

COOPERATIVA DE ELECTRIFICACIÓN RURAL DE GUANACASTE R.L.

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria: nº 1212022

Fecha de ratificación: 06 de julio de 2022

Información Financiera: auditada a diciembre de 2021 y no auditada a marzo de 2022

Contactos: Marcela Mora Rodríguez

Analista Senior

mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de mantenimiento de la Cooperativa de Electrificación Rural de Guanacaste R.L. (en adelante Coopeguanacaste o la Cooperativa), con información financiera auditada a diciembre de 2021 y no auditada a marzo de 2022.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente calificación de riesgo:

Coopeguanacaste R.L.				
Tipo	Calificación Anterior		Calificación Actual	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Emisor	scr AA (CR)	Estable	scr AA (CR)	Estable

*La calificación otorgada no varía respecto a la anterior.

Adicionalmente se le otorga calificación al siguiente programa de emisiones:

Coopeguanacaste R.L.			
Programa de emisiones de bonos temáticos verdes colonias Coopeguanacaste 2021	Monto en millones	Calificación Anterior	Calificación Actual
Bonos	CRC31.000	scr AA (CR)	scr AA (CR)

*La calificación otorgada no varía respecto a la anterior.

Explicación de la calificación otorgada:

scr AA (CR): Emisor y/o emisiones con muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Muy Bueno.

Las calificaciones desde “scr AA (CR)” a “scr C (CR)” y de “SCR 2 (CR)” a “SCR 5 (CR)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

“La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, Bolsas de Valores y puestos representantes”

¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

Perspectiva Estable: Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.¹

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- Experiencia de la Cooperativa en el sector eléctrico, que data de 1965.
- Equipo gerencial con una amplia trayectoria y experiencia en el negocio.
- Posee una estructura organizativa formal, acompañada de políticas asociadas a la gobernanza e indicadores de medición de resultados.
- Implementación de reportes GRI (*Global Reporting Initiative*).
- La identificación y lealtad del asociado con la Cooperativa, al igual que la diversificación de los servicios ofrecidos a sus abonados.
- Independencia en su estructura financiera, debido las plantas generadoras que les han permitido ampliar su capacidad de generación propia y reducir las compras al ICE.
- Poseen una matriz eléctrica diversificada que les permite mitigar los factores climáticos.
- La gestión proactiva de la Administración, en el planteamiento y desarrollo de proyectos de generación.
- Portafolio de futuros proyectos que fortalecerán su capacidad de generación y autoconsumo, así como crear impactos positivos tanto a nivel social como ambiental.
- Robusto portafolio de proyectos de índole social y ambiental.

- Poseen certificación en la norma de calidad ISO 9001 en el área de distribución y comercialización de energía eléctrica.
- Posición de liquidez robusta, reflejada a nivel de indicadores y EBITDA.
- Exigibilidad de sus pasivos baja, dada su estructura de fondeo.

Retos

- Lograr la implementación exitosa de su plan estratégico.
- Culminación exitosa de los proyectos que tienen planificados desarrollar.
- Crear un área propia de gestión de riesgos que forme parte de su estructura organizativa.
- Incursionar en el mercado de valores mediante la colocación del Programa de Oferta Pública.
- Continuar con el crecimiento de sus líneas de negocio no reguladas de forma que se potencien sus ingresos.
- Conservar un nivel de apalancamiento que le permita continuar a la Cooperativa con una operación rentable.
- Mantener resultados positivos, gestionando en la medida de lo posible elementos como la demanda, la disminución en las tarifas y el factor del clima que afecta directamente la generación de electricidad.
- Continuar potenciando su estructura financiera, a través de la realización de los proyectos que agreguen valor a la Cooperativa.

3. HISTORIA DE LA COOPERATIVA

Coopeguanacaste R.L. fue fundada el 10 de enero de 1965 con la participación de 229 asociados. Entre dicho año y 1968 se empieza a gestar la parte administrativa y técnica de la Entidad. Se brinda el servicio eléctrico en las comunidades de los cantones de Carrillo y Santa Cruz. Luego, la luz llega a los cantones de Nicoya, Hojancha, Nandayure y a otras comunidades de la península de Nicoya, como Jicaral, Lepanto y Paquera.

En 1980 implementan la venta de artículos de línea blanca, soluciones para el hogar y materiales eléctricos, con facilidades de financiamiento y con condiciones de mercado muy favorables.

En el 2008 se inicia la ruta hacia el autoabastecimiento. Comienza la operación de la Central Hidroeléctrica Canalete ubicada en Upala, que permite una mayor independencia

en la compra de energía al ICE. El ahorro que esto genera se traduce en un mejor precio para el asociado.

Durante el 2012 se firma el convenio Luz para Todos con el Instituto Mixto de Ayuda Social (IMAS) y el 25 de julio de 2012 se declaró de interés público por parte de la Presidencia de la República. Con ello la Cooperativa alcanzó el 100% de cobertura eléctrica para el 2015.

Para el 2013 el Ministerio de Ambiente y Energía mediante la resolución No. R-007-2013 MINAE renueva la concesión para prestación del servicio público de suministro de energía eléctrica en la etapa de distribución y comercialización por 20 años contados a partir del 1 de noviembre de 2013.

Durante se 2015 se inicia el desarrollo de proyecto de telecomunicaciones y en el 2016 se inaugura la CH Bijagua para llevar energía a 21 000 hogares con una generación de hasta 17.5 MW. El proyecto de alumbrado público iluminación LED sustituirá 19 000 luminarias para mejorar la iluminación, disminuir el consumo y brindar un mejor servicio a las comunidades servidas por Coopeguanacaste, R.L.

Para el 2017 se inaugura el Parque Solar Juanilama y en el 2018 el parque Eólico Río Naranjo y se logra la certificación INTE/ISO 9001:2015 en Distribución y Comercialización de energía eléctrica. Además, en el 2019 se inaugura el parque Eólico Cacao y se inicia el proyecto de sustitución total de medidores convencionales a medidores inteligentes AMI.

En el 2021 se da el lanzamiento oficial de la tienda virtual de Coopeguanacaste R.L. a través de la cual los asociados, abonados y clientes de la Cooperativa, pueden realizar la compra de artículos electrónicos, línea blanca, tecnología, materiales eléctricos, entre otros.

4. PERFIL DE LA ENTIDAD

Su principal actividad es la compra, generación y distribución de energía eléctrica. Además, la venta de artículos de línea blanca, venta de tarjetas telefónicas, tiempo aire, material y suministros eléctricos, telecomunicaciones y otros ingresos ajenos a la operación.

