectivo marco legal:



Fuente: Leyes 125-01 y 186-07; y Decreto 555-02.

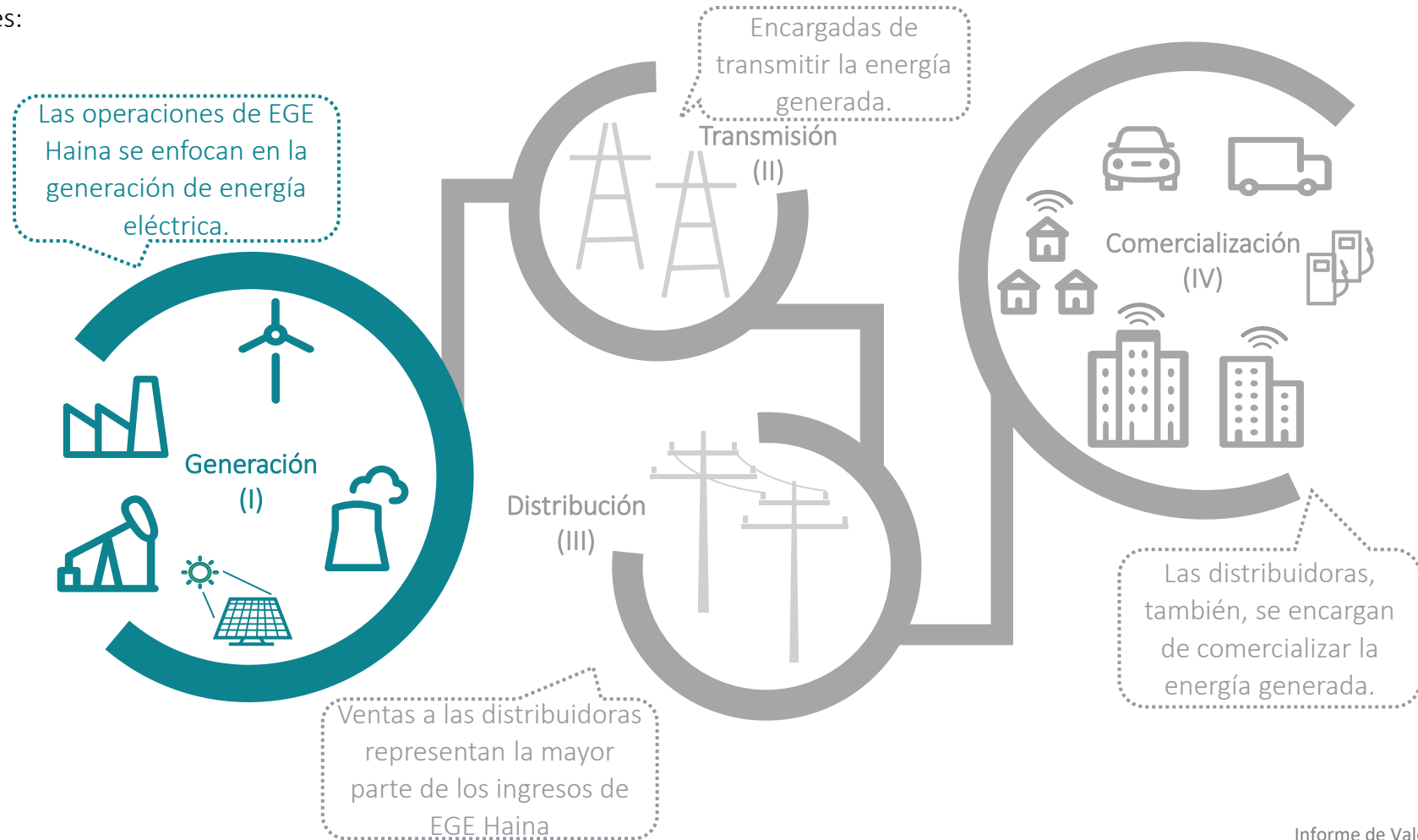
Análisis macroeconómico y de la industria

Contexto del sector de energía eléctrica



Actividades del sector de energía eléctrica en República Dominicana:

- A continuación se presentan las actividades del sector de energía eléctrica como fueron concebidas en la Ley 125-01, así como las entidades que llevan a cabo cada una de estas actividades:



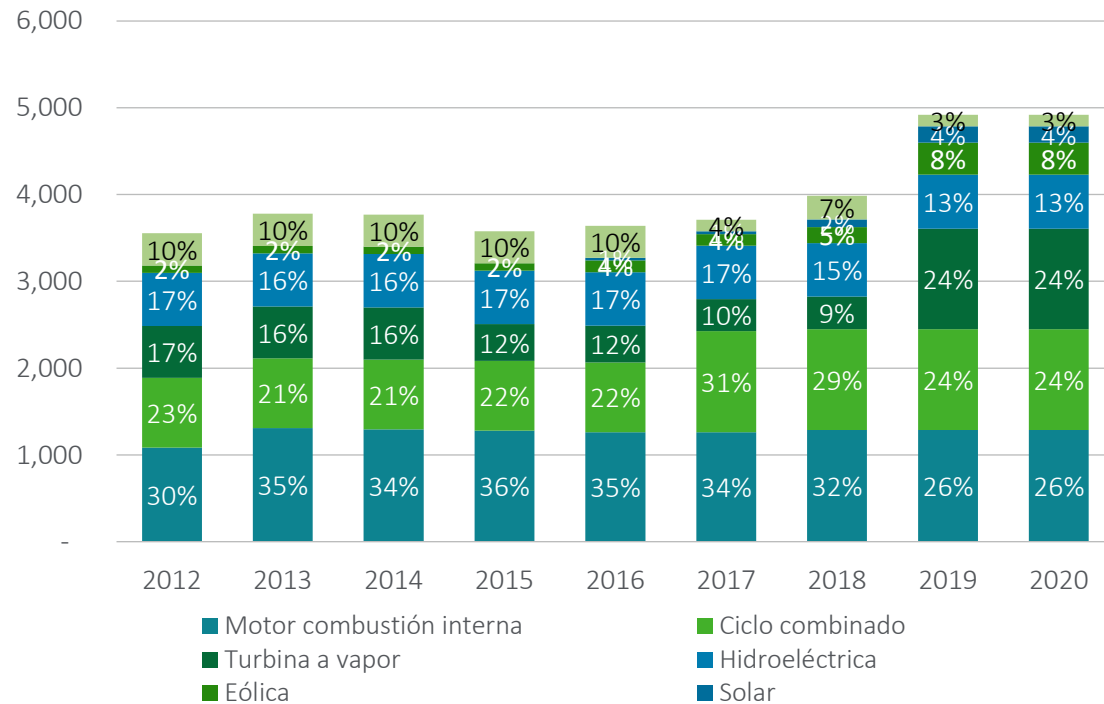
Análisis macroeconómico y de la industria

