

COOPERATIVA DE ELECTRIFICACIÓN RURAL DE GUANACASTE R.L.

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria: nº 1152023

Fecha de ratificación: 06 de julio de 2023

Información Financiera: auditada a diciembre de 2022 y no auditada a marzo de 2023

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 2022 y no auditada a marzo de 2023.

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	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.

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.

"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

- 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.
- 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, Hojanca, 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.

En abril de 2022 reciben autorización por parte de la Sugeval para la emisión de oferta pública del Programa de Emisiones de Bonos temáticos verdes Colones-Coopeguanacaste 2021.

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 2023, la Cooperativa cuenta con 90.167 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, Hojanca 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 2023-2025, el cual tienen establecido una serie de objetivos estratégicos encaminados a cumplir su misión y visión, los cuales tienen distintos enfoques:

- 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
- 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 2023, la Cooperativa cuenta con cerca de 480 colaboradores. Además, se registran cerca de 90.167 asociados. Opera en 12 sucursales, incluyendo oficinas centrales, todas dentro de su área de influencia.

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 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 algunos proyectos en desarrollo.

Central	Fuente	Potencia	Costo	Año Construcción
Hidroeléctrica Canaleta	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
Solar Huacas	Solar	5MW	USD7,7 millones	2022

- 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 de Gasificación de Residuos Sólidos No Valorizables, que será construido en el distrito Belén de Carrillo, Guanacaste, con una potencia instalada de 9 MW y una energía anual estimada de 63 GWh/Año. 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. Se estima que el costo del proyecto sea de CRC26.615,7 millones. El inicio de construcción se estima para diciembre de 2023 y la puesta en operación comercial para el 2024.

- 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.

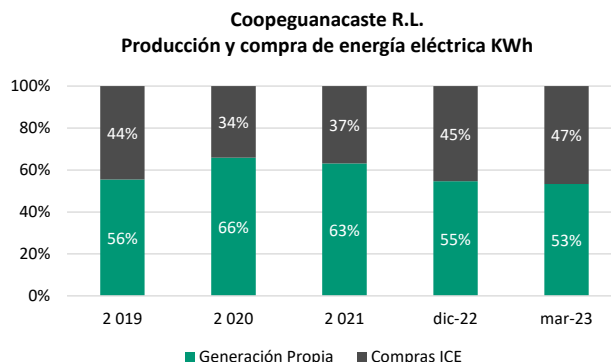
8. GENERACIÓN Y DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA

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 Canaleta	66 634 716	12%
Hidroeléctrica Bijagua	78 986 635	14%
Coneléctrica	78 114 647	14%
Eólico Río Naranjo	26 926 951	5%
Eólico El Cacao	45 669 776	8%
Solar Juanilama	7 606 551	1%
Solar Huacas	4 286 800	1%
Compras al ICE	255 968 270	45%
Demanda total	564 194 346	

La compra de energía al ICE varía según las necesidades y condiciones del mercado. 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. A diciembre de 2022 se compró un 45% de energía.



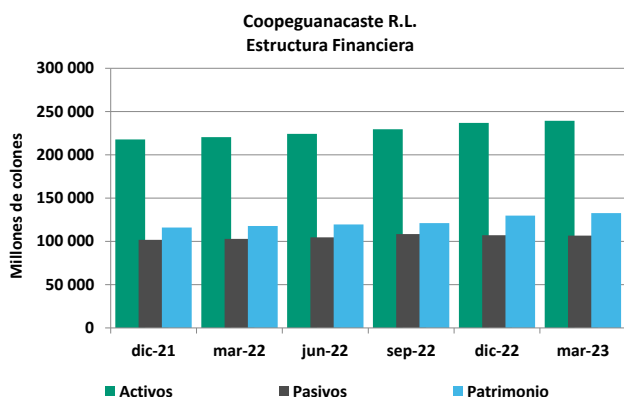
La Cooperativa planifica y ejecuta proyectos que permiten la generación de energía eléctrica, mediante fuentes de energía renovable y no contaminante, para así satisfacer las necesidades crecientes de consumo eléctrico. Según la Administración los proyectos de generación eléctrica deben obedecer a criterios 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 apega a las tarifas autorizadas por la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos (ARESEP).

