

## COOPERATIVA DE ELECTRIFICACIÓN RURAL DE GUANACASTE R.L.

### Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

**Sesión Ordinaria:** nº 1312023

**Fecha de ratificación:** 08 de enero de 2024

**Información Financiera:** no auditada a junio y setiembre de 2023

**Contactos:** Marcela Mora Rodríguez

Analista Senior

[mmora@scriesgo.com](mailto: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 no auditada a junio y setiembre 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.<sup>1</sup>

## 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.
- 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”*

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

- Poseen certificación en la norma de calidad ISO 9001 en el área de distribución y comercialización de energía eléctrica.
- Conservan una estructura financiera estable.
- 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 setiembre de 2023, la Cooperativa cuenta con 90.209 asociados activos, ubicados en un área de 3.760,16 Km<sup>2</sup>. 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 setiembre de 2023, la Cooperativa cuenta con cerca de 489 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 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 algunos 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
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 operaciones se proyecta para principios del 2024 y la puesta en operación comercial para el cierre de 2025.
- 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.

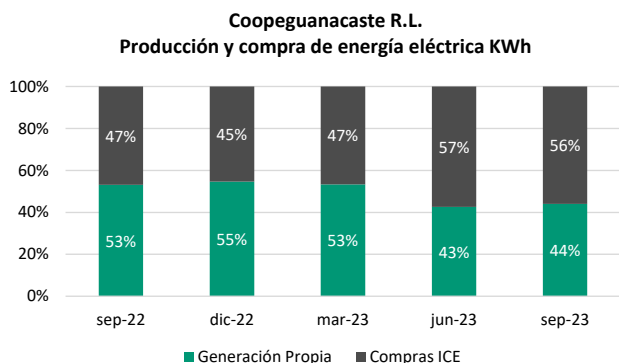
## 8. GENERACIÓN Y DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA

### 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	37 065 143	8%
Hidroeléctrica Bijagua	50 431 183	10%
Coneléctrica	39 131 287	8%
Eólico Río Naranjo	27 677 945	6%
Eólico El Cacao	43 451 012	9%
Solar Juanilama	6 157 595	1%
Solar Huacas	9 181 587	2%
Compras al ICE	270 321 846	56%
<b>Demanda total</b>	<b>483 417 598</b>	

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. Durante el último año en promedio se ha comprado energía cerca del 50%.



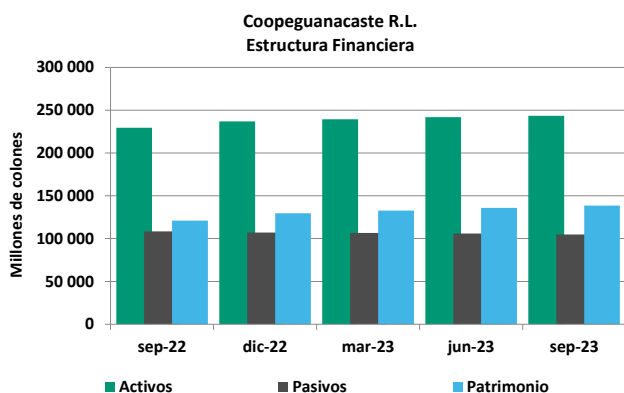
La Cooperativa planifica y ejecuta proyectos que permiten la generación de energía eléctrica, mediante fuentes de energía renovable y no contaminante, para así satisfacer las necesidades crecientes de consumo eléctrico. Según la Administración los proyectos de generación eléctrica deben obedecer a criterios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

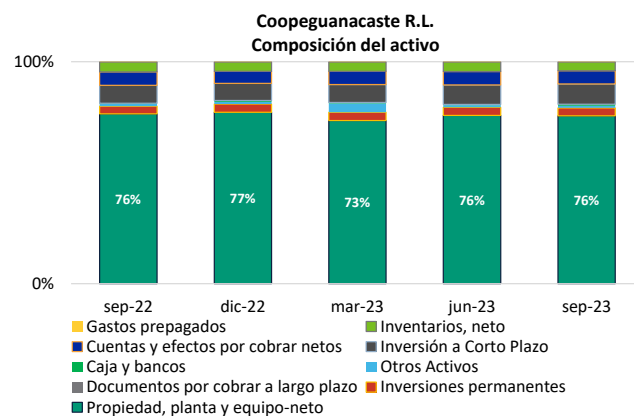
La estructura financiera de Coopeguanacaste se mantiene creciente a lo largo de los últimos períodos, impulsado por la evolución de sus operaciones.