Generación de energía eléctrica

Capacidad instalada según tecnología

En MW y como % de la capacidad total

La capacidad instalada se refiere a la producción máxima que por diseño un generador puede producir en condiciones ideales. La capacidad instalada bruta de generación en el SENI a 2020 alcanzó un total de 4,921 MW, sin presentar cambios con respecto a 2019.

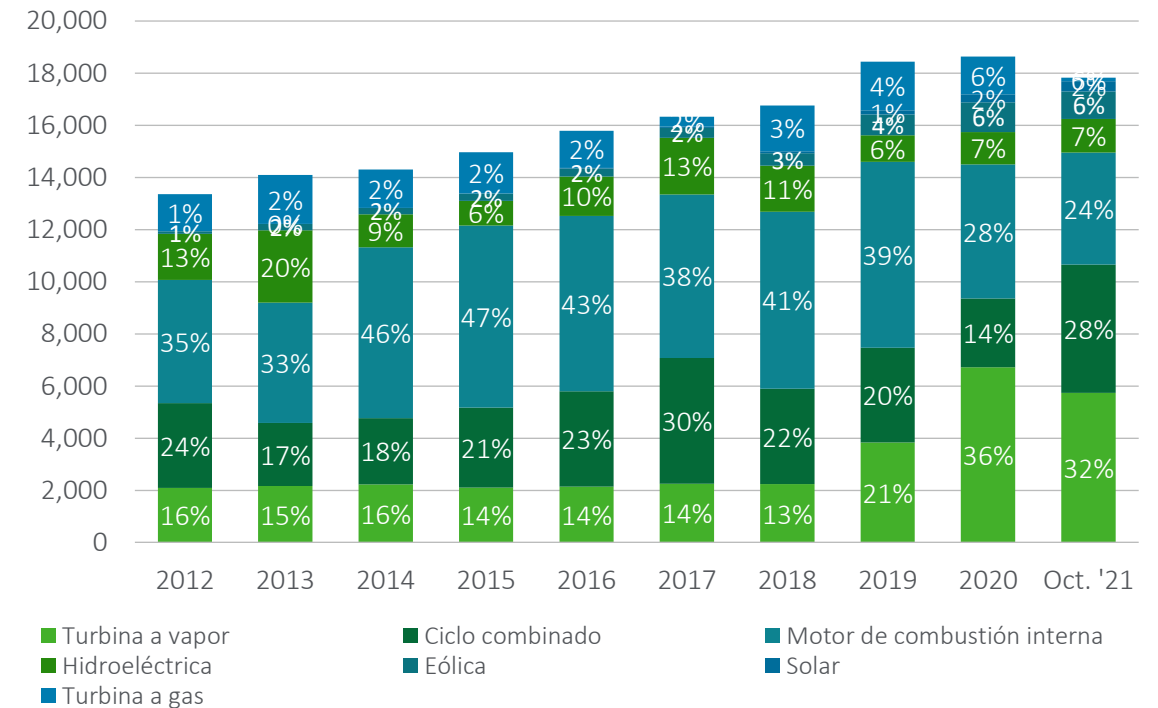


Fuente: Organismo Coordinador-SENI

Generación según tecnología

En GWh y como % de la generación total

Las dos tecnologías más utilizadas para la generación de energía en 2020 fueron: turbina a vapor y motor de combustión interna, con un 64% del total., respectivamente. La generación de energía presentó un CARG de 5% entre 2012 y 2018, lo cual se redujo a un crecimiento anual de 1% en 2020 a causa de la pandemia por COVID-19. La generación acumulada a octubre de 2021 corresponde al 97% de la generación total para 2019.



