



GENERADORA Y COMERCIALIZADORA DE ENERGÍA DEL CARIBE S.A. E.S.P. – GECELCA S.A. E.S.P.

REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 635

Fecha: 20 de enero de 2023

CAPACIDAD DE PAGO

AA- (DOBLE A MENOS)

PERSPECTIVA

ESTABLE

Value and Risk Rating mantuvo la calificación **AA- (Doble A Menos)** a la Capacidad de Pago de la **Generadora y Comercializadora de Energía del Caribe S.A. E.S.P. – Gecelca S.A. E.S.P.**

Fuentes:

- Gecelca S.A. E.S.P.
- Gecelca 3 S.A.S. E.S.P.
- Consolidador de Hacienda e Información Pública – CHIP
- Comisión de Regulación de Energía y Gas – CREG.
- XM S.A. E.S.P.

La calificación **AA- (Doble A Menos)** indica que la capacidad de pago de intereses y capital es alta, aunque con un riesgo incremental limitado en comparación con las compañías o emisiones calificadas con la categoría más alta. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, **Value and Risk Rating S.A.** utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

La calificación otorgada a la **Generadora y Comercializadora de Energía del Caribe S.A. E.S.P.**, en adelante **Gecelca**¹, se sustenta en:

- **Posicionamiento.** Gecelca es una sociedad anónima comercial, constituida en 2006 como una empresa de servicios públicos, cuyo mayor accionista es el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con el 99,99% de participación. Su objeto misional es la generación y comercialización de energía y combustibles. Así mismo, incluye la inversión en recursos naturales no renovables² y actividades conexas relacionadas y complementarias.

Actualmente, presta servicios de venta de energía a grandes usuarios no regulados, otros agentes del mercado mayorista y en la Bolsa de Energía. Para esto, representa y opera ante el Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) cuatro plantas de generación térmica: unidades I y II de la Central Termogujira³ (TEG) y dos unidades de la Central Gecelca 3⁴ (G3 y G3.2), cuya capacidad efectiva de producción total es de 727 MW, lo que la convierte en el mayor productor de energía

Miembros Comité Técnico:

Jesús Benedicto Díaz Durán.
Iván Darío Romero Barrios.
Luis Alfando Torres.

Contactos:

Carlos Mario Tejada Torres
carlos.tejada@vriskr.com

Alejandra Patiño Castro
alejandra.patino@vriskr.com

Santiago Argüelles Aldana
santiago.arguelles@vriskr.com

Tel: (571) 5 26 5977
Bogotá D.C. (Colombia)

¹ Las cifras referenciadas consolidan la operación de Gecelca S.A. E.S.P. y Gecelca 3 S.A.S. E.S.P., toda vez que, en virtud del convenio interempresarial y los contratos de mandato sin representación celebrados entre las partes, la primera representa comercialmente la planta de generación Gecelca 3 (integrada por dos unidades) ante el Centro Nacional de Despacho y el Administrador del Sistema de Intercambios Comerciales del MEM. Igualmente, gestiona el 100% de los recursos obtenidos por la venta de energía, es la encargada de pagar los costos operacionales y en general, de cubrir la operación. Además, al considerar que Gecelca es propietaria de Gecelca 3. Al respecto, esta se constituyó para acceder a los beneficios de ubicarse en una Zona Franca Permanente Especial y para desarrollar dos proyectos de generación de energía con asignaciones hasta 2032 y 2035.

² Realiza actividades de compra y venta de gas natural para la operación de las unidades de generación.

³ Ubicadas en Dibulla, La Guajira.

⁴ Situadas en Puerto Libertador, Córdoba.



eléctrica con carbón a nivel nacional, al tiempo que en un activo estratégico de producción térmica.

Al respecto, durante 2022, las plantas de generación presentaron un Factor de Disponibilidad⁵ promedio de 54,77% versus el 78,46% del año anterior, relacionado con reparaciones, mantenimientos programados y salidas forzadas⁶. Así mismo, mantiene una importante participación en la capacidad efectiva térmica en el SIN⁷ del 12,9%, del 4% por agente a nivel nacional y del 26,1% en la región Caribe. Igualmente, su participación en las obligaciones de energía en firme (OEF) del cargo por confiabilidad (CxC) respecto de la demanda objetivo determinada por la CREG⁸ se redujo a 6,2% (entre diciembre de 2021 y noviembre de 2022), a razón de la entrada de nuevas unidades de generación en el País.

De esta forma, Gecelca presenta OEF del CxC por 5.137.047 MWh-año, para el periodo 2023-2024, distribuidas en las unidades G3.2 (38,47%), G3 (23,84%) y TEG I y II (37,69%). La Calificadora destaca que, a través de la Resolución CREG 101-004 del 2022, se amplió el periodo de adjudicación de obligaciones a TEG⁹ hasta el 2025, mientras que para las unidades de G3 se mantienen hasta 2035 y 2032.