9. ESTRUCTURA FINANCIERA

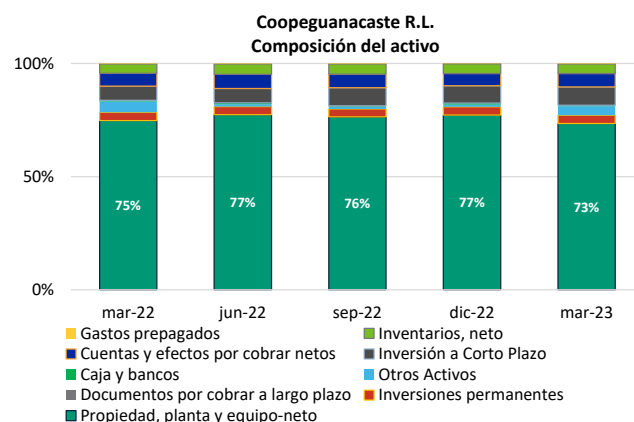
La estructura financiera de Coopeguanacaste se mantiene creciente en el último año, específicamente al cierre de diciembre de 2022 los activos se incrementan 9% anual, principalmente asociado al aumento en la partida propiedad, planta y equipo, así como a las inversiones a corto plazo e inventarios.



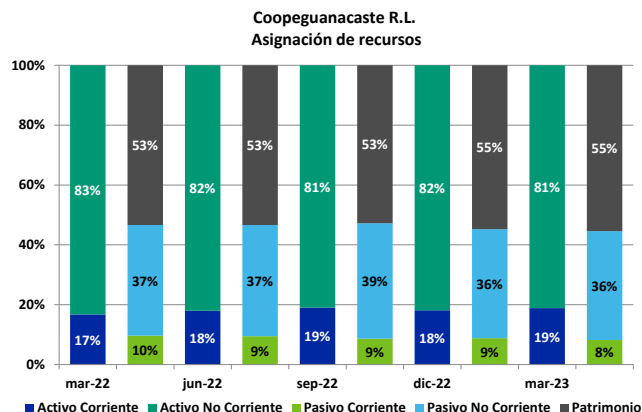
Por su parte, el monto total de activos a marzo de 2023 suma CRC239.321,3 millones (USD438,4 millones), los cuales aumentan 9% anual y 4% semestral, asociado al incremento de la partida propiedad planta y equipo, las inversiones a corto plazo, las cuentas por cobrar y el inventario.

El 81% 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 19% 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 2023, los activos fueron financiados en un 55% por medio de patrimonio, seguido de 36% por medio de pasivo no corriente y el restante 8% 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 suman un total de CRC106.675,7 millones (USD195,4 millones), a marzo de 2023, monto que aumenta 4% anual y se reduce 2% semestral. La variación anual responde, en mayor medida, al incremento en las cuentas por pagar, la incorporación de los documentos por pagar por bonos y cuentas por pagar a largo plazo. Mientras que la variación semestral obedece a la disminución de estas mismas cuentas.

El 82% de los pasivos se clasifican como no corrientes y el restante 18% son pasivos corrientes. La composición de los pasivos es encabezada por los documentos por pagar a largo plazo con una participación de 70%, le sigue las cuentas por pagar con 11%, los documentos por pagar por bonos con 4%

y los depósitos para financiar obras con 3%, estas como las partidas más representativas.

10. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

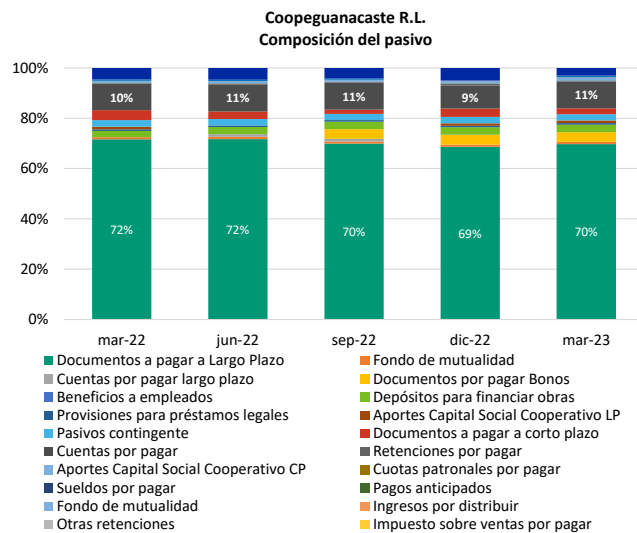
10.1. Cobertura

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 2023 suma CRC25.485,6 millones, el cual aumenta 62% anual, debido a que los activos circulantes crecen 22% anual, mientras que los pasivos corrientes disminuyen 8% anual.

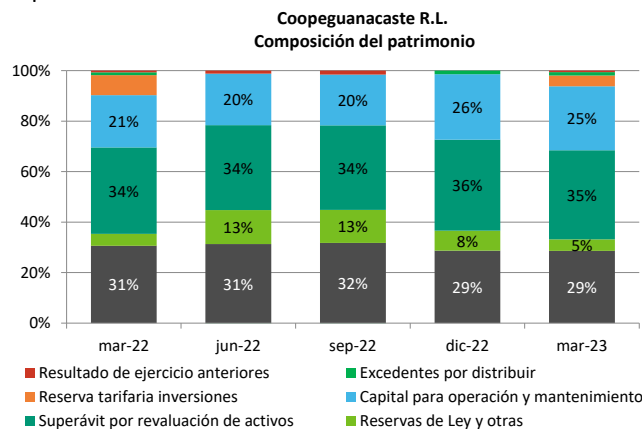
Al cierre de marzo de 2023, tanto la razón circulante, como la prueba ácida se mantienen por encima de 2 veces, por lo que la Cooperativa mantiene una robusta cobertura de sus obligaciones de corto plazo por parte de activos circulantes, además, estos se incrementan respecto al semestre anterior.

El indicador de proporción de capital de trabajo, indica que el 56,5% de los activos circulantes son financiados a largo plazo.



Por su parte, el patrimonio de la Entidad registra un total de CRC132.645,6 millones (USD243,0 millones), partida que crece 13% anual y 10% semestral. Dichas variaciones obedecen principalmente al incremento en el capital social cooperativo, en el capital para operación y mantenimiento, 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 2023, el patrimonio se compone de un 35% del superávit por revaluación de activos, le sigue un 29% por capital social cooperativo, 25% el capital para operación y mantenimiento y un 5% las reservas de ley, 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.

Coopeguanacaste R.L.						
Indicadores de Cobertura	dic-21	mar-22	jun-21	set-22	dic-22	mar-23
Razón circulante	1,66	1,74	1,89	2,21	2,06	2,30
Prueba ácida	1,28	1,31	1,42	1,70	1,58	1,79
Proporción de capital de trabajo	39,7%	42,5%	47,2%	54,8%	51,4%	56,5%
Cobertura del capital de trabajo	1,74	1,74	1,87	2,35	2,22	2,55

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 2023 suma CRC13.656,3 millones (USD25.01 millones), monto que aumenta 11% con respecto al mismo período del año anterior, explicado en mayor medida, por la mejora en el resultado operativo (EBIT).

La cobertura EBITDA a carga financiera (EBITDA/gastos financieros) se registra en 7,85 veces a marzo de 2023. Dicha cobertura se reduce de forma interanual, debido a un mayor crecimiento por parte de los gastos financieros,

respecto al incremento del EBITDA, no obstante, la misma es holgada. Si al cálculo anterior se le adiciona la deuda financiera de corto plazo, la cobertura por parte del EBITDA se reduce a 5,46 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 bajo grado de obligaciones con respecto a la magnitud del flujo de caja, siendo que a marzo de 2023 es de 1,49 veces, misma que se reduce levemente de forma interanual.