Al cierre de marzo de 2022, la Cooperativa cuenta con 73.390 asociados activos, ubicados en un área de 3.760,16 Km². El área de influencia comprende desde Guardia de Liberia hasta San Rafael de Paquera. Para su atención, tiene oficinas regionales en Paquera, Jicaral, Carmona, Hojancha

Página 2 de 12

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

Nicoya, San Martín, Santa Cruz Centro, Almacén de Suministros, Filadelfia, Huacas, Sardinal, Playas del Coco y Oficinas Centrales.

Las tarifas del servicio eléctrico brindado por la Cooperativa son establecidas por la Autoridad Reguladora de Servicios Públicos de Costa Rica (ARESEP). Según la Resolución Minae: R-007-2013-Minae del 28 de octubre de 2013 se le otorgó a Coopeguanacaste la concesión de servicio público de suministro de energía eléctrica en la etapa de distribución y comercialización, por un plazo de 20 años, para brindar el servicio en parte de las provincias de Guanacaste y Puntarenas.

La Cooperativa tiene un plan estratégico 2020-2023, el cual tienen establecido una serie de objetivos estratégicos encaminados a cumplir su misión y visión, estos se clasificaron de acuerdo con las siguientes perspectivas:

- Gestión del talento (incluye el capital humano y organizacional)
- Innovación y tecnología (considera el capital de información)
- Procesos (incluye gestión del riesgo, generación y proyectos, telecomunicaciones, distribución, negocios y seguridad y salud ocupacional)
- Responsabilidad Social
- Responsabilidad Ambiental
- Enfoque a los grupos de interés
- Identidad cooperativa
- Financiero

5. GOBERNANZA Y ESTRUCTURA

Su operación se desarrolla bajo un esquema asociativo y administrativo. En el primero intervienen la Asamblea General de Delegados, como autoridad máxima de la Cooperativa, luego le sigue el Consejo de Administración, que es el primer depositario de la autoridad por voluntad soberana de la Asamblea y el órgano a cuyo cargo está la dirección superior de los negocios sociales, la fijación de sus políticas y el establecimiento de reglamentos, para el desarrollo y progreso de la misma. También está establecido el Comité de Educación y Bienestar Social, el Comité de Vigilancia, el Tribunal Electoral y dentro de la estructura de la Cooperativa también tienen una Auditoría Interna.

En el esquema administrativo lidera la Gerencia General, con el apoyo de la Subgerencia General. Asimismo, existen 5 gerencias: gerencia Financiera Administrativa, gerencia

comercial, gerencia de Distribución, gerencia de Telecomunicaciones y la gerencia de Generación y Proyectos.

De conformidad con los términos de los estatutos de la Cooperativa y la Ley de Asociaciones Cooperativas y creación del Instituto Nacional de Fomento Cooperativo N°6756, Coopeguanacaste R.L. debe destinar parte de sus excedentes anuales u otros ingresos a las siguientes reservas estatutarias:

- 10% para la formación de una reserva de bienestar social, cuyos fondos servirán para satisfacer riesgos sociales en beneficio de los asociados y de los empleados de la Cooperativa.
- 5% para la formación de una reserva de educación, cuyos fondos servirán para fines educativos y la divulgación de los principios de la doctrina cooperativa.
- 10% para la formación de una reserva legal.

A marzo de 2022, la Cooperativa cuenta con cerca de 435 colaboradores. Además, se registran cerca de 73.390 asociados. Opera en 12 sucursales, incluyendo oficinas centrales, todas dentro de su área de influencia.

Durante los años Coopeguanacaste se ha enfocado en la búsqueda de mejores alternativas para contribuir con la competitividad de la región, atraer más inversión y generar más oportunidades laborales para la provincia.

Algunos de sus logros son:

- La certificación en la norma de calidad ISO 9001 en el área de distribución y comercialización de energía eléctrica.
- El premio Oro Latinoamericano de Satisfacción al Cliente 2019 y 2018.
- Contribuir con el desarrollo de la reducción de la brecha digital a través del Fondo Nacional de Telecomunicaciones (Fonatel) con contratos para el desarrollo de los proyectos: Sitios Públicos Conectados y Programa Hogares Conectados.

Es importante mencionar que, dada su naturaleza cooperativa, desde su creación, han impactado de diferentes maneras a nivel social y ambiental a su entorno, siendo así y apegados a su visión, se creó toda una estructura para gestionar estos temas desde un nuevo enfoque, en los cuales se han definido una serie de proyectos que van dirigidos a diferentes sectores o ámbitos, tanto sociales como ambientales.

6. SERVICIOS Y PRODUCTOS

Servicio Eléctrico: Distribución del servicio eléctrico para todos los hogares dentro del área de concesión de Coopeguanacaste R.L.

- Servicios Eléctricos con paneles solares: el servicio de instalación de paneles solares fotovoltaicos, según su política de regulación interna, se brinda a clientes que no cuentan con disponibilidad eléctrica. El servicio es regulado mediante un contrato de arrendamiento.
- Arrendamiento de infraestructura: alquiler de postes para la instalación de redes de telecomunicaciones de terceros.
- Generación de energía: actualmente se cuenta con las siguientes centrales de generación de energía y poseen 3 proyectos en desarrollo.

Central	Fuente	Potencia	Costo	Año Construcción
Hidroeléctrica Canalete	Agua	17,5MW	USD25 millones	2008
Hidroeléctrica Bijagua	Agua	17,5 MW	USD67 millones	2016
Eólico Río Naranjo	Viento	9 MW	USD17,9 millones	2018
Eólico El Cacao	Viento	21,15 MW	USD51,2 millones	2018
Solar Juanilama	Solar	5 MW	USD9,6 millones	2017

- Generación de distribución: Se considera generación distribuida para auto consumo a aquella realizada a partir de fuentes renovables (agua, aire, sol) y en el mismo inmueble en el que se consume la energía, con el fin de satisfacer las necesidades energéticas propias del abonado-usuario, interactuando con la red de distribución, con la opción de intercambiar excedentes de producción de energía con la empresa distribuidora, de hasta un 49% de la energía mensual producida.
- Telecomunicaciones: llevar acceso de Internet, televisión IPTV (por protocolo de internet) y telefonía IP. Con un ancho de banda de hasta 100 Mbps por usuario residenciales y en el caso de comerciar y empresarial un ancho de banda de hasta 300 Mbps, la red de la cooperativa cuenta con una infraestructura robusta capaz de atender las exigencias de una zona dinámica en crecimiento.
- Comercializando artículos de línea blanca: artículos de línea blanca, soluciones para el hogar y materiales eléctricos, siendo hoy una de las actividades más amplias de la cooperativa con 12 sucursales y un Almacén de Distribución de

Materiales Eléctricos (ALSE) ubicado en su zona de concesión. Cuentan con una tienda en línea que permite satisfacer las necesidades de los clientes en el país.