Análisis macroeconómico y de la industria

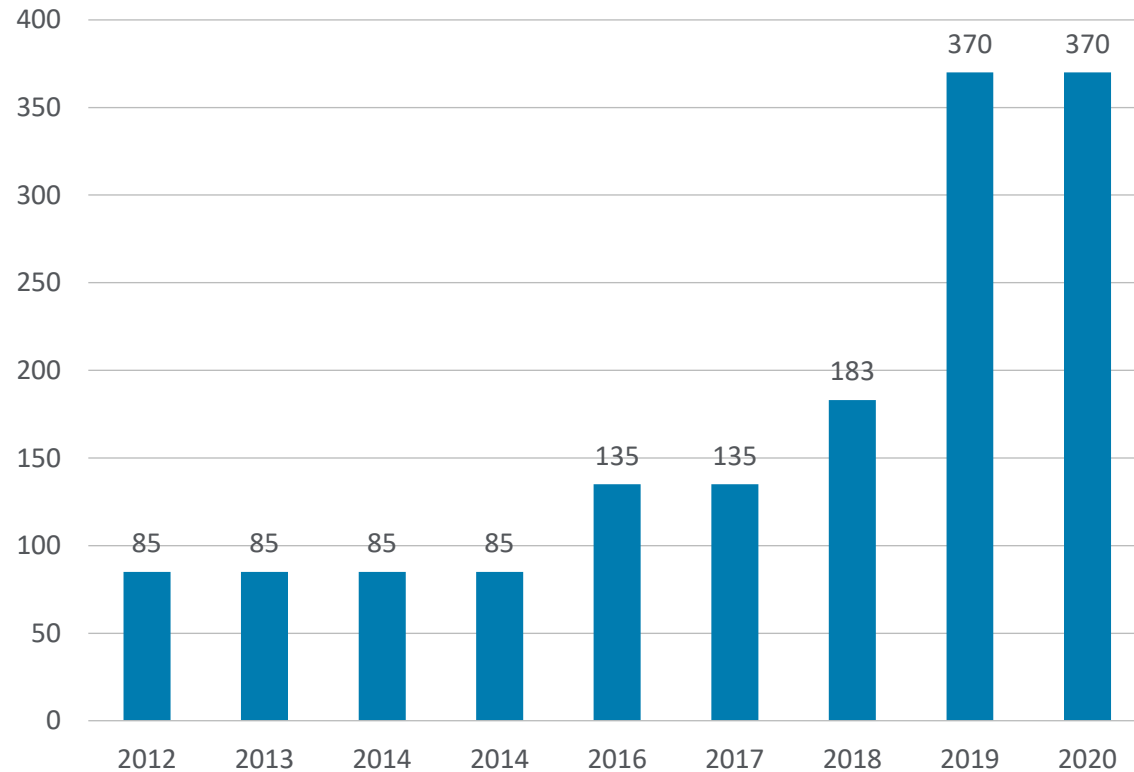
Generación de energía eléctrica



Evolución de la capacidad instalada de energía eólica

En MW

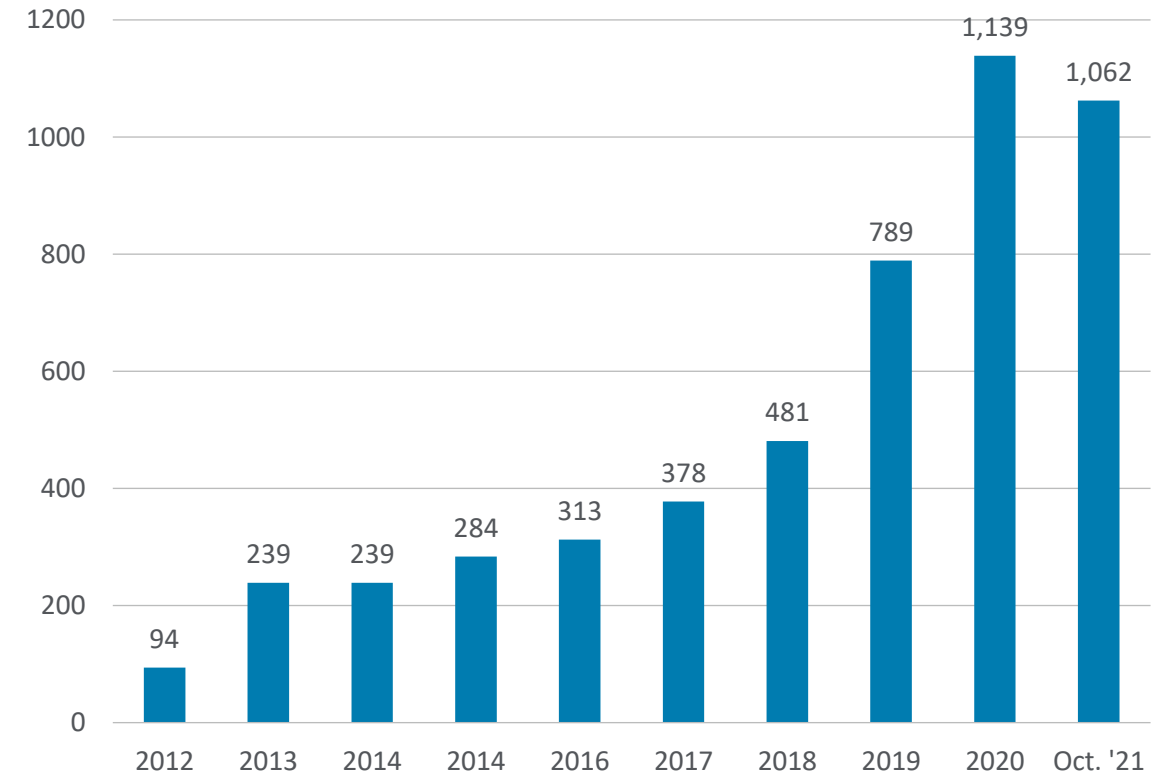
Debido a la incorporación de las centrales Agua Clara (52.5 MW), Los Guzmancitos (48 MW), Guanillo (52.5 MW) y Matafongo (34 MW) en 2019 se logró un incremento de más del 100% con respecto a 2018.



Evolución de la generación de energía eólica

En GWh

La República Dominicana generó un total de 1,139 GWh mediante energía eólica en 2020. A través de las inversiones realizadas en energía no convencional, la generación de energía eólica ha incrementado 64% en 2019 y 46% en 2020.



Análisis macroeconómico y de la industria

Generación de energía eléctrica



Parques actuales de generación de energía eólica en República Dominicana:

	Agente	Provincia	Capacidad instalada (MW)
Parque – Larimar I	EGE Haina	Barahona	49.5
Parque – Larimar II	EGE Haina	Barahona	48.3
Parque – Los Cocos I	EGE Haina	Pedernales	25.2
Parque – Los Cocos II	EGE Haina	Barahona	52.0
Parque – Quilvio Cabrera	CEPM	Pedernales	8.25
Parque – Matafongo	Grupo Eólico Dominicano C. por A.	Peravia	34.0
Parque – Agua Clara	IC Power DR Operations	Monte Cristi	52.5
Parque – Guanillo	Parques Eólicos del Caribe, S.A. (PECASA)	Monte Cristi	52.5
Parque – Los Guzmancitos	Poseidon Energía	Puerto Plata	48.0