Coopeguanacaste R.L.						
Indicadores EBITDA	dic-21	mar-22	jun-21	set-22	dic-22	mar-23
EBITDA (millones de colones)	20 480	12 257	15 832	18 557	21 902	13 656
Cobertura a carga financiera	4,07	10,55	6,81	5,01	4,00	7,85
Cobertura a servicio de deuda	2,15	5,38	3,66	2,98	2,25	5,46
Cobertura a oblig. de Corto Plazo	0,86	1,90	1,23	0,98	0,83	2,01
Deuda financiera a EBITDA	3,83	1,58	2,46	3,22	3,63	1,49

10.2. Endeudamiento

La representatividad del nivel de pasivos con respecto a los activos totales (razón de deuda) es de 45%, a marzo de 2023. Además, estos representan a su vez 0,80 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 1,85 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 69% promedio anual a marzo de 2023.

Coopeguanacaste R.L.						
Indicadores de Endeudamiento	dic-21	mar-22	jun-21	set-22	dic-22	mar-23
Índice apalancamiento	1,88	1,87	1,87	1,89	1,83	1,80
Razón de deuda	0,47	0,47	0,47	0,47	0,45	0,45
Endeudamiento	0,88	0,87	0,87	0,89	0,83	0,80
Endeudamiento Sugeval	0,89	0,88	0,89	0,91	0,83	0,81
Razon deuda a CP	20,6%	20,7%	20,3%	18,3%	19,5%	18,4%
Razon deuda a LP	69,6%	69,2%	69,7%	73,2%	66,5%	65,6%

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

A marzo de 2023, la Cooperativa posee un 76% de los pasivos asociados a deuda que genera gasto financiero, siendo puntualmente los documentos por pagar a corto y largo plazo, así como los bonos por pagar.

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, no obstante, disminuye levemente de forma interanual, producto de que la utilidad operativa crece 38% anual, mientras que los gastos financieros 50% anual, lo cual es producto del financiamiento por bonos y una operación crediticia dirigida a la ampliación de la red de telecomunicaciones.

Por otra parte, la tasa de interés promedio sobre el pasivo total (TIP) presenta un incremento anual y semestral asociado al aumento en el gasto financieros (50% anual) sumado al incremento en los pasivos (4% anual). Además, la relación gastos financieros a pasivo con costo también crece de forma anual.

Coopeguanacaste R.L.						
Indicadores de Endeudamiento	dic-21	mar-22	jun-21	set-22	dic-22	mar-23
Cobertura de intereses	2,38	2,97	2,81	2,45	2,42	2,73
TIP	5,02%	4,55%	4,50%	4,70%	5,25%	6,51%
Gto finan/pas. con costo	6,42%	5,98%	5,96%	6,19%	6,89%	8,58%

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

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 julio de 2022 se colocó la primera emisión de bonos verdes de Coopeguanacaste CRCOOPGV0027, serie CGTBV0722, por la suma de CRC4.060,0 millones a 5 años plazo, lo que significa el 13% del Programa. Los recursos se

Página 7 de 11

utilizaron para la recuperación de capital de fondos ya invertidos por parte de la Cooperativa en el Proyecto Solar Huacas.

A marzo de 2023 los bonos colocados representan el 4% de los pasivos totales y 3% del patrimonio. En caso de que se coloque todo el programa de emisiones, con datos a marzo de 2023, ésta representaría 0,29 veces el pasivo y 0,26 veces el patrimonio de la Cooperativa.

10.4. Exposición Cambiaria

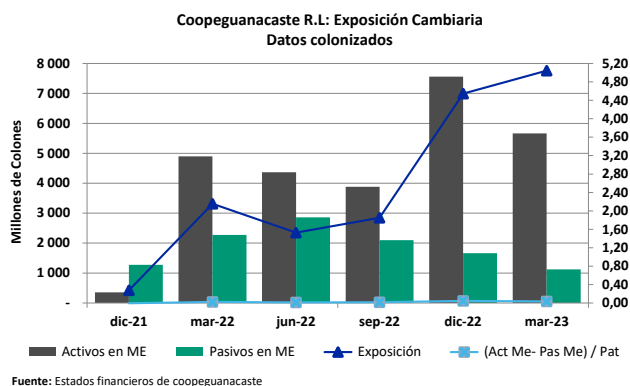
La Entidad posee una estructura que conlleva una exposición cambiaria producto del flujo transaccional entre activos y pasivos denominados en moneda extranjera, misma que se considera baja dado la poca representatividad de los activos y pasivos en dólares respecto a su balance.