- Fondo de Mutualidad: de acuerdo con su esencia cooperativista, fieles al principio de la solidaridad, Coopeguanacaste R.L. ofrece a los asociados como beneficio un Fondo de Mutualidad para apoyar económicamente con los gastos funerarios a la familia del asociado en caso de fallecimiento.

Un dato relevante es que Coopeguanacaste R.L. posee una participación del 33,08% en Coneléctricas, consorcio cooperativo formado por las 4 cooperativas de electrificación rural del país. Por lo que participa indirectamente en tres proyectos hidroeléctricos: Hidroeléctrica San Lorenzo (17 MW), el Proyecto Hidroeléctrico Pocosol (24 MW) y Agua Gata (2 MW), recibiendo el 33,08% de la generación de dichos proyectos.

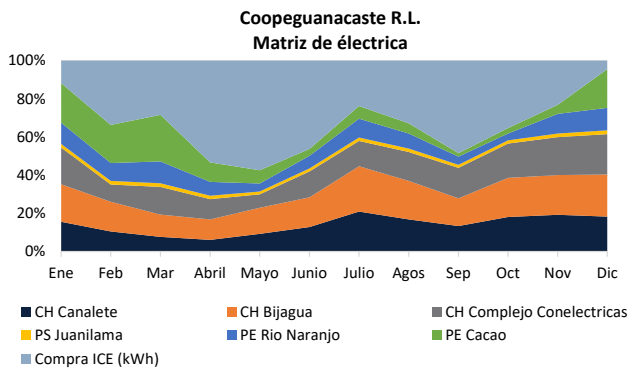
7. PROYECTOS EN DESARROLLO

- Proyecto Solar Huacas que será construido en el distrito de Tamarindo de San Cruz, Guanacaste, con una potencia de 5 MW. Se desarrollará bajo el modelo construir y operar (BO) con Dirección Técnica de la Cooperativa. Se pretende contar con dos contratistas principales (diseños, suministro e instalación de equipamiento principal y obra civil). La línea de transmisión será construida por la Cooperativa. La inversión total estimada es de CRC4.059,9 millones.
- Proyecto de Gasificación de Residuos Sólidos No Valorizables, que será construido en el distrito Belén de Carrillo, Guanacaste, con una potencia 9 MW. Consiste en la construcción y operación de una planta de gasificación de residuos sólidos no valorizables mediante el proceso de gasificación pirolítica para la generación de energía eléctrica proceso modular con un costo de CRC26.615,7 millones.
- Proyecto de Generación Distribuida por 10 MW. Es dirigido al alto consumidor, es un sistema fotovoltaico, en el cual la inversión la hace la Cooperativa y del ahorro que se obtenga en energía se les hace un descuento en su facturación, se han seleccionado clientes de cada circuito, el costo ronda CRC5.033.36 millones.
- Adicionalmente participan en 2 programas de FONATEL, el proyecto de hogares conectados (PHC) y el de sitios públicos conectados (SPC), lo que les amplía el rango geográfico de operación y se concreta un servicio no regulado con el Estado.

8. GENERACIÓN Y DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA

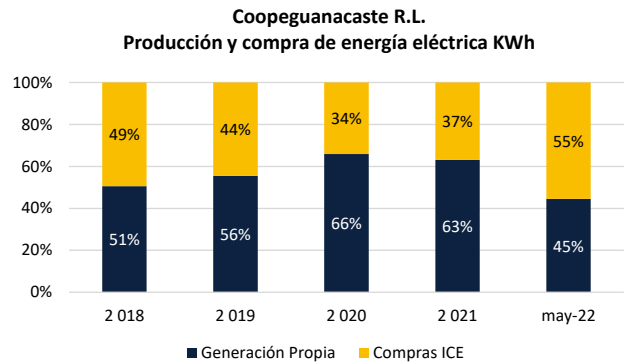
8.1. Generación y compras de energía eléctrica.

Con el tiempo la Cooperativa ha desarrollado plantas de generación eléctrica de diferentes tipos, lo cual le agrega una diversificación a su matriz de generación que mitiga los riesgos provenientes de los efectos del clima y a su vez le permite ir ganando independencia de las compras de energía al ICE.



Proyecto	Generación (KWh)	Participación
Hidroeléctrica Canalete	65 230 627	14%
Hidroeléctrica Bijagua	81 512 675	17%
Coneléctrica	69 568 335	15%
Eólico Río Naranjo	39 091 432	8%
Eólico El Cacao	52 749 703	11%
Solar Juanilama	8 485 324	2%
Compras al ICE	158 263 678	33%
Demanda total	474 901 774	

En el último año Coopeguanacaste le compra al ICE un 34% de energía. En la época de verano es cuando mayores compras se realizan, sin embargo, el tener fuentes de energía no solo de recursos hídricos, le permite una mejor gestión de los efectos del clima.



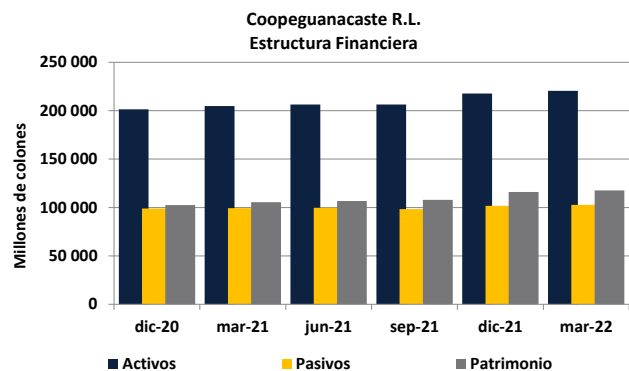
La Cooperativa planifica y ejecuta proyectos que permiten la generación de energía eléctrica, mediante fuentes de energía renovable y no contaminante, para así satisfacer las necesidades crecientes de consumo eléctrico. Según la Administración los proyectos de generación eléctrica deben obedecer a criterios de factibilidad técnica, ambiental, social, financiera, análisis de riesgos y legal.