Fuente: Organismo Coordinador-SENI, CNE

Análisis macroeconómico y de la industria

Nuevas concesiones para generación de energía

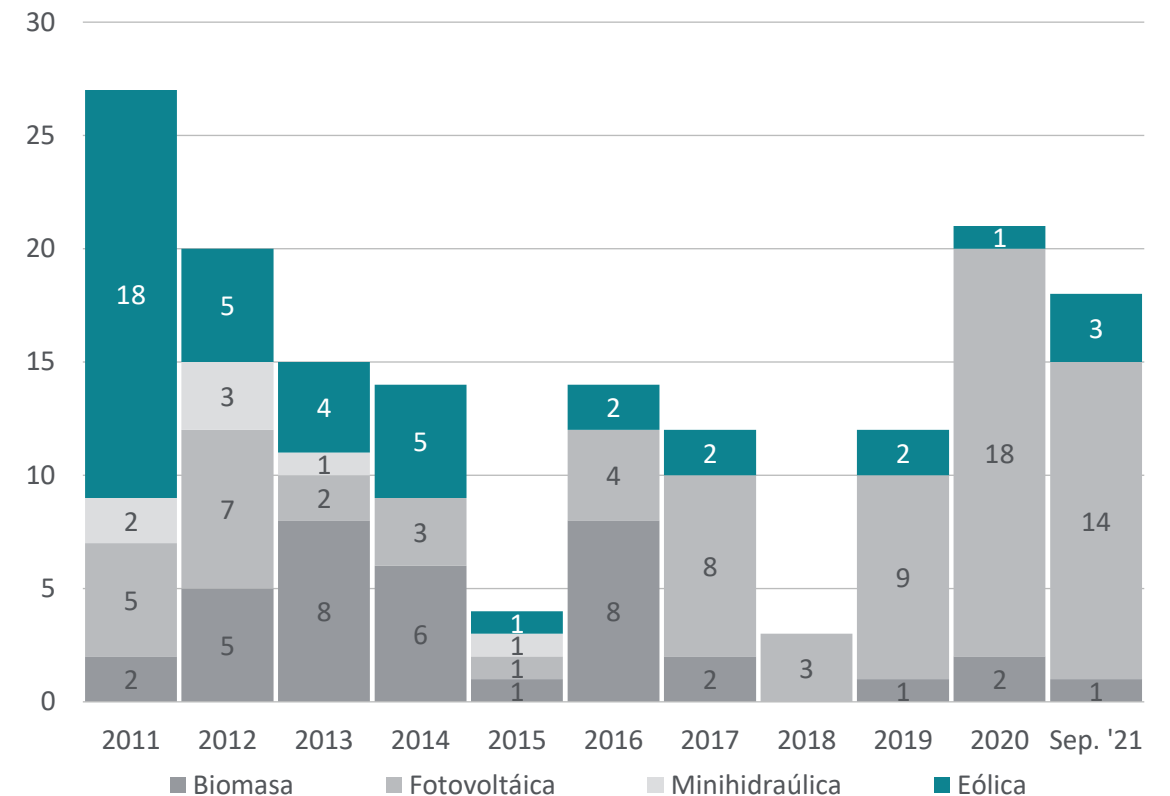


De 2011 a 2019, la CNE ha otorgado 121 concesiones (provisionales y definitivas), un promedio de 13 concesiones por año. Un 32% de las concesiones otorgadas en el período fueron para la generación de energía eólica.

La tarifa administrativa de la CNE para la solicitud de una concesión provisional cuesta RD\$425,000 y para una definitiva tiene un costo de RD\$450,000, lo cual resalta el gran interés que los inversionistas tienen por el desarrollo de este tipo de proyectos.

Es necesario enfatizar que la Ley No. 57-07 y sus modificaciones ofrecen incentivos para desarrollar energías renovables en el país, lo cual es atractivo para los inversionistas que quieren asignar recursos al sector. Uno de los beneficios es la exoneración de impuestos de importación y de compra para la adquisición de equipos y accesorios necesarios para la producción.

Concesiones concedidas por la CNE
Por tipo de generación



Fuente: Comisión Nacional de Energía.

Nota: Incluye concesiones provisionales y definitivas.



Proyecciones financieras y valoración



Conclusiones



Equipo de Trabajo



Anexo

Proyecciones financieras y valoración

Consideraciones clave



Proceso de Valoración

Como se menciona anteriormente, para determinar el valor razonable del Parque, nos basamos en la metodología de enfoque de ingresos (mediante “DCF” por sus siglas en inglés. En este sentido, en el siguiente resumen se presentan los principales supuestos y procedimientos para llegar a una conclusión de valor.

Para mayor información sobre el marco teórico, consulte la sección de Apéndice de este informe.

Enfoque de Ingresos

Empleamos el método de flujo de efectivo descontado (DCF) bajo el enfoque de ingresos. En este método, los valores presentes de los flujos de efectivo que se espera razonablemente que el Parque produzca a partir de sus operaciones, se sumaron para generar una estimación del valor del Parque.

En este sentido, nuestras estimaciones de valor a través del enfoque de ingresos se basaron en los siguientes supuestos:

¹ La emisión vence al mismo tiempo que el PPA. El planteamiento, como se menciona, es que los derechos económicos vuelvan a EGE Haina tan pronto se pague la emisión, y el PPA llegue a su vencimiento, que teóricamente sería a la misma fecha, no obstante podría suceder que estos dos acontecimientos no se den automáticamente.

	Objeto de la Valoración	Derechos económicos del Parque Eólico Larimar I
	Cifras	En US\$ (dólares estadounidenses)
	Enfoque de Ingresos	Flujos de efectivo libres descontados del estimado 2022 al 2036.
	Factor de Capacidad	44.76% basado en el promedio histórico del ciclo completo de 4 años.
	Tasa de Descuento	Costo de capital promedio ponderado (WACC) en términos nominales y US\$ de 7.95%
	Impuesto	Para el periodo estimado, se asume que no se pagará el impuestos sobre la renta aplicable en República Dominicana, debido a la exención que tienen los Fideicomisos de Oferta Pública.
	Valor Terminal	No se consideró debido a que el Parque funciona con un PPA ¹ que vence en 2036 , por lo que los flujos se proyectan dicho vencimiento y posteriormente los derechos económicos del Parque regresan a EGE Haina.

Proyecciones financieras y valoración

Consideraciones clave



Supuestos de Proyección

Los siguientes supuestos proyectados fueron preparadas por la Administración del Parque y consideran los montos y/o porcentajes anuales promedio para el período de **15 años** de **2022 a 2036**.