A marzo de 2023, los activos en moneda extranjera suman CRC5.665,05 millones, cifra que crece 16% de forma anual, esto debido a que la Administración creó una reserva para protegerse de las variaciones en el tipo de cambio que se experimentan 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 CRC1.123,20 millones y disminuyen 51% anual debido a la cancelación de algunas operaciones de crédito, a su vez representan 1% 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 CRC4.541,85 millones (USD8,32 millones), la cual crece 73% anual. Dado lo anterior, el índice de exposición cambiaria se registra en 5,04 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 3% 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 2,26 veces, en el último año. En el caso de las rotaciones del activo a largo plazo se mantiene en promedio en 0,47 veces para el último año, mientras que la rotación de activos totales en 0,39 veces en promedio, sin variaciones relevantes.

Coopeguanacaste R.L.						
Indicadores de Actividad	dic-21	mar-22	jun-21	set-22	dic-22	mar-23
Rot. act. circulante	2,36	2,44	2,30	2,15	2,19	2,24
Rot. act. largo plazo	0,43	0,48	0,47	0,46	0,45	0,51
Rot. act. totales	0,37	0,40	0,39	0,38	0,37	0,41

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

11.2. Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar contabilizan un total de CRC14.180,9 millones, a marzo de 2023 y representan 6% de los activos totales, porcentaje que se mantiene estable a lo largo del último año. Dicha partida registra un incremento de 14% anual y 2% semestral, el cual se asocia al incremento en las ventas de todas las actividades.

Al cierre de marzo de 2023, se componen 39% cuentas por cobrar a artefactos electrónicos, seguido de 25% consumidores, 13% servicios telecomunicaciones, estas como las más representativas.

A la fecha de análisis, la Entidad registra en estimación para incobrables un monto de CRC285,34 millones, la cual registra un incremento de 7% anual.

En términos de los indicadores de cuentas por cobrar, se muestra una leve disminución en el tiempo de cobro. A marzo de 2023, la rotación de cuentas por cobrar fue de 7,30 veces, asociado a un período medio de cobro de alrededor de 49 días.

Coopeguanacaste R.L.						
Indicadores de Cuentas por Cobrar	dic-21	mar-22	jun-21	set-22	dic-22	mar-23
Rotación de CxC	6,72	7,07	6,54	6,42	6,76	7,30
Período Medio de Cobro	53,58	50,91	55,03	56,04	53,29	49,34

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

11.3. Cuentas por pagar

A marzo de 2023, las cuentas por pagar representan el 11% de los pasivos, para un total de CRC11.470,9 millones y registran un aumento de 7% anual y una reducción de 1% semestral. La variación anual se asocia al incremento en la actividad de energía, telecomunicaciones y compra de mercadería en la actividad comercial.

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 2023, están compuestas 41% a proveedores de actividad energía, 21% a proveedores

de la actividad comercial y 10% a instituciones, 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 2023 es de 70 días.

11.4. Inventarios

A marzo de 2022, la partida de inventarios suma CRC10.007,2 millones, mismo que representa 4% del activo total y crece 11% anual y se reduce 2% semestral.

Los inventarios, a marzo de 2023, se componen 44% materiales, 20% materiales y equipo infocomunicaciones, 18% comercial artefactos eléctricos y 14% 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 2023, la rotación fue de 5,45 veces, la cual disminuye de forma anual y el período medio del inventario fue de cerca de 66 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-21	mar-22	jun-21	set-22	dic-22	mar-23
Rot. de inventario	5,46	6,13	5,62	5,43	5,38	5,45
Período medio del inventario	65,97	58,74	64,06	66,29	66,91	66,01

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

12. ANÁLISIS DE RESULTADOS

12.1. Estado de Resultados

Al cierre del 2022 la Cooperativa registró la suma de CRC1.814,92 millones en excedentes netos, con un incremento de 40% de forma anual, como resultado de un aumento del 11% anual por en los ingresos, así como en los gastos totales.