8.2. Distribución de energía eléctrica

En la zona de concesión de Coopeguanacaste se han construido 831 kilómetros de línea trifásica, 1.354 kilómetros de línea monofásica, 750 kilómetros de línea secundaria para un total de 2.935 kilómetros de línea de distribución. Para la comercialización de energía, la Cooperativa se apeg a las tarifas autorizadas por la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos (ARESEP).

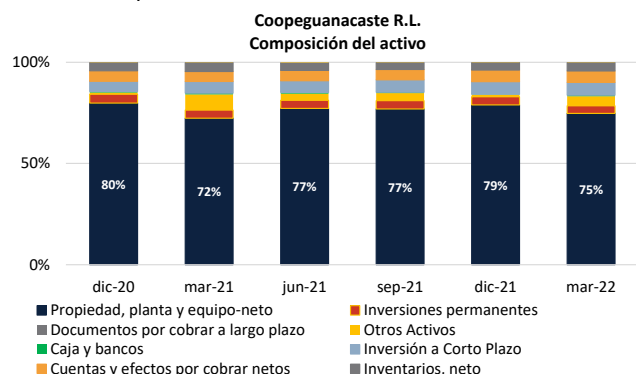
9. ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de Coopeguanacaste se muestra creciente en el último año, al cierre de diciembre de 2021 creció 8% anual, además durante el último año terminado a marzo de 2022 los activos se incrementan también 8% anual, principalmente asociado al aumento en la partida propiedad, planta y equipo, así como a las inversiones a corto plazo y las cuentas por cobrar.

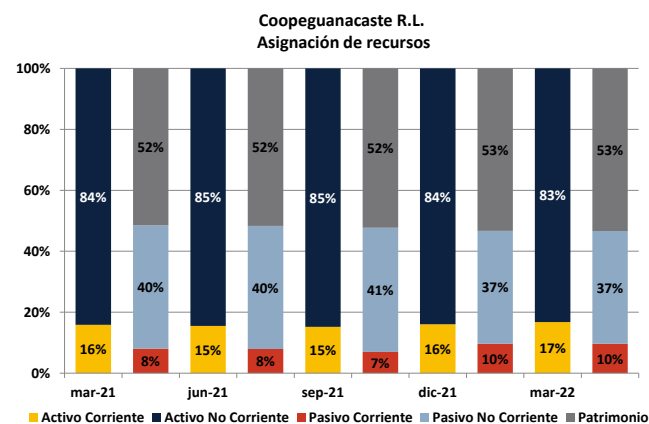


El monto total de activos a marzo de 2022 suma CRC220.495,9 millones (USD330,5 millones), los cuales aumentan 8% anual y 7% semestral.

El 83% de los activos totales corresponden a activo fijo, entre ellos: propiedad, planta y equipo; lo cual obedece al tipo de industria a la que se dedica la Empresa. Dentro de dicha partida se incluyen las plantas de generación, el sistema de distribución y alumbrado público, activos de infocomunicaciones, obras en construcción, etc. El restante 17% corresponde a activo circulante, donde destacan inversiones a corto plazo, cuentas por cobrar e inventarios; entre otras partidas.



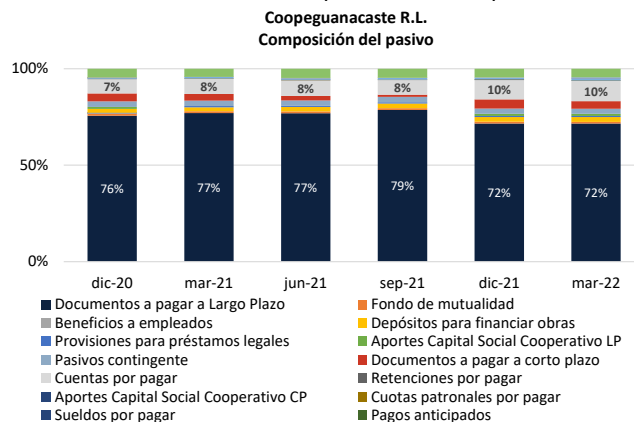
Con relación a la asignación de recursos, a marzo de 2022, los activos fueron financiados en un 53% por medio de patrimonio, seguido de 37% por medio de pasivo no corriente y el restante 10% por medio de pasivo corriente. Dicha estructura refleja eficiencia en la asignación de los recursos, ya que su activo de largo plazo es financiado en su mayoría por recursos propios y fondeo de largo plazo.



Los pasivos alcanzaron un total de CRC102.780,7 millones (USD154,1 millones), a marzo de 2022, monto que aumenta 3% anual y 4% semestral. Las variaciones anteriores

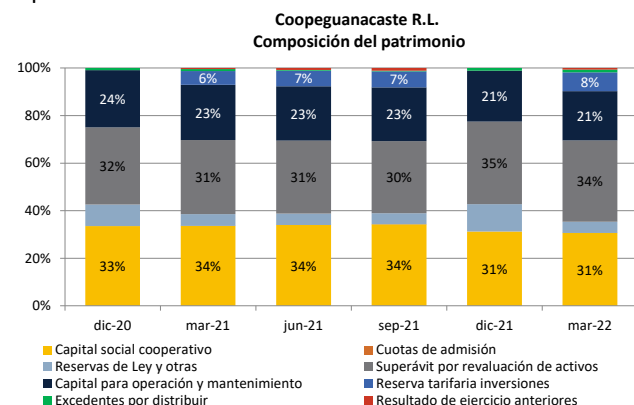
responden, en mayor medida, al incremento en la deuda por pagar a corto plazo y en las cuentas por pagar.

El 84% de los pasivos se clasifican como no corrientes y el restante 16% son pasivos corrientes. La composición de los pasivos es encabezada por la deuda a largo plazo con una participación de 72%, le sigue las cuentas por pagar con 10%, los documentos por pagar a corto plazo con 4%, los depósitos en garantía por pagar y pasivo contingente con 3% cada uno, estas como las partidas más representativas.



Por su parte, el patrimonio de la Entidad registró un total de CRC117.715,69 millones (USD176,5 millones), partida que crece 12% anual y 9% semestral. Dichas variaciones obedecen principalmente al incremento en el capital social cooperativo, en el superávit por revaluación de activos y en reservas. A diferencia de otras empresas, el capital social de la Cooperativa es variable e ilimitado y se origina a partir de los certificados de aportación de los asociados.