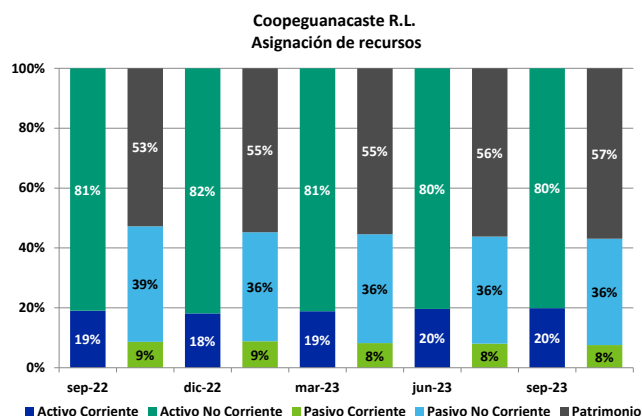
Específicamente, el monto total de activos a setiembre de 2023 suma CRC243.458,2 millones (USD448,9 millones), los cuales aumentan 6% anual y 2% semestral, asociado al

incremento de la partida propiedad planta y equipo (5% anual y semestral), así como el aumento en las inversiones a corto plazo (21% anual y 15% semestral) y las cuentas por cobrar (4% anual y 1% semestral).

El 80% 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 20% 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 setiembre de 2023, los activos fueron financiados en un 57% 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.

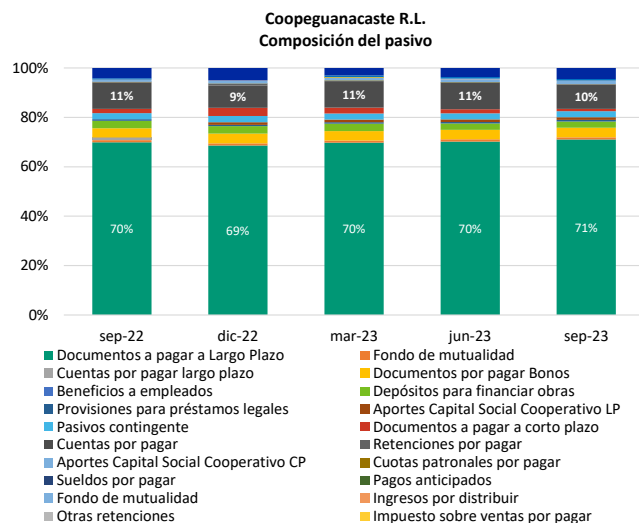


Por su parte, los pasivos suman un total de CRC104.892,3 millones (USD193,4 millones), a setiembre de 2023, monto que se reduce 3% anual y 2% semestral. Dichas variaciones responden principalmente a la reducción de las cuentas por



pagar, de los documentos por pagar a largo plazo, de los documentos por pagar bonos y de los depósitos para financiar obras.

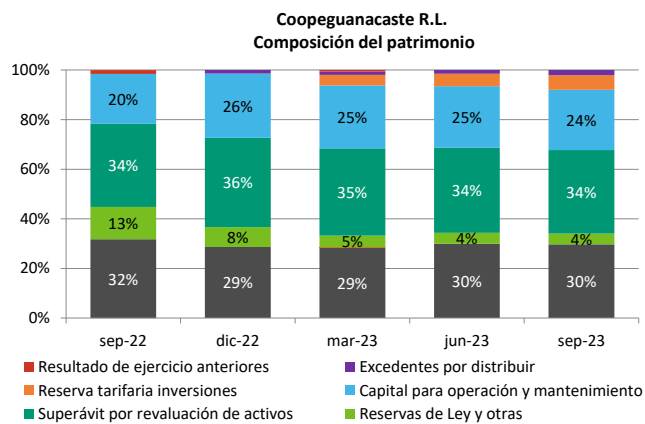
El 83% de los pasivos se clasifican como no corrientes y el restante 17% son pasivos corrientes. La composición de los pasivos es encabezada por los documentos por pagar a largo plazo con una participación de 71%, le sigue las cuentas por pagar con 10%, los documentos por pagar por bonos con 4% y los depósitos para financiar obras con 3%, estas como las partidas más representativas.