US\$000
26,342

Promedio

Ingresos por
energía



US\$/MWh
135.62

Promedio

Precio
promedio
de energía

77.9%

Margen promedio

Margen
EBITDA



46.1%

Promedio % de ventas

D&A

22.1%

Promedio % de ventas

SG&A



35.8%

Promedio % de ventas

Capital de
Trabajo Neto

Proyecciones financieras y valoración

Flujo de Efectivo Descontado



Cifras en Miles de USD

Años	Años Fiscales Terminados el 31 de diciembre de														
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Periodos Proyectados	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ingresos por venta de energía	24,657	25,069	25,558	25,913	26,346	26,786	26,863	26,790	26,790	26,790	26,863	26,790	26,790	26,790	17,401
Ingresos por intereses comerciales	210	258	263	267	272	276	278	278	277	277	278	278	277	277	168
Ingresos totales	24,867	25,327	25,821	26,181	26,618	27,062	27,141	27,067	27,067	27,067	27,141	27,067	27,067	27,067	17,569
% de crecimiento	n/a	1.7%	1.9%	1.4%	1.7%	1.7%	0.3%	(0.3%)	0.0%	0.0%	0.3%	(0.3%)	0.0%	0.0%	(35.0%)
Gastos Operativos															
Pagos por recaudación a los reguladores (SIE y CNE)	(296)	(301)	(307)	(311)	(316)	(321)	(322)	(321)	(321)	(321)	(322)	(321)	(321)	(321)	(209)
Gastos de operación y mantenimiento	(4,169)	(4,211)	(4,254)	(4,296)	(4,339)	(4,382)	(4,426)	(4,470)	(4,515)	(4,560)	(4,606)	(4,652)	(4,699)	(4,745)	(2,792)
Otros gastos generales y administrativos	(855)	(893)	(919)	(947)	(975)	(1,005)	(1,035)	(1,066)	(1,098)	(1,131)	(1,165)	(1,200)	(1,236)	(1,273)	(758)
Gastos Operativos Totales	(5,320)	(5,405)	(5,480)	(5,554)	(5,631)	(5,709)	(5,783)	(5,858)	(5,935)	(6,013)	(6,093)	(6,173)	(6,256)	(6,340)	(3,759)
EBITDA	19,547	19,923	20,341	20,627	20,987	21,354	21,358	21,210	21,133	21,055	21,048	20,894	20,812	20,727	13,810
Margen EBITDA	79.3%	79.5%	79.6%	79.6%	79.7%	79.7%	79.5%	79.2%	78.9%	78.6%	78.4%	78.0%	77.7%	77.4%	79.4%
Amortización	(12,138)	(12,138)	(12,138)	(12,138)	(12,138)	(12,138)	(12,138)	(12,138)	(12,138)	(12,138)	(12,138)	(12,138)	(12,138)	(12,138)	(7,081)
EBIT	7,409	7,784	8,203	8,488	8,849	9,215	9,220	9,071	8,994	8,916	8,910	8,756	8,673	8,589	6,730
Margen EBIT	30.0%	31.1%	32.1%	32.8%	33.6%	34.4%	34.3%	33.9%	33.6%	33.3%	33.2%	32.7%	32.4%	32.1%	38.7%
Impuesto sobre la Renta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Operativa Neta Después de Impuestos	7,409	7,784	8,203	8,488	8,849	9,215	9,220	9,071	8,994	8,916	8,910	8,756	8,673	8,589	6,730

Proyecciones financieras y valoración

Flujo de Efectivo Descontado



Cifras en Miles de USD

Años	Años Fiscales Terminados el 31 de diciembre de														
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<i>Periodos Projectados</i>															
Utilidad Operativa Neta Después de Impuestos	7,409	7,784	8,203	8,488	8,849	9,215	9,220	9,071	8,994	8,916	8,910	8,756	8,673	8,589	6,730
Más: Amortización	12,138	12,138	12,138	12,138	12,138	12,138	12,138	12,138	12,138	12,138	12,138	12,138	12,138	12,138	7,081
Menos: Inversiones de Capital (capex) *	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Más/Menos: Cambios en Capital de Trabajo Neto	(7,021)	(130)	(181)	(134)	(162)	(165)	(36)	17	(10)	(10)	(36)	15	(11)	(12)	9,656
Flujo de Caja Libre para la Firma	12,527	19,793	20,160	20,492	20,825	21,189	21,321	21,226	21,123	21,045	21,012	20,910	20,800	20,716	23,467
Periodos de Descuento	0.5000	1.500	2.500	3.500	4.500	5.500	6.500	7.500	8.500	9.500	10.500	11.500	12.500	13.500	14.500
Factor de Valor Presente	0.9625	0.892	0.826	0.765	0.709	0.657	0.608	0.563	0.522	0.483	0.448	0.415	0.384	0.356	0.330
Valor Presente Flujo de Caja Libre para la Firma	12,056	17,647	16,651	15,679	14,760	13,912	12,968	11,959	11,025	10,175	9,411	8,675	7,994	7,376	7,740

Valor Presente Total US \$ **178,027,009**

Con base en el análisis descrito en este Informe, considerando el enfoque de ingresos, supuestos, premisas y consideraciones acordadas con el Cliente durante la ejecución de este proyecto, el **Valor Razonable** del Parque, a la Fecha de Valoración, es estimado como sigue:

US\$mm 178.0 *

* A pesar de que la Fecha de Valoración es al 31/12/2021 la referencia de las fuentes externas consideradas para la construcción de la tasa de descuento fueron tomadas al 30/11/2021 pues es la información que se encontraba disponible al momento del ejercicio de valoración.



Equipo de Trabajo



Anexo



Adriana Berrocal, ASA FRICS, MBA
Socia Líder V&M
Spanish Latin America
aberrocal@deloittemx.com
O: +52 (55) 5080 6144
M: +52 (55) 4345 3674

Durante tres décadas de experiencia, ha encabezado cientos de proyectos en más de veinte países con relación a empresas como negocio en marcha, inmuebles, maquinaria y equipo, y activos intangibles (p.e., marcas, licencias, software, tecnología), colaborando con firmas consultoras internacionales y entidades gubernamentales.