Según su composición, a marzo de 2022, el patrimonio se compone de un 34% del superávit por revaluación de activos, le sigue un 31% por capital social cooperativo, 21% el capital para operación y mantenimiento y un 8% la reserva tarifaria inversiones, estas como las partidas más representativas.



En cumplimiento de sus estatutos y de la Ley de Asociaciones Cooperativas, la Entidad destina parte de sus excedentes a distintas reservas.

10. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

10.1. Cobertura

Los índices de cobertura o liquidez permiten medir la capacidad de los activos circulantes para cubrir los vencimientos de corto plazo. Si se analizan los indicadores de liquidez de la Cooperativa para los últimos períodos se observa holgura en cuanto a su posición líquida.

El capital de trabajo al cierre de marzo de 2022 suma CRC15.712,9 millones, el cual disminuye 3% anual, debido a un mayor crecimiento en los pasivos corrientes, respecto al incremento de los activos circulantes.

Al cierre de marzo de 2022, tanto la razón circulante, como la prueba ácida se mantienen por encima de una vez, por lo que la Cooperativa mantiene una adecuada cobertura de sus obligaciones de corto plazo por parte de activos circulantes, no obstante, han disminuido de forma anual y semestral producto de un mayor crecimiento en los pasivos corrientes.

El indicador de proporción de capital de trabajo, indica que el 42,5% de los activos circulantes son financiados a largo plazo.

Coopeguanacaste R.L.						
Indicadores de Cobertura	dic-20	mar-21	jun-21	set-21	dic-21	mar-22
Razón circulante	1,80	1,98	1,95	2,20	1,66	1,74
Prueba ácida	1,31	1,44	1,49	1,71	1,28	1,31
Proporción de capital de trabajo	44,4%	49,6%	48,8%	54,5%	39,7%	42,5%
Cobertura del capital de trabajo	1,64	1,82	2,04	2,45	1,74	1,74

Fuente: Estados financieros internos y auditados de Coopeguanacaste R.L.

El EBITDA constituye el flujo de caja operativo antes de considerar aspectos financieros y fiscales. El propósito del EBITDA es medir la generación del flujo de caja proveniente de la operación de la entidad y analizar si el volumen generado ofrece un nivel adecuado de liquidez para la cobertura y respaldo de los compromisos financieros y deudas de la empresa.

El EBITDA al cierre de marzo de 2022 suma CRC12.257 millones (USD18,37 millones), monto que aumenta 15% con respecto al mismo período del año anterior. Asimismo, al cierre del 2021 su EBITDA crece 26% anual, explicado en mayor medida, por la mejora en el resultado operativo (EBIT).

La cobertura EBITDA a carga financiera (EBITDA/gastos financieros) se registra en 10,5 veces a marzo de 2022. Dicha cobertura aumenta de forma interanual, ante el incremento del EBITDA en relación con la reducción en los gastos financieros. Si al cálculo anterior se le adiciona la deuda financiera de corto plazo, la cobertura por parte del EBITDA se reduce a 5,38 veces, la cual sigue siendo holgada y es mayor de forma interanual.

Por su parte, al comparar el flujo de las operaciones contra la deuda financiera total (corto y largo plazo), se observa que Coopeguanacaste cuenta con un moderado grado de obligaciones con respecto a la magnitud del flujo de caja, siendo que a marzo de 2022 es de 1,58 veces (deuda financiera total/EBITDA), misma que se reduce respecto a períodos anteriores.

Coopeguanacaste R.L.				
Indicadores EBITDA	dic-20	mar-21	dic-21	mar-22
EBITDA (millones de colones)	16 215,94	10 625,04	20 480,49	12 257,35
Cobertura a carga financiera	2,96	8,69	4,07	10,55
Cobertura a servicio de deuda	1,62	4,91	2,15	5,38
Cobertura a oblig. de Corto Plazo	0,72	1,98	0,86	1,90
Deuda financiera a EBITDA	4,70	1,87	3,83	1,58

10.2. Endeudamiento

La representatividad del nivel de pasivos con respecto a los activos totales (razón de deuda) es de 47%, a marzo de 2022. Además, estos representan a su vez 0,87 veces el patrimonio (endeudamiento). Los indicadores mencionados anteriormente evidencian el uso que se les da a los pasivos para financiar su operación en relación con el patrimonio y muestran estabilidad a lo largo de los últimos períodos.

En cuanto al nivel de apalancamiento, este se mantiene a lo largo del último año en promedio en 1,91 veces, el cual es conservador.

Según los plazos de vencimiento, se puede afirmar que la estructura de deuda de la Entidad presenta una moderada exigibilidad, lo que se refleja en los indicadores de razón de deuda a corto y largo plazo, ya que la esta última se mantiene en más de 69% a marzo de 2022, sin embargo, respecto a períodos anteriores, esta estructura viene cambiando.

Coopeguanacaste R.L.						
Indicadores de Endeudamiento	dic-20	mar-21	jun-21	set-21	dic-21	mar-22
Índice apalancamiento	1,96	1,94	1,93	1,91	1,88	1,87
Razón de deuda	0,49	0,48	0,48	0,48	0,47	0,47
Endeudamiento	0,96	0,94	0,93	0,91	0,88	0,87
Endeudamiento Sugeval	0,97	0,95	0,94	0,91	0,89	0,88
Razon deuda a CP	16,9%	16,5%	16,4%	14,5%	20,6%	20,7%
Razon deuda a LP	80,1%	78,6%	78,1%	77,9%	69,6%	69,2%

Fuente: Estados financieros internos y auditados de Coopeguanacaste R.L.

A marzo de 2022, La Cooperativa posee un 76% de los pasivos que corresponden a documentos por pagar a corto y largo plazo, es decir, deuda que genera gasto financiero.

La razón de cobertura de intereses refleja la capacidad de la empresa para pagar y cubrir la carga financiera del período por medio de su utilidad operativa. Dicha cobertura se mantiene holgada, por encima de 2 veces, sin embargo, disminuye de forma interanual, producto de que la utilidad operativa disminuye 6% anual, mientras que los gastos financieros se reducen 5% anual.

Por otra parte, la tasa de interés promedio sobre el pasivo total (TIP) disminuye respecto a la que se registra en períodos anteriores, esto producto de la reducción que registra el gasto financiero. Además, la relación gastos financieros a pasivo con costo también se reduce en respuesta a esa misma reducción.