En cuanto al patrimonio de la Entidad, este suma un total de CRC138.565,9 millones (USD255,5 millones), partida que crece 14% anual y 4% 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 setiembre de 2023, el patrimonio se compone de un 34% del superávit por revaluación de activos, le sigue un 30% por capital social cooperativo, 24% el capital para operación y mantenimiento y un 6% 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.



## 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 setiembre de 2023 suma CRC30.058,13 millones, el cual aumenta 25% anual, debido a que los activos circulantes crecen 11% anual, mientras que los pasivos corrientes disminuyen 7% anual.

Al cierre de setiembre 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 62% de los activos circulantes son financiados a largo plazo.

Coopeguanacaste R.L.					
Indicadores de Cobertura	set-22	dic-22	mar-23	jun-23	set-23
Razón circulante	2,21	2,06	2,30	2,44	2,64
Prueba ácida	1,70	1,58	1,79	1,91	2,12
Proporción de capital de trabajo	54,8%	51,4%	56,5%	59,1%	62,1%
Cobertura del capital de trabajo	2,35	2,22	2,55	2,70	3,13

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 setiembre de 2023 suma CRC22.215,13 millones (USD40,96 millones), monto que aumenta 20% con respecto al mismo período del año anterior, explicado en mayor medida, por la mejora en el resultado operativo (EBIT) que se incrementa 43% anual.

La cobertura EBITDA a carga financiera (EBITDA/gastos financieros) se registra en 4,30 veces a setiembre 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 3,23 veces, la cual sigue siendo holgada y es mayor de forma interanual.

Por su parte, al comparar la deuda financiera total (corto y largo plazo) contra el flujo de las operaciones se observa que Coopeguanacaste cuenta con un bajo grado de obligaciones con respecto a la magnitud del flujo de caja, siendo que a setiembre de 2023 es de 2,72 veces, misma que se reduce de forma interanual.

Coopeguanacaste R.L.					
Indicadores EBITDA	set-22	dic-22	mar-23	jun-23	set-23
EBITDA (millones de colones)	18 557	21 902	13 656	18 105	22 215
Cobertura a carga financiera	5,01	4,00	7,85	5,14	4,30
Cobertura a servicio de deuda	2,98	2,25	5,46	3,73	3,23
Cobertura a oblig. de Corto Plazo	0,98	0,83	2,01	1,33	1,12
Deuda financiera a EBITDA	3,22	3,63	1,49	2,23	2,72

## 10.2. Endeudamiento

La representatividad del nivel de pasivos con respecto a los activos totales (razón de deuda) es de 43%, a setiembre de 2023. Además, estos representan a su vez 0,76 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 1,81 veces, el cual es conservador, y durante el período analizado tiende a reducirse.

Según los plazos de vencimiento, se puede afirmar que la estructura de deuda de la Entidad presenta una baja 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 82% promedio anual a setiembre de 2023.

Coopeguanacaste R.L.					
Indicadores de Endeudamiento	set-22	dic-22	mar-23	jun-23	set-23
Índice apalancamiento	1,89	1,83	1,80	1,78	1,76
Razón de deuda	47%	45%	45%	44%	43%
Endeudamiento	0,89	0,83	0,80	0,78	0,76
Endeudamiento Sugeval	0,91	0,83	0,82	0,79	0,77
Razon deuda a CP	18,3%	19,5%	18,4%	18,3%	17,5%
Razon deuda a LP	81,7%	80,5%	81,6%	81,7%	82,5%

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

Al cierre de setiembre 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 y aumenta levemente de forma interanual, producto de que la utilidad operativa crece 43% anual, mientras que los gastos financieros un 40% 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 (40% anual). Además, la relación gastos financieros a pasivo con costo también crece de forma anual, sin embargo, esta se mitiga por la reducción de 3% anual en el pasivo con costo.