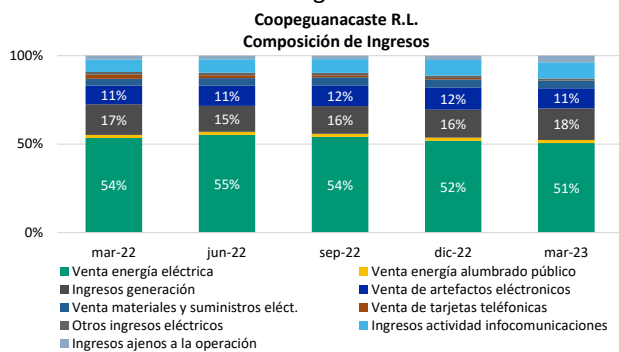
Por su parte, a marzo de 2023, Coopeguanacaste registra ingresos acumulados por CRC24.630 millones (USD38,93 millones), los cuales crecen 12% anual. Dicha variación responde en mayor medida al incremento en la venta de energía, la cual crece 9% anual y el aumento de algunas partidas de otros ingresos, tales como, venta de artefactos

Página 9 de 11

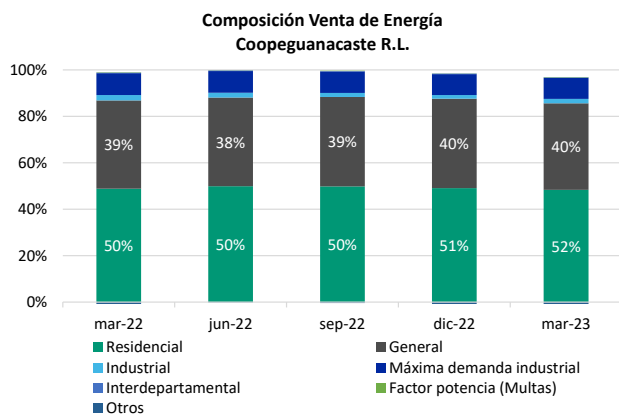
electrónicos que crece 21% anual, venta de materiales y suministros eléctricos con 26% anual e ingresos por actividad de infocomunicaciones con 47% anual.

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 2023, el 51% corresponde a venta de energía eléctrica, seguido de 18% ingresos por generación, 11% venta de artefactos eléctricos e ingreso por actividad de infocomunicaciones con 9%, 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 52% residencial, 40% 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.

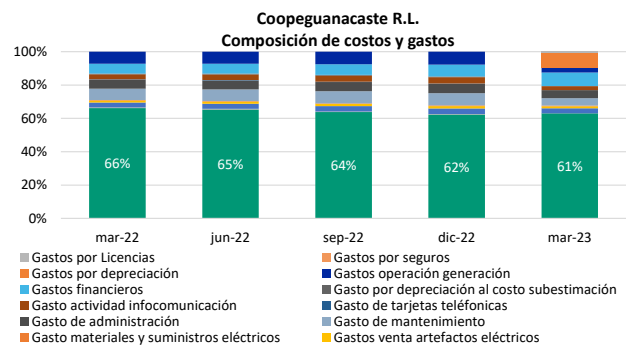


Por su parte, los costos y gastos acumulados, a marzo de 2023, registran un total de CRC22.358 millones (USD35,34 millones), monto que crece 14% anual. Dicha variación responde al incremento de varias partidas de gastos, principalmente al aumento de 5% anual en los costos de venta, específicamente en la partida compra de energía

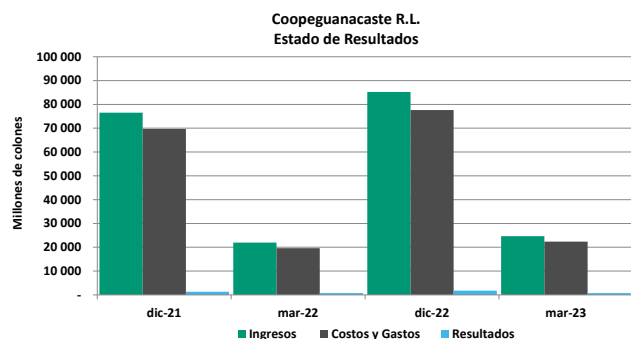
eléctrica, la cual crece 2% anual y en el costo de artefactos eléctricos que aumenta 22% anual.