La reducción de los gastos financieros responde a varios factores, entre ellos, eliminación de tasas “piso” y ampliación de plazo de sus créditos por parte de las entidades financieras, también la disminución de la tasa básica pasiva utilizada como referencia en algunos de los créditos.

Coopeguanacaste R.L.						
Indicadores de Endeudamiento	dic-20	mar-21	jun-21	set-21	dic-21	mar-22
Cobertura de intereses	1,71	2,99	2,53	2,33	2,38	2,97
TIP	6,97%	5,92%	5,80%	5,99%	6,18%	5,73%
Gto finan/pas. con costo	7,18%	6,16%	6,08%	6,34%	6,42%	5,98%

Fuente: Estados financieros internos y auditados de Coopeguanacaste R.L.

10.3. Programa Emisión de Bonos

Coopeguanacaste R.L. recibió en abril de 2022 la autorización de oferta pública por parte de la Sugeval de un programa de bonos estandarizados con las siguientes características:

Nombre del Programa	Programa de Emisiones de Bonos temáticos verdes Colones-Coopeguanacaste 2021
Clase de instrumento	Bonos
Moneda	Colones
Monto	CRC31.000,0 millones
Amortización del principal	Al vencimiento
Garantía del emisor	No hay garantías

En el caso del plazo, fecha de emisión, periodicidad, nombre de la serie, tasa de interés bruta y neta, son aspectos que serán definidos por el emisor previo a la colocación mediante un hecho relevante.

La emisión podrá ser colocada mediante tres mecanismos: directa, subasta y contratos de colocación.

El programa no cuenta con garantías específicas de pago, lo que significa que el Emisor responderá con su operación por el pago de las emisiones de dicho programa.

En caso de que se coloque todo el programa de emisiones, con datos a marzo de 2022, ésta representaría 0,30 veces el pasivo y 0,26 veces el patrimonio de la Cooperativa.

- **Uso de los recursos**

Los recursos obtenidos mediante la colocación de Programa de Bonos estarán dirigido al financiamiento del Proyecto Solar Huacas, así como del Proyecto de Gasificación de Residuos Municipales.

10.4. Exposición Cambiaria

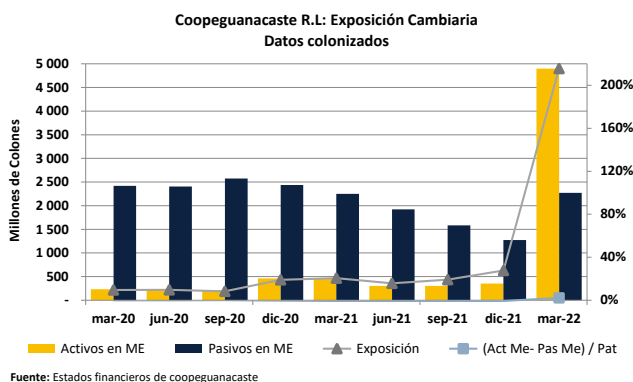
La Entidad posee una estructura que conlleva una exposición cambiaria producto del flujo transaccional entre activos y pasivos denominados en moneda extranjera, misma que se considera baja dado la poca representatividad de los activos y pasivos en dólares respecto a su balance.

A marzo de 2022, los activos en moneda extranjera suman CRC4.900 millones, cifra que crece significativamente de forma anual, esto debido a que la Administración creó una reserva para protegerse del aumento en el tipo de cambio que se viene experimentando en el mercado y representa 2% de los activos totales.

Por su parte los pasivos en moneda extranjera a la misma fecha de corte suman CRC2.272,6 millones, crece 1% anual y representan 2% de los pasivos totales. La mayoría corresponde a las deudas a largo plazo, específicamente créditos.

Dado lo anterior, Coopeguanacaste posee una brecha positiva en moneda extranjera que alcanza un total de CRC2.627,7 millones (USD3,94 millones), cambiando su posición, ya que para períodos anteriores la brecha era negativa. Dado lo anterior, el índice de exposición cambiaria se registra en 2,16 veces y refleja la posición larga en moneda extranjera.

Adicionalmente, a la fecha de análisis, si se considera el peso que la brecha tiene sobre el patrimonio de la Entidad, se observa que esta representa 2% del total de patrimonio.



La Cooperativa no cuenta con alguna política específica para contrarrestar el riesgo cambiario, ni posee instrumentos de cobertura; de presentarse alguna situación desfavorable, el impacto económico sería asumido directamente por la Entidad. Según comenta la Administración, para mitigar el riesgo cambiario mantienen un constante monitoreo sobre el tipo de cambio para gestionar su compra o venta de acuerdo con las necesidades que se tengan.

11. ANÁLISIS DE GESTIÓN

11.1. Actividad

Los indicadores de actividad evalúan el grado de efectividad y eficiencia con que son utilizados los activos de la entidad. Estos indicadores establecen comparaciones entre los ingresos por ventas y la inversión en activos. Al tratarse de una industria que requiere importantes inversiones en infraestructura, es normal observar bajas rotaciones de los activos.

Además, la regulación del servicio de distribución eléctrica busca establecer el precio del servicio muy cercano a su costo, por lo que las inversiones realizadas no implican aumentos directos de las ventas. Asimismo, una buena parte de las inversiones tienen el objetivo de prepararse para atender las demandas futuras de servicios.

Dado lo anterior, se tiene que la Entidad transformó su activo circulante en ingresos por ventas, en promedio, en 2,44 veces, en el último año. En el caso de las rotaciones del activo a largo plazo se mantiene en promedio en 0,45 veces para el último año, mientras que la rotación de activos totales en 0,38 veces en promedio.

Coopeguanacaste R.L.						
Indicadores de Actividad	dic-20	mar-21	jun-21	set-21	dic-21	mar-22
Rot. act. circulante	2,58	2,49	2,46	2,45	2,36	2,44
Rot. act. largo plazo	0,43	0,45	0,44	0,43	0,43	0,48
Rot. act. totales	0,37	0,38	0,37	0,37	0,37	0,40

Fuente: Estados financieros internos y auditados de Coopeguanacaste R.L.

11.2. Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar contabilizan un total de CRC12.424,5 millones, a marzo de 2022 y representan 6% de los activos totales, porcentaje que se mantiene estable a lo largo del último año. Dicha partida registra un incremento de 23% anual y 19% semestral, el cual se asocia al incremento en las ventas de todas las actividades.

Al cierre de marzo de 2022, se componen 38% cuentas por cobrar a artefactos electrónicos, seguido de 27% consumidores, 8% servicios telecomunicaciones, estas como las más representativas.