Daniela Zamora
Gerente V&M
Marketplace Mexico-Central America
danzamora@deloitte.com
O: +506 2246 5312
M: +506 7102 2567

Daniela ha participado en múltiples proyectos en la región centroamericana con relación a empresas como negocio en marcha, inmuebles y activos intangibles (p.e., marcas, licencias, software, tecnología). Su experiencia incluye una diversidad de países e industrias y para diferentes propósitos: fusiones y adquisiciones, reporte financiero, planeación estratégica, entre otros.



José Oscar Ramírez
Consultor Senior V&M
Marketplace Mexico-Central America
josramirez@deloitte.com
O: +503 2524 4152
M: +503 2524 4152

Oscar ha trabajado 3 años en el Sector Financiero con clientes nacionales e internacionales, en la valoración de compañías y activos intangibles. He participado en la estructuración de dos proyectos de Asocio Público Privado en El Salvador, de los cuales uno ya fue adjudicado y ha sido el primer socio de este tipo en el país. También he participado en *due diligence* financieras de empresas en El Salvador y Costa Rica.



Anexo



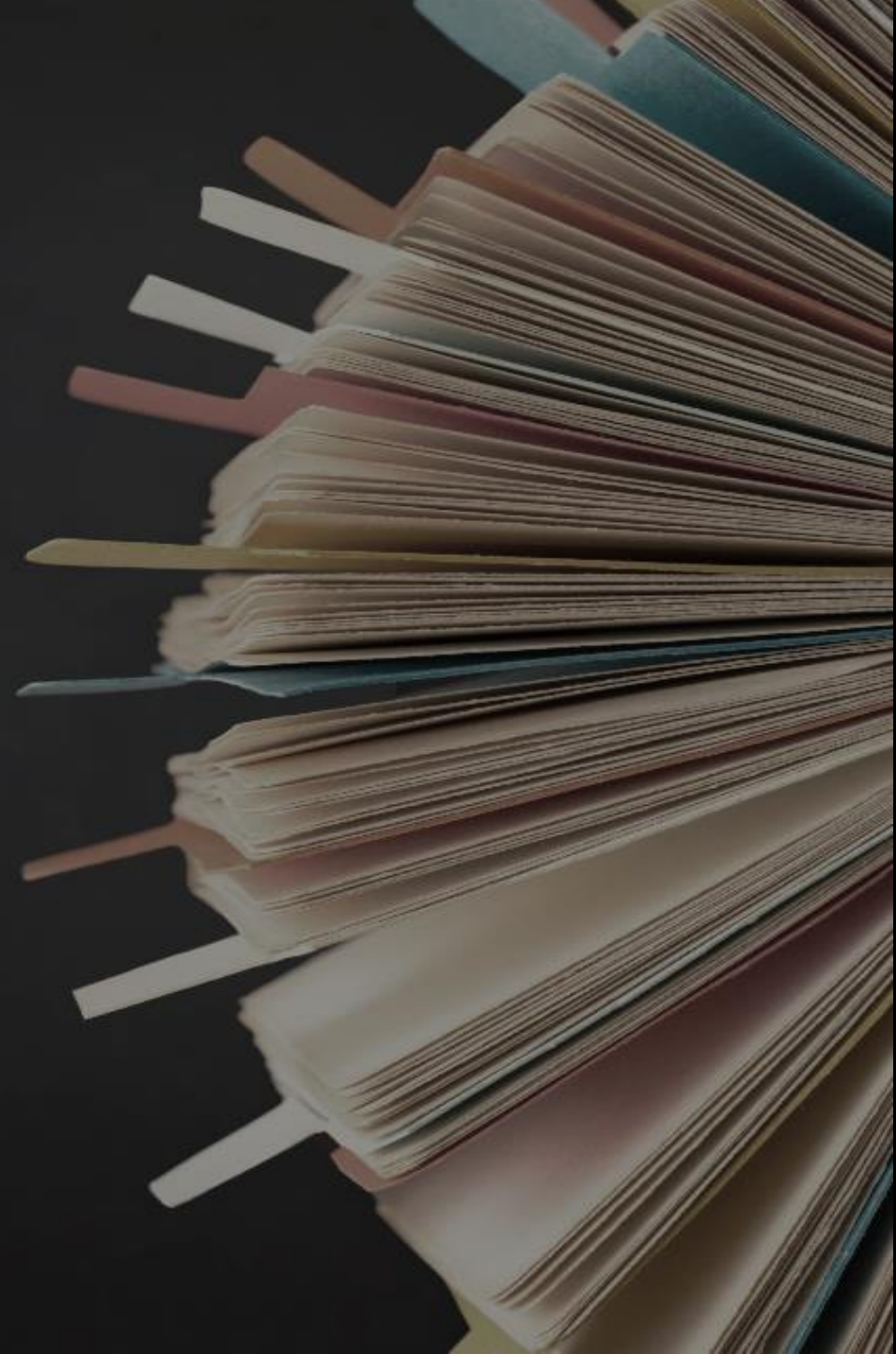
Balance General



Estado de Resultados



Tasa de Descuento



Proyecciones financieras y valoración

Balance general proyectado



Cifras en USD	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Activos								
Activos corrientes								
Efectivo mínimo operativo	4,000,000	4,000,000	4,000,000	4,000,000	4,000,000	4,000,000	4,000,000	4,000,000
Efectivo disponible para distribución	10,010,846	29,803,714	49,963,606	70,455,837	91,280,865	112,469,588	133,790,993	155,017,392
Efectivo y equivalentes al efectivo	14,010,846	33,803,714	53,963,606	74,455,837	95,280,865	116,469,588	137,790,993	159,017,392
Cuentas por cobrar	8,685,563	8,830,612	9,002,680	9,128,017	9,280,455	9,435,438	9,462,600	9,436,746
Gastos pagados por anticipado	385,011	371,851	383,006	394,497	406,332	418,521	431,077	444,009
Intereses por cobrar	79,217	80,540	82,109	83,253	84,643	86,056	86,304	86,068
Total de activos corrientes	23,160,637	43,086,716	63,431,402	84,061,603	105,052,295	126,409,605	147,770,975	168,984,216
Activo intangible	178,027,009	178,027,009	178,027,009	178,027,009	178,027,009	178,027,009	178,027,009	178,027,009
Depreciación y amortización acumulada	(13,149,722)	(25,287,927)	(37,426,133)	(49,564,338)	(61,702,543)	(73,840,748)	(85,978,953)	(98,117,158)
Activos intangible netos	164,877,287	152,739,082	140,600,876	128,462,671	116,324,466	104,186,261	92,048,056	79,909,851
Total de activos	188,037,923	195,825,798	204,032,279	212,524,274	221,376,761	230,595,865	239,819,031	248,894,066
Pasivos y Patrimonio de Accionistas								
Pasivos								
Cuentas por pagar	348,452	351,937	355,456	359,011	362,601	366,227	369,889	373,588
Intereses por pagar	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda	-	-	-	-	-	-	-	-
Total pasivos	348,452	351,937	355,456	359,011	362,601	366,227	369,889	373,588
Capital contribuido	179,537,680	179,537,680	179,537,680	179,537,680	179,537,680	179,537,680	179,537,680	179,537,680
Ganancias (pérdidas) acumuladas ¹	742,928	8,151,791	15,936,181	24,139,142	32,627,583	41,476,480	50,691,958	59,911,461
Ganancias del período	7,408,862	7,784,390	8,202,962	8,488,441	8,848,897	9,215,479	9,219,503	9,071,337
Dividendos pagados	-	-	-	-	-	-	-	-
Ganancias (pérdidas) del período y acum	8,151,791	15,936,181	24,139,142	32,627,583	41,476,480	50,691,958	59,911,461	68,982,798
Total Patrimonio de Accionistas	187,689,471	195,473,861	203,676,823	212,165,264	221,014,160	230,229,639	239,449,142	248,520,478

¹ Las ganancias acumuladas corresponden a las ganancias del mes de diciembre 2021 ya que, a partir del 30/11/2022 el Parque comenzó a formar parte del Fideicomiso y por ende es el saldo de ganancias acumuladas que corresponde al inicial para el año 2022.