Coopeguanacaste R.L.					
Indicadores de Endeudamiento	set-22	dic-22	mar-23	jun-23	set-23
Cobertura de intereses	2,45	2,42	2,73	2,57	2,52
TIP	4,70%	5,25%	6,51%	6,62%	6,50%
Gto finan/pas. con costo	6,19%	6,89%	8,58%	8,73%	8,57%

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

A setiembre 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 setiembre 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.

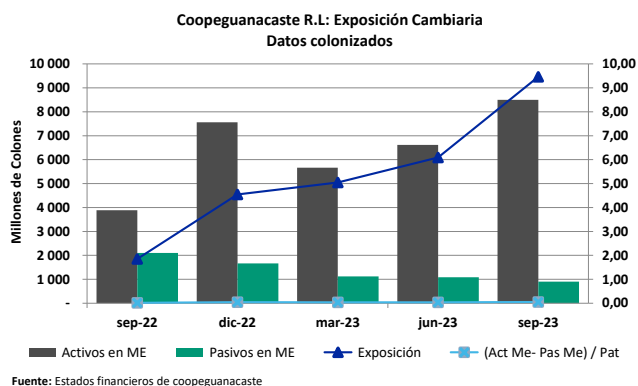
A setiembre de 2023, los activos en moneda extranjera suman CRC8.499,17 millones, cifra que crece 119% de forma anual, esto debido a que la Administración creó una reserva para protegerse de las variaciones en el tipo de cambio que se experimentan en el mercado y representa 3% de los activos totales.

Por su parte los pasivos en moneda extranjera a la misma fecha de corte suman CRC898,25 millones y disminuyen 57% 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 CRC7.600,91 millones (USD14,01 millones), la cual crece de forma significativa. Dado lo anterior, el índice de exposición cambiaria se registra en 9,46 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 5% 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 2,18 veces, en el último año. En el caso de las rotaciones del activo a largo plazo se mantiene en promedio en 0,49 veces para el último año, mientras que la rotación de activos totales en 0,40 veces en promedio, mismas que aumentan de forma interanual.

Coopeguanacaste R.L.					
Indicadores de Actividad	set-22	dic-22	mar-23	jun-23	set-23
Rot. act. circulante	2,15	2,19	2,24	2,17	2,13
Rot. act. largo plazo	0,46	0,45	0,51	0,51	0,50
Rot. act. totales	0,38	0,37	0,41	0,41	0,41

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

## 11.2. Cuentas por cobrar

A setiembre de 2023, las cuentas por cobrar contabilizan un total de CRC14.383,2 millones y representan 6% de los activos totales, porcentaje que se mantiene estable a lo largo del último año. Dicha partida registra un incremento de 4% anual y 1% semestral, el cual se asocia al incremento en las ventas de todas las actividades.

Al cierre del período bajo estudio, se componen 40% cuentas por cobrar a artefactos electrónicos, seguido de 27% consumidores, 7% servicios telecomunicaciones, estas como las más representativas.

A la fecha de análisis, la Entidad registra en estimación para incobrables un monto de CRC286,21 millones, la cual registra un incremento de 11% anual.

En términos de los indicadores de cuentas por cobrar, se muestra una reducción en el tiempo de cobro. A setiembre de 2023, la rotación de cuentas por cobrar fue de 7,17 veces, asociado a un período medio de cobro de alrededor de 50 días.

Coopeguanacaste R.L.					
Indicadores de Cuentas por Cobrar	set-22	dic-22	mar-23	jun-23	set-23
Rotación de CxC	6,42	6,76	7,30	7,17	7,17
Período Medio de Cobro	56,04	53,29	49,34	50,21	50,23

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

## 11.3. Cuentas por pagar

A setiembre de 2023, las cuentas por pagar representan el 10% de los pasivos, para un total de CRC10.185,97 millones y registran una reducción de 12% anual y 11% semestral, dado el giro normal del negocio.

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

Las cuentas por pagar, a setiembre de 2023, están compuestas 36% a proveedores de actividad energía, 18% a proveedores de la actividad comercial y 12% 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 setiembre de 2023 es de 65 días.

## 11.4. Inventarios

Al cierre de setiembre de 2023, la partida de inventarios suma CRC9.608,4 millones, mismo que representa 4% del activo total y se reduce 6% anual y 4% semestral.