Asimismo, el gasto administrativo aumenta un 3% anual y los gastos financieros un 50% anual, por su parte, se registra una reducción en los gastos de mantenimiento de 28% anual, entre otros que mitigan el aumento total de los costos y gastos.

En cuanto a la composición de los egresos, los costos de ventas pesan 61% del total, de estos la partida compra de energía representa 42%. El otro componente de peso son los gastos de operación con el 36%, los cuales incluyen entre otros, los gastos financieros con 8%, gastos de depreciación 8%, gastos administrativos 5% y gastos de mantenimiento 4%, estos como los más representativos.



Dado el comportamiento que registran los ingresos y gastos acumulados totales, al cierre del primer trimestre de 2023, Coopeguanacaste registra en excedente antes de reserva tarifaria por CRC2.272 millones (USD2,93 millones), cifra que disminuye 1% anual. Estos resultados se deben a un incremento mayor en términos absolutos por parte de los gastos, versus el aumento en los ingresos, sin embargo, es importante anotar que el excedente neto, una vez rebajada el redito para reserva inversiones tarifarias, queda en CRC789 millones, monto que se reduce 0,5% anual, debido a que dicha reserva se redujo 1% anual.



Coopeguanacaste proyecta cerrar para el 2023 con resultados antes de reservas cercanos a CRC8.521,08

millones, lo que sería un incremento del 13% anual. Al cierre de marzo de 2023, la Cooperativa lleva un 27% de cumplimiento de los resultados proyectados.

Por su parte, respecto a las proyecciones del EBITDA se espera alcanzar CRC24.581,83 millones, para un margen EBITDA de 29%, lo que significaría un crecimiento del 12% anual.

12.2. Rentabilidad

En términos de rentabilidad, a nivel de margen bruto se observa estabilidad, ya que en promedio para el último año ronda el 42%. Por su parte el margen operativo registra un incremento interanual, esto debido a un aumento mayor por parte de la utilidad operativa.

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 Aresop.

Coopeguanacaste R.L.						
Indicadores de Rentabilidad	dic-21	mar-22	jun-21	set-22	dic-22	mar-23
Margen Bruto	43%	41%	41%	42%	43%	45%
Margen Operativo	16%	16%	15%	14%	16%	19%
Margen Neto	6%	13%	12%	10%	7%	11%

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

Por su parte, los indicadores de rendimiento sobre la inversión y rendimiento sobre el patrimonio disminuyen levemente 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 se incrementa de forma anual, esto debido a que los activos crecen en menor proporción que el aumento en la utilidad operativa.

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.

Coopeguanacaste R.L.						
Indicadores de Rentabilidad	dic-21	mar-22	jun-21	set-22	dic-22	mar-23
Rend operacional s/activos	5,70%	6,31%	5,91%	5,42%	5,83%	7,99%
Rend. s/inversión	0,62%	1,45%	1,28%	1,10%	0,80%	1,32%
Rentabilidad s/patrimonio	1,19%	2,71%	2,41%	2,08%	1,48%	2,40%
Efecto del apalancamiento	0,69%	1,76%	1,41%	0,72%	0,58%	1,48%

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

El EBITDA, indicador que mide el desempeño operativo de la entidad, registró a marzo de 2023 un monto de CRC13.656 millones, cifra que aumenta 11% anual. Por su parte, el margen del EBITDA disminuye 1% anual, debido a que las ventas crecen en mayor proporción respecto al EBITDA.

EBITDA						
En millones de Colones						
	dic-21	dic-22	Δ anual	mar-22	mar-23	Δ anual
Util. operativa (EBIT)	11 958	13 246	11%	3 456	4 758	38%
(+) Depreciación y amortización	8 523	8 656		8 801	8 898	
EBITDA	20 480	21 902	7%	12 257	13 656	11%
Ventas	76 536	85 189	11%	21 937	24 630	12%
Margen EBITDA	27%	26%	-4%	56%	55%	-1%

La calificación otorgada no ha sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Corporaciones utilizada por SCR Costa Rica fue actualizada en el ente regulador en febrero de 2021. SCR Costa Rica 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 SCR Costa Rica. SCR Costa Rica 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.

SCR Costa Rica considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.