Proyecciones financieras y valoración

Balance general proyectado (Cont.)



Cifras en USD	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Activos							
Activos corrientes							
Efectivo mínimo operativo	4,000,000	4,000,000	4,000,000	4,000,000	4,000,000	4,000,000	-
Efectivo disponible para distribución	176,140,463	197,185,085	218,196,786	239,106,411	259,906,834	280,622,791	308,089,416
Efectivo y equivalentes al efectivo	180,140,463	201,185,085	222,196,786	243,106,411	263,906,834	284,622,791	308,089,416
Cuentas por cobrar	9,436,746	9,436,746	9,462,600	9,436,746	9,436,746	9,436,746	-
Gastos pagados por anticipado	457,330	471,050	485,181	499,737	514,729	530,170	-
Intereses por cobrar	86,068	86,068	86,304	86,068	86,068	86,068	-
Total de activos corrientes	190,120,608	211,178,949	232,230,872	253,128,962	273,944,377	294,675,776	308,089,416
Activo intangible	178,027,009	178,027,009	178,027,009	178,027,009	178,027,009	178,027,009	178,027,009
Depreciación y amortización acumulada	(110,255,363)	(122,393,569)	(134,531,774)	(146,669,979)	(158,808,184)	(170,946,389)	(178,027,009)
Activos intangible netos	67,771,645	55,633,440	43,495,235	31,357,030	19,218,825	7,080,620	-
Total de activos	257,892,253	266,812,389	275,726,107	284,485,992	293,163,202	301,756,395	308,089,416
Pasivos y Patrimonio de Accionistas							
Pasivos							
Cuentas por pagar	377,324	381,097	384,908	388,757	392,644	396,571	-
Intereses por pagar	-	-	-	-	-	-	-
Deuda	-	-	-	-	-	-	-
Total pasivos	377,324	381,097	384,908	388,757	392,644	396,571	-
Capital contribuido	179,537,680	179,537,680	179,537,680	179,537,680	179,537,680	179,537,680	179,537,680
Ganancias (pérdidas) acumuladas ¹	68,982,798	77,977,249	86,893,612	95,803,518	104,559,555	113,232,877	121,822,144
Ganancias del período	8,994,451	8,916,363	8,909,907	8,756,037	8,673,322	8,589,267	6,729,592
Dividendos pagados	-	-	-	-	-	-	-
Ganancias (pérdidas) del período y acum	77,977,249	86,893,612	95,803,518	104,559,555	113,232,877	121,822,144	128,551,736
Total Patrimonio de Accionistas	257,514,929	266,431,292	275,341,199	284,097,235	292,770,558	301,359,824	308,089,416

Proyecciones financieras y valoración

Estado de resultados proyectado



Cifras en USD	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Estado de resultado								
Ingresos								
Electricidad generada (MWh)	194,129.02	194,129.02	194,660.88	194,129.02	194,129.02	194,129.02	194,660.88	194,129.02
Precio (US\$/ MWh)	127.01	129.14	131.29	133.49	135.71	137.98	138.00	138.00
Ingresos por energía contratada	24,657,284	25,069,061	25,557,543	25,913,359	26,346,112	26,786,092	26,863,201	26,789,805
Pagos por recaudación a los reguladores (SIE y CNE)	(295,887)	(300,829)	(306,691)	(310,960)	(316,153)	(321,433)	(322,358)	(321,478)
Gastos de operación y mantenimiento	(4,168,944)	(4,211,390)	(4,253,504)	(4,296,039)	(4,338,999)	(4,382,389)	(4,426,213)	(4,470,475)
Otros gastos generales y administrativos	(854,973)	(892,682)	(919,462)	(947,046)	(975,457)	(1,004,721)	(1,034,863)	(1,065,909)
Gastos generales y administrativo	(5,319,804)	(5,404,900)	(5,479,656)	(5,554,045)	(5,630,610)	(5,708,543)	(5,783,434)	(5,857,861)
Beneficio operativo	19,337,480	19,664,161	20,077,887	20,359,314	20,715,502	21,077,549	21,079,767	20,931,943
Ingresos por intereses comerciales	209,588	258,435	263,280	267,332	271,600	276,135	277,941	277,599
Depreciación y amortización	(12,138,205)	(12,138,205)	(12,138,205)	(12,138,205)	(12,138,205)	(12,138,205)	(12,138,205)	(12,138,205)
Utilidad antes de impuestos	7,408,862	7,784,390	8,202,962	8,488,441	8,848,897	9,215,479	9,219,503	9,071,337
ISR	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad neta	7,408,862	7,784,390	8,202,962	8,488,441	8,848,897	9,215,479	9,219,503	9,071,337

Proyecciones financieras y valoración

Estado de resultados proyectado (Cont.)