Los inventarios, a setiembre de 2023, se componen 50% materiales, 21% materiales y equipo infocomunicaciones, 16% comercial artefactos eléctricos y 11% 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 setiembre de 2023, la rotación fue de 5,58 veces, la cual se mantiene estable en el último año y el período medio del inventario fue de cerca de 65 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	set-22	dic-22	mar-23	jun-23	set-23
Rot. de inventario	5,43	5,38	5,45	5,39	5,58
Período medio del inventario	66,29	66,91	66,01	66,81	64,56

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

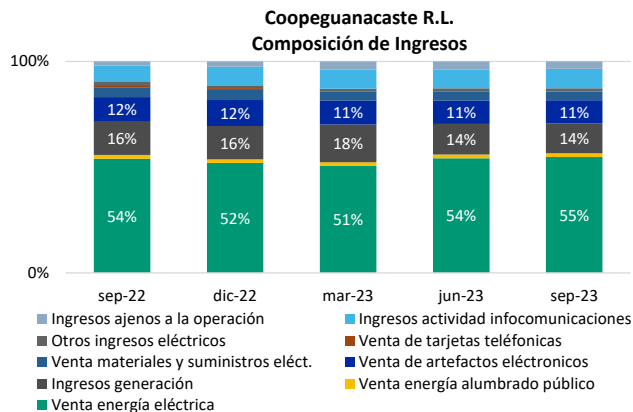
## 12. ANÁLISIS DE RESULTADOS

### 12.1. Estado de Resultados

Al cierre del tercer trimestre de 2023, Coopeguanacaste registra ingresos acumulados por CRC73.127 millones (USD45,41 millones), los cuales crecen 16% anual. Dicha variación responde en mayor medida al incremento en la venta de energía, la cual crece 14% anual y el aumento de algunas partidas de otros ingresos, tales como, venta de artefactos electrónicos que crece 8% anual, venta de materiales y suministros eléctricos con 3% anual e ingresos por actividad de infocomunicaciones con 35% anual.

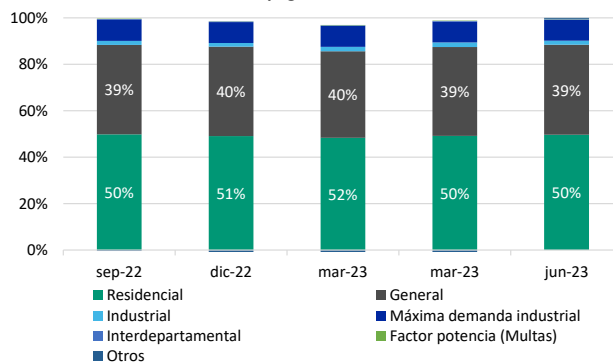
En general el aumento en los ingresos se asocia a mayor reactivación en la zona de Guanacaste, lo que ha propiciado una recuperación tanto en el consumo eléctrico y como en las actividades comerciales.

Con relación a la composición de los ingresos, a setiembre de 2023, el 55% corresponde a venta de energía eléctrica, seguido de 14% 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 50% residencial, 39% general y 9% máxima demanda industrial, estas como las más representativas. A lo largo del último año no se registran cambios significativos a nivel de composición.

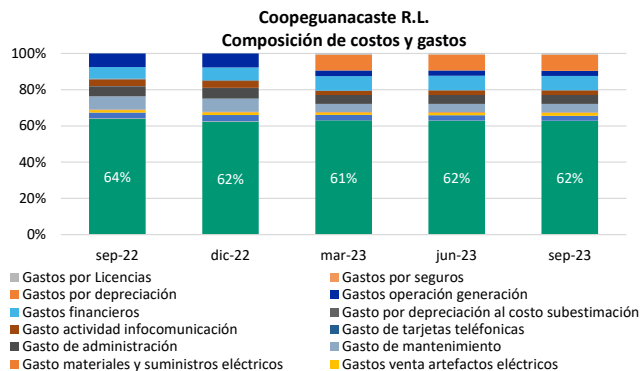
**Composición Venta de Energía**  
**Coopeguanacaste R.L.**



Por su parte, a setiembre de 2023, los costos y gastos acumulados registran un total de CRC66.227 millones (USD41,22 millones), monto que crece 14% anual. Dicha variación responde al incremento de varias partidas de gastos, principalmente al aumento de 11% anual en los costos de venta, específicamente en la partida compra de energía eléctrica, la cual crece 14% anual y en el costo de artefactos eléctricos que aumenta 9% anual.