De otra parte, se pondera la formalización del contrato de representación de la demanda de energía del Grupo Ecopetrol (para el periodo septiembre de 2022 - diciembre de 2036), en el cual Gecelca actúa como agente comercializador del MEM y con el cual pasó a ocupar el cuarto puesto entre los comercializadores del Mercado que atienden la demanda no regulada¹⁰. Adicionalmente, dicho contrato incluye la compra de energía en el MEM a favor de las 67 fronteras comerciales de Ecopetrol, ubicadas en diecisiete departamentos y la constitución de garantías bancarias¹¹.

De este modo, espera la apertura de nuevos mercados como la venta de excedentes de autogeneración y la participación en los anillos de seguridad del CxC mediante la Venta de Demanda Desconectable Voluntaria (DDV)¹². Además, estima robustecer permanentemente el soporte térmico ante eventuales déficits de energía hidroeléctrica del País.

Por su parte, la Calificadora resalta como una de las principales ventajas competitivas de Gecelca, la diversificación de su portafolio

⁵ Cantidad de tiempo que puede producir electricidad durante un período determinado.

⁶ Desde marzo de 2022, la unidad G3 está indisponible por una reparación, cuya reanudación se espera sea en el segundo semestre de 2023.

⁷ Sistema Interconectado Nacional.

⁸ Comisión de Regulación de Energía y Gas.

⁹ La entidad está evaluando un plan de retiro parcial de la Planta Termoguajira por un proyecto renovable y/o a gas natural, conforme a los lineamientos normativos.

¹⁰ Dentro de los que se encuentran Enel, EPM e Isagen.

¹¹ Cabe anotar que, el riesgo en la compra de energía es totalmente asumido por Ecopetrol, ya que es quien mantiene la responsabilidad jurídica en las fronteras comerciales y los costos son trasladados a este último.

¹² Programa que busca permitirle a los grandes consumidores de energía eléctrica acceder a una remuneración por la reducción en sus consumos de energía.



de generación, al utilizar carbón mineral y gas natural (para TEG) y su capacidad para optimizar su estructura de costos mediante la gestión de los precios y la participación en el mercado *spot*.

Adicionalmente, sobresale el soporte y respaldo de la Nación, la definición de parámetros de control, planeación, procedimientos y políticas que garantizan la disponibilidad operacional, su cadena de suministro y sostenibilidad financiera. En este sentido, la Calificadora estará atenta a la culminación de los mantenimientos en curso, que deriven en una mejora del factor de disponibilidad y continúe con el cumplimiento de las obligaciones adquiridas.

- **Planeación estratégica.** Gecelca mantiene la ejecución del Plan Estratégico 2022 – 2026, alineado a las necesidades y cambios del entorno y segmento objetivo, cuyo seguimiento y control se realiza a través del Cuadro de Mando Integral. Entre las principales metas y planes sobresalen el fortalecimiento de las fuentes alternas de generación, la reducción y mitigación de Gases de Efecto Invernadero, mantener la sostenibilidad financiera y la identificación de nuevos proyectos de generación renovables.

Durante 2022, llevó a cabo estrategias tendientes a lograr el cumplimiento de sus objetivos más relevantes que incluyen: maximizar la remuneración por concepto de CxC (que se mantuvo en 79,29% a septiembre de 2022 frente a la meta de 86%), el control y seguimiento a los planes de mantenimiento (según el indicador de salidas forzadas – EFOF con un porcentaje acumulado a septiembre de 38,41%¹³ para todas las unidades), promover la imagen corporativa, los resultados financieros, el manejo de la deuda, la eficiencia de las plantas y la satisfacción del cliente.

Por su parte, continúa con la ejecución del proyecto Palmeras, con 226.796 toneladas extraídas de carbón a septiembre de 2022, aunque con desafíos frente a la Disponibilidad Comercial Agregada para todas las plantas (442.628 kW frente a la meta de 6628.000 kW) y los avances en los programas de transición hacia fuentes de generación con energías renovables.

Value and Risk destaca la participación de Gecelca en la Generadora Tebsa, cuyos resultados favorecieron los resultados de la E.S.P. en \$166.000 millones durante 2022¹⁴, a la vez que el desarrollo del proyecto de reducción de emisiones y adopción de fuentes alternativas para el mediano plazo. Con esto, la entidad espera obtener la certificación ISO:14064 y ser carbono neutral para 2050, acorde con los lineamientos nacionales.