A la fecha de análisis, la Entidad registra en estimación para incobrables un monto de CRC266,52 millones, la cual registra una reducción del 22% anual.

En términos de los indicadores de cuentas por cobrar, se muestra una mejoría en el tiempo de cobro. A marzo de 2022, la rotación de cuentas por cobrar fue de 7,07 veces, asociado a un período medio de cobro de alrededor de 51 días.

Coopeguanacaste R.L.						
Indicadores de Cuentas por Cobrar	dic-20	mar-21	jun-21	set-21	dic-21	mar-22
Rotación de CxC	6,63	7,63	7,27	7,23	6,72	7,07
Período Medio de Cobro	54,33	47,19	49,50	49,77	53,58	50,91

Fuente: Estados financieros internos y auditados de Coopeguanacaste R.L.

11.3. Cuentas por pagar

A junio de 2021, las cuentas por pagar representan el 8% de los pasivos, para un total de CRC810.721,3 millones y registran un aumento de 38% anual y 45% semestral, asociado al incremento en la actividad de energía, telecomunicaciones y compra de mercadería en la actividad comercial por el aumento en ventas.

Las cuentas por pagar son obligaciones contraídas con proveedores para el desarrollo de las actividades sustantivas y administrativas.

Las cuentas por pagar, a marzo de 2022, están compuestas 26% cuentas por pagar a instituciones, 19% a proveedores de la actividad comercial, 14% a proveedores de actividad energía, 10% cuentas por pagar Fonatel y 6% proveedores de la actividad telecomunicaciones, estas como las partidas más representativas.

A lo largo de los períodos analizados se pudo observar que el período medio de cobro (PMC) se mantiene por debajo del período medio de pago (PMP), lo que beneficia el ciclo de conversión del efectivo. El PMP a marzo de 2022 es de 72 días.

11.4. Inventarios

A marzo de 2022, la partida de inventarios suma CRC9.023,11 millones, mismo que representa 4% del activo total y crece 2% anual y 29% semestral.

Los inventarios, a marzo de 2022, se componen 40% materiales, 25% materiales y equipo infocomunicaciones, 18% comercial artefactos eléctricos y 13% materiales y suministros eléctricos, estas como las partidas más representativas.

La rotación del inventario indica el número de veces que los inventarios fueron convertidos en ventas durante el período y mide el grado de liquidez que tienen. A marzo de 2022, la rotación fue de 6,13 veces, la cual aumenta de forma anual y el período medio del inventario fue de cerca de 59 días.

Dada la particularidad de la relación de los inventarios y las ventas en el caso de la Entidad, los indicadores anteriores denotan estabilidad a lo largo de los períodos y una gestión acorde a la naturaleza del negocio.

Coopeguanacaste R.L.						
Indicadores de Inventarios	dic-20	mar-21	jun-21	set-21	dic-21	mar-22
Rot. de inventario	5,06	5,24	5,64	5,78	5,46	6,13
Período medio del invent	71,11	68,68	63,77	62,25	65,97	58,74

Fuente: Estados financieros internos y auditados de Coopeguanacaste R.L.

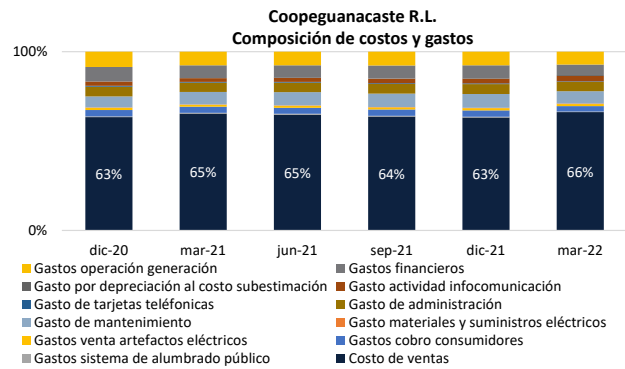
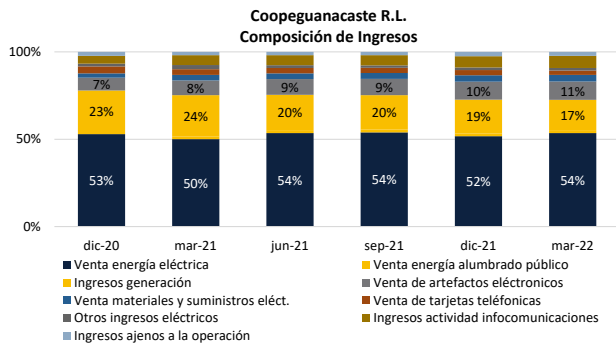
12. ANÁLISIS DE RESULTADOS

12.1. Estado de Resultados

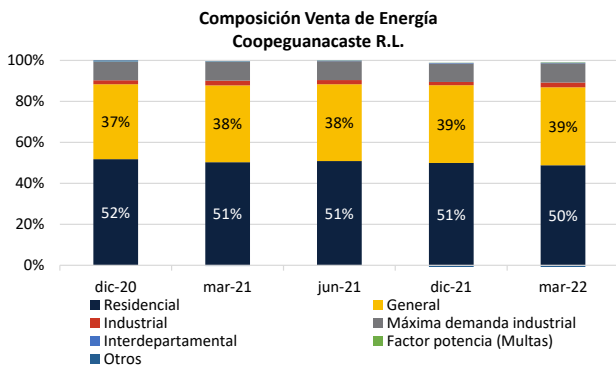
Al cierre del primer trimestre de 2022, Coopeguanacaste registra ingresos acumulados por CRC21.937 millones (USD32,88 millones), los cuales crecen 12% anual. Dicha variación responde en mayor medida al incremento en la venta de energía, la cual crece 20% anual y el aumento de algunas partidas de otros ingresos, tales como, venta de artefactos electrónicos que crece 40% anual, venta de materiales y suministros eléctricos con 34% anual e ingresos por actividad de infocomunicaciones con 41% anual.

En general el aumento en los ingresos se asocia a mayor reactivación en la zona de Guanacaste, lo que ha propiciado una recuperación tanto en el consumo eléctrico y como en las actividades comerciales.

Con relación a la composición de los ingresos, a marzo de 2022, el 54% corresponde a venta de energía eléctrica, seguido de 17% ingresos por generación, 11% venta de artefactos eléctricos e ingreso por actividad de infocomunicaciones con 7%, estas como las partidas más representativas. Dicha composición se mantiene relativamente estable a lo largo del último año.