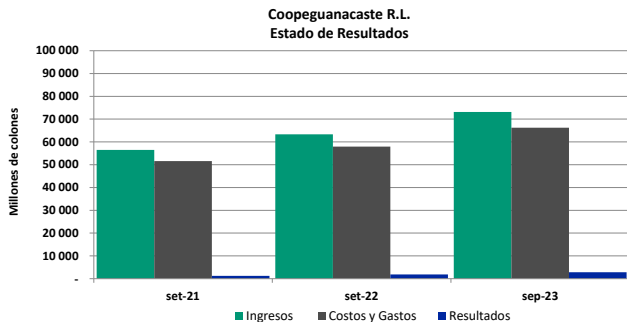
Asimismo, los gastos financieros se incrementan un 40% anual; por su parte, se registra una reducción en los gastos de mantenimiento de 27% anual y en los correspondientes la actividad infocomunicación un 19% anual, entre otros que mitigan el aumento total de los costos y gastos.

En cuanto a la composición de los egresos, los costos de ventas pesan 62% del total, de estos la partida compra de energía representa 44%. El otro componente de peso son los gastos de operación con el 37%, los cuales incluyen entre otros, los gastos financieros con 8%, gastos de depreciación 9%, gastos administrativos 5% y gastos de mantenimiento 5%, estos como los más representativos.



Dado el comportamiento que registran los ingresos y gastos acumulados totales, al cierre del tercer trimestre de 2023, Coopeguanacaste registra en excedente antes de reserva tarifaria por CRC6.900 millones (USD12,7 millones), cifra que crece 28% anual. Estos resultados se deben a un

incremento mayor en términos absolutos por parte de los ingresos versus el aumento en los gastos, además, es importante anotar que el excedente neto, una vez rebajada el rédito para reserva inversiones tarifarias, queda en CRC2.852 millones, monto que se incrementa 54% anual.



Coopeguanacaste proyecta cerrar para el 2023 con resultados antes de reservas cercanos a CRC9.604 millones, lo que sería un incremento del 27% anual. Al cierre de setiembre de 2023, la Cooperativa lleva un 72% 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. A setiembre de 2023 se tiene cerca del 90% de cumplimiento.

## 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 44%. 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, sin embargo, dicho margen se incrementa de forma anual.

Coopeguanacaste R.L.					
Indicadores de Rentabilidad	set-22	dic-22	mar-23	jun-23	set-23
Margen Bruto	42%	43%	45%	44%	44%
Margen Operativo	14%	16%	19%	18%	18%
Margen Neto	10%	7%	11%	14%	13%

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 se incrementan 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 más significativa anualmente, 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	set-22	dic-22	mar-23	jun-23	set-23
Rend operacional s/activos	5,42%	5,83%	7,99%	7,56%	7,23%
Rend. s/inversión	1,10%	0,80%	1,32%	1,67%	1,58%
Rentabilidad s/patrimonio	2,08%	1,48%	2,40%	3,01%	2,84%
Efecto del apalancamiento	0,72%	0,58%	1,48%	0,95%	0,72%

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

El EBITDA, indicador que mide el desempeño operativo de la Entidad, registró a setiembre de 2023 un monto de CRC22.215 millones, cifra que aumenta 20% anual. Por su parte, el margen del EBITDA también crece 4% anual, debido a que las ventas crecen en menor proporción respecto al EBITDA.

EBITDA						
En millones de Colones						
	dic-21	dic-22	Δ anual	sep-22	sep-23	Δ anual
Util. operativa (EBIT)	11 958	13 246	11%	9 087	13 013	43%
(+) Depreciación y amortización	8 523	8 656		9 470	9 202	
<b>EBITDA</b>	<b>20 480</b>	<b>21 902</b>	<b>7%</b>	<b>18 557</b>	<b>22 215</b>	<b>20%</b>
Ventas	76 536	85 189	11%	63 300	73 127	16%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>27%</b>	<b>26%</b>	<b>-4%</b>	<b>29%</b>	<b>30%</b>	<b>4%</b>

---

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.