Igualmente, exalta el nivel de cumplimiento de los nuevos proyectos estratégicos, además del continuo seguimiento a las metas, que, en conjunto con la puesta en marcha y la oportunidad de los planes de

¹³ Parcialmente afectadas por los eventos de indisponibilidad de las unidades TEG 1 y G3 desde marzo de 2022

¹⁴ Calculada sobre la participación del 42% que tiene Gecelca en Tebsa sobre las utilidades estimadas.



acción, de mejoramiento y de crecimiento, han favorecido su capacidad para acoplarse a los nuevos requerimientos del mercado y de la operación. Por tanto, considera importante dar cumplimiento en los tiempos estimados a las estrategias operativas de mediano plazo, en un escenario de presiones económicas e incrementos en la demanda que permitan mantener resultados favorables y sostenibles.

- **Crecimiento de los ingresos.** A pesar de la reducción de la tasa de disponibilidad de las plantas, por cuenta de mayores mantenimientos, (77,09% durante 2021) y los menores precios de bolsa, el aumento en la venta de energía a otros agentes (+31,47%) permitió incrementar los ingresos operacionales al cierre de 2021 hasta \$1,18 billones (+9,92%), aunado al crecimiento del componente de generación (+10,25%).

A septiembre de 2022, y si bien la unidad de generación G3 se encuentra en reparación desde marzo, la disponibilidad comercial acumulada de generación de las demás plantas (442.628 kW) contribuyó al mejor comportamiento de los ingresos operativos que se ubicaron en \$1,01 billones (+17,17%). Lo anterior, principalmente por la evolución de la generación (+18,68%) y venta de gas (+97,19%) que representaron en conjunto el 99,46% del total, y compensaron los de las actividades de comercialización (-70,99%)

Cabe aclarar que, la comercialización de energía se realiza mediante contratos de largo plazo a clientes del mercado mayorista y otros agentes (78,21%), a usuarios no regulados (0,54%) y en bolsa (20,26%). Ahora bien, producto del negocio con el Grupo Ecopetrol, por el cual percibirá un margen de comercialización, el cual corresponde al pago de un cargo en función de la demanda de las fronteras, se estima un mejor comportamiento de dicha línea en el mediano plazo, lo cual a su vez robustecerá la estructura de ingresos totales.



Fuente: Gecelca S.A. E.S.P.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Para la Calificadora, la participación de las ventas realizadas en bolsa (34,09% promedio último lustro) ha beneficiado la competitividad y diversificación de las fuentes de recursos de Gecelca y dan cuenta de la efectividad de las actividades direccionadas a fortalecer la capacidad de generación y disponibilidad. Al respecto, durante el último año, el precio promedio en bolsa se tranzó en \$184 KW/h, mientras que el ingreso promedio para Gecelca fue de \$337 KW/h, y según proyecciones de los fenómenos climatológicos, la entidad

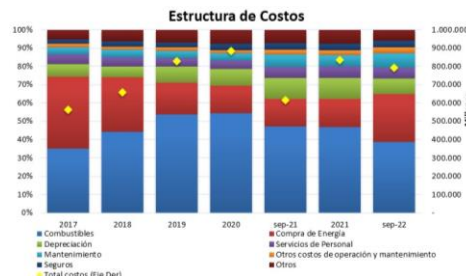


estima mantener un importante margen de contribución en el corto y mediano plazo, en beneficio de su rentabilidad.

En opinión de **Value and Risk**, la amplia experiencia de la E.S.P., aunado a las capacidades físicas y operacionales, las obligaciones de Energía en Firme para los próximos años y los contratos existentes, contribuirán al comportamiento de los ingresos en el tiempo. No obstante, considera importante que consolide los planes de reparación y continuidad de las Unidades, así como la eficiencia operacional para atender nuevos negocios, mantener la generación de resultados y el cumplimiento de sus obligaciones.

- **Niveles de rentabilidad.** Para 2021, y gracias al mejor comportamiento en la generación (+10,25%) frente a la reducción de los costos operacionales (-5,51%), asociados a menores precios de combustibles e inferiores compras de energía, y el control de gastos administrativos (+3,02%), el margen operativo creció hasta 21,92% (+12,05 p.p.), al igual que el del *Ebitda*¹⁵ que cerró en 30,13% (+12,58 p.p.).

Por su parte, y al considerar los gastos financieros, así como los otros ingresos¹⁶, gastos¹⁷ e impuesto diferido (\$33.955 millones), la utilidad neta al cierre de la vigencia sumó \$121.625 millones, frente a los \$5.154 millones de 2020, con favorables impactos sobre los indicadores de rentabilidad ROA¹⁸ y ROE¹⁹.



Fuente: Gecelca S.A. E.S.P.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por su parte, a septiembre de 2022, los costos de Gecelca crecieron interanualmente en 28,81% debido a la recomposición anual del costo de suministros, mayores compras de energía en bolsa, mantenimientos y costos generales. Mientras que, los gastos lo hicieron en 30,48% hasta \$72.676 millones y consideraron mayores requerimientos en honorarios, servicios, estudios y contribuciones, entre otros. Así, y al incluir las provisiones y amortizaciones, la utilidad operacional cayó 24,04% y se situó en \$146.727 millones.