Cifras en USD	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Estado de resultado							
Ingresos							
Electricidad generada (MWh)	194,129.02	194,129.02	194,660.88	194,129.02	194,129.02	194,129.02	126,091.31
Precio (US\$/ MWh)	138.00	138.00	138.00	138.00	138.00	138.00	138.00
Ingresos por energía contratada	26,789,805	26,789,805	26,863,201	26,789,805	26,789,805	26,789,805	17,400,601
Pagos por recaudación a los reguladores (SIE y CNE)	(321,478)	(321,478)	(322,358)	(321,478)	(321,478)	(321,478)	(208,807)
Gastos de operación y mantenimiento	(4,515,180)	(4,560,332)	(4,605,935)	(4,651,994)	(4,698,514)	(4,745,500)	(2,791,957)
Otros gastos generales y administrativos	(1,097,886)	(1,130,822)	(1,164,747)	(1,199,689)	(1,235,680)	(1,272,751)	(758,001)
Gastos generales y administrativo	(5,934,543)	(6,012,632)	(6,093,041)	(6,173,162)	(6,255,672)	(6,339,728)	(3,758,765)
Beneficio operativo	20,855,261	20,777,173	20,770,161	20,616,643	20,534,132	20,450,077	13,641,836
Ingresos por intereses comerciales	277,395	277,395	277,951	277,599	277,395	277,395	168,376
Depreciación y amortización	(12,138,205)	(12,138,205)	(12,138,205)	(12,138,205)	(12,138,205)	(12,138,205)	(7,080,620)
Utilidad antes de impuestos	8,994,451	8,916,363	8,909,907	8,756,037	8,673,322	8,589,267	6,729,592
ISR	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad neta	8,994,451	8,916,363	8,909,907	8,756,037	8,673,322	8,589,267	6,729,592

Anexo

Tasa de Descuento



Cálculo del Beta		Fuentes
Bea apalancada de la industria	0.48	S&P Capital IQ
Razón Deuda a Capital Accionario	74.88%	S&P Capital IQ
Tasa de impuestos de la industria	17.64%	Peer Group
Beta desapalancada de la industria	0.30	
Razón de deuda a capital accionario	128.16%	Estructura del Parque
Tasa de impuesto del Parque	0.0%	
Beta reapalancada	0.68	
Costo del capital accionario		
Tasa libre de riesgo	1.85%	US Treasury Dept.
Beta reapalancada	0.68	
Prima del mercado	6.00%	Deloitte Advisory
Factores de Riesgo No Sistémico		
Riesgo país	3.99%	JP Morgan Chase
Prima por tamaño	1.62%	Deloitte
Costo del capital accionario (Ke), USD	11.53%	
Costo de la deuda		
Costo de deuda antes de impuestos	5.15%	Tasa de emisiones de la Compañía
Tasa de impuesto de República Dominicana	0.00%	Peer Group
Costo de la deuda (Kd), USD	5.15%	
WACC		
Capital accionario a Capital total	43.83%	Estructura del Parque
Deuda a Capital total	56.17%	Estructura del Parque
Tasa de descuento (WACC) USD	7.95%	

► La tabla de la izquierda presenta el cálculo de la tasa de descuento. La metodología de valoración con base a los ingresos proyectados que se utilizó consiste en calcular el valor presente de los flujos de efectivo libres para la firma, como se observa a continuación:

$$VPN = \frac{FCF_1}{(1 + WACC)} + \frac{FCF_2}{(1 + WACC)^2} + \dots + \frac{FCF_n}{(1 + WACC)^n} + \frac{Vr}{(1 + WACC)^n}$$

► Para descontar los flujos proyectados, se utiliza el costo promedio ponderado del capital (WACC) mostrado en la tabla de la izquierda. El costo promedio ponderado del capital representa el costo de oportunidad asociado a la inversión en un activo o conjunto de activos y está dado por la siguiente fórmula:

$$WACC = \left(\frac{C}{C + D}\right) * K_e + \frac{D}{C + D} * K_d * (1 - t)$$

- D= Porcentaje de deuda
- C= Porcentaje de capital
- Kd= Costo de la deuda
- t = Tasa de impuesto
- Ke = Costo del capital

► Basados en esta metodología, el costo promedio ponderado del capital utilizado (WACC) utilizado para descontar los flujos es de **7.95%**

► A pesar de que la Fecha de Valoración es al 31/12/2021 la referencia de las fuentes externas consideradas para la construcción de la tasa de descuento fueron tomadas al 30/11/2021 pues es la información que se encontraba disponible al momento del ejercicio de valoración.



Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, sociedad privada de responsabilidad limitada en el Reino Unido, a su red de firmas miembro y sus entidades relacionadas, cada una de ellas como una entidad legal única e independiente. Consulte www.deloitte.com para obtener más información sobre nuestra red global de firmas miembro.

Deloitte presta servicios profesionales de auditoría y assurance, consultoría, asesoría financiera, asesoría en riesgos, impuestos y servicios legales, relacionados con nuestros clientes públicos y privados de diversas industrias. Con una red global de firmas miembro en más de 150 países, Deloitte brinda capacidades de clase mundial y servicio de alta calidad a sus clientes, aportando la experiencia necesaria para hacer frente a los retos más complejos de los negocios. Los más de 330,000 profesionales de Deloitte están comprometidos a lograr impactos significativos.

Tal y como se usa en este documento, “Deloitte RD, S.R.L.” es la firma miembro de Deloitte ubicada en República Dominicana la cual tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios de auditoría, consultoría fiscal, asesoría legal, en riesgos y financiera respectivamente, así como otros servicios profesionales bajo el nombre de “Deloitte”.