Los ingresos por venta de energía se componen de 50% residencial, 39% general y 10% máxima demanda industrial, estas como las más representativas. A lo largo del último año no se registran cambios significativos a nivel de composición.

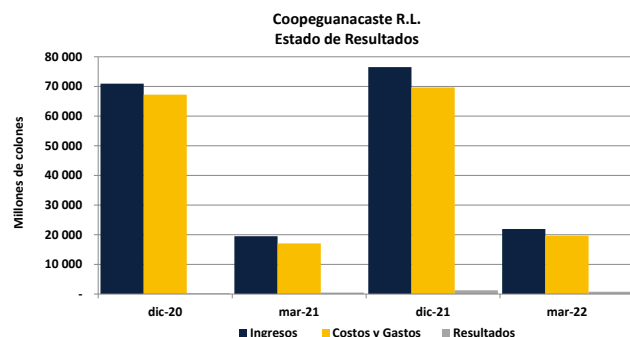


Por su parte, los costos y gastos acumulados, a marzo de 2022, registran un total de CRC19.644 millones (USD29,45 millones), monto que aumenta 15% anual. Dicha variación responde principalmente al incremento de 16% anual en los costos de venta, específicamente en la partida compra de energía eléctrica, la cual crece 16% anual y en el costo de artefactos eléctricos que aumenta 39% anual.

Asimismo, se registra una reducción en los gastos financieros de 5% anual y en los costos de ventas tarjetas telefónicas de 18% anual, partidas que mitigan el aumento total de los costos y gastos.

En cuanto a la composición de los egresos, los costos de ventas pesan 66% del total, de estos la partida compra de energía representa 47%. El otro componente de peso son los gastos de operación con el 34%, los cuales incluyen entre otros, los gastos de operación generación y de mantenimiento con 7% cada uno, los gastos financieros con 6% y los administrativos con 5%, estos como los más representativos.

Dado el comportamiento que registran los ingresos y gastos acumulados totales al cierre de marzo de 2022, Coopeguanacaste registra en excedente antes de reserva tarifaria por CRC2.293 millones (USD3,44 millones), cifra que se reduce 6% anual. Estos resultados se deben a un incremento mayor por parte de los gastos, versus el aumento en los ingresos, sin embargo, es importante anotar que el excedente neto, una vez rebajada el rédito para reserva inversiones tarifarias, queda en CRC792 millones, monto que crece 67% anual, debido a que dicha reserva se redujo 23% anual.



Importante mencionar que al cierre de 2021 la Cooperativa registró excedentes netos por CRC1.298 millones, los cuales aumentaron significativamente de forma anual.

Coopeguanacaste proyecta cerrar para el 2022 con resultados cercanos a CRC6.068,5 millones, lo que se traduce en una disminución del 12% anual, esto basado en la proyección de un crecimiento del 6% en los ingresos totales, versus un aumento del 8% en los costos y gastos totales. La Administración indica que estas proyecciones están plasmadas de forma conservadora, tomando en cuenta la tendencia creciente de la inflación, el tipo de cambio y algunos sobrecostos que pudieran materializarse.

Por su parte, respecto a las proyecciones del EBITDA se espera alcanzar CRC18.004,1 millones, para un margen

EBITDA de 22%, levemente menor al registrado al cierre del 2021.

12.2. Rentabilidad

En términos de rentabilidad, a nivel de margen bruto se observa estabilidad, ya que ronda entre 40% y 43% en los últimos períodos, sin embargo, en términos anuales se registra una reducción, dado un aumento mayor en sus costos de ventas versus el incremento en el ingreso por venta. Por su parte el margen operativo también registra una reducción interanual, pero se mantiene estable.

Por su parte, cuando se analiza el margen neto se observa mayor volatilidad, esto se asocia a que la Cooperativa registra antes del excedente neto la partida rédito para reserva inversiones tarifarias, la cual es variable y se establece según directrices de Aresep. De manera que el incremento interanual de los excedentes netos obedece a un menor registro de la partida antes mencionada.

Coopeguanacaste R.L.						
Indicadores de Rentabilidad	dic-20	mar-21	jun-21	set-21	dic-21	mar-22
Margen Bruto	40%	43%	41%	42%	43%	41%
Margen Operativo	13%	19%	16%	15%	16%	16%
Margen Neto	2%	10%	9%	9%	6%	13%

Por su parte, los indicadores de rendimiento sobre la inversión y rendimiento sobre el patrimonio aumentan de forma interanual, en respuesta al comportamiento en los resultados netos de la Cooperativa.

En el caso de la rentabilidad operacional sobre activos (ROA), ésta disminuye de forma anual, esto debido a una disminución anual por parte de la utilidad operativa versus el incremento de los activos.

Comparando el ROA y la tasa de interés promedio sobre el pasivo total (TIP), se observa que el ROA se coloca por encima de la TIP, lo que refleja que el efecto del apalancamiento es positivo al cierre del período en análisis, esto obedece a la reducción en el costo del fondeo.

Coopeguanacaste R.L.						
Indicadores de Rentabilidad	dic-20	mar-21	jun-21	set-21	dic-21	mar-22
Rend operacional s/activos	4,82%	7,21%	5,97%	5,69%	5,70%	6,31%
Rend. s/inversión	0,15%	0,93%	0,84%	0,81%	0,62%	1,45%
Rentabilidad s/patrimonio	0,30%	1,82%	1,64%	1,56%	1,19%	2,71%
Efecto del apalancamiento	-2,15%	1,28%	0,16%	-0,31%	-0,47%	0,58%

El EBITDA, indicador que mide el desempeño operativo de la entidad, registró un monto, a marzo de 2022, de CRC12.257 millones (USD20,19 millones), cifra que crece 15% anual, sin embargo, el resultado operativo disminuye 6% anual. Por su parte, el margen del EBITDA crece 3% anual.

EBITDA			
En millones de Colones			
	mar-21	mar-22	Δ anual
Util. operativa (EBIT)	3 660	3 456	-6%
(+) Depreciación	6 965	8 801	
(+) Amortización	-	-	
EBITDA	10 625	12 257	15%
Ventas	19 521	21 937	12%
Margen EBITDA	54%	56%	3%

La calificación otorgada no ha sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Corporaciones utilizada por SCRiesgo fue actualizada en el ente regulador en febrero de 2021. SCRiesgo otorga calificación de riesgo por primera vez a este emisor en octubre de 2021. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.