¹⁵ Ebitda / Ingresos.

¹⁶ Principalmente por las ganancias por método de participación patrimonial en asociadas.

¹⁷ Diferencia en cambio e impuestos.

¹⁸ Activo / Utilidad Neta.

¹⁹ Patrimonio / Utilidad Neta.



No obstante, al contemplar el comportamiento no operacional (otros ingresos y gastos), que incluyen la pérdida por diferencia en cambio²⁰, ingresos por dividendos en Tebsa, además de los gastos financieros asociados al endeudamiento, la utilidad neta se ubicó en \$150.820 millones (+87,47%), con indicadores de rentabilidad del activo y del patrimonio de 5,46% y 13,08%, en su orden.

GECELCA (Cifras Consolidadas)	dic-17	dic-17	dic-19	dic-20	sep-21	dic-21	sep-22
Margen Bruto	15,92%	18,54%	7,52%	17,67%	28,90%	29,22%	21,83%
Margen Operacional	4,47%	9,91%	-0,47%	9,87%	22,31%	21,92%	14,46%
Margen Neto	0,14%	5,01%	0,25%	0,48%	9,29%	10,31%	14,87%
ROA	0,03%	1,22%	0,07%	0,16%	3,21%	3,63%	5,46%
ROE	0,09%	3,61%	0,20%	0,45%	8,57%	9,05%	13,08%
Ebitda / Ingresos	11,58%	15,35%	8,28%	17,54%	30,58%	30,13%	21,48%
Ebitda / Activos	2,62%	3,75%	2,35%	6,00%	10,65%	10,60%	7,91%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Gecelca mantiene planes y estrategias orientadas a garantizar el funcionamiento, mantenimiento y la permanente optimización de las unidades de generación, respaldar el cumplimiento de los contratos, a la vez que dar soporte energético nacional y optimizar los cargos por generación y comercialización. Adicionalmente, cuenta con robustas estructuras de control y toma de decisiones²¹ que contribuyen a la planeación y los ajustes financieros necesarios ante escenarios menos favorables.

Así mismo, la Calificadora destaca que el esquema de remuneración del cargo por confiabilidad, el cual asigna el precio en dólares por kilovatio hora, permite una cobertura sobre el riesgo cambiario y mitiga su exposición en un panorama de alta volatilidad ante sus obligaciones en moneda extranjera. Igualmente, las políticas de manejo y control de inventarios, insumos, costos y gastos, planes de atención de mantenimientos y su capacidad para robustecer la infraestructura tecnológica, los cuales soportarán el crecimiento estimado y las nuevas oportunidades de negocio.

Para **Value and Risk**, la entidad mantiene una alta capacidad de generación operacional, soportada en un robusto esquema de funcionamiento e ingresos recurrentes y predecibles (a noviembre había recaudado \$1,15 billones). Aun así, no es ajena a las condiciones macroeconómicas esperadas para 2023 y 2024²², que presionarán el costo financiero de mediano plazo y el precio de los insumos y gastos. De esta forma, es fundamental que dé cumplimiento a los proyectos estratégicos planteados y garantice la continuidad operativa a fin de acoplarse a las condiciones del mercado, cumplir

²⁰ Por cuenta del reconocimiento del *leasing* internacional, el cual se materializa al final de la vigencia.

²¹ Entre estos el Comité de Inversiones y Finanzas, con participación de miembros de la Junta Directiva.

²² De acuerdo con el informe de Perspectivas económicas mundiales, publicado en enero de 2023 por el Banco Mundial, se espera que el crecimiento mundial desacelere con una variación del PIB de 1,7%. Este, podría verse presionado a la baja por el incremento acelerado de la inflación y las tasas de intervención de los bancos centrales, así como por la guerra de Ucrania y un menor ritmo de la inversión, que podrían llevar incluso a un riesgo de recesión.



los *covenants* y garantías²³ estipuladas en las operaciones de deuda y mantener el permanente robustecimiento de su capacidad de pago.

- **Nivel de endeudamiento.** A septiembre de 2022 el pasivo de Gecelca totalizó \$2,15 billones, con un incremento interanual de 2,66%, concentrado mayoritariamente en las obligaciones financieras (67,33%), operacionales (14,18%) y no corrientes (18,01%). Así, el nivel de endeudamiento total²⁴ y financiero²⁵ se ubicó en 57,91% (-4,41 p.p.) y 38,99% (-7,60 p.p.), en su orden.

El componente corriente se concentra en cuentas por pagar a proveedores nacionales (+220,21%) e impuestos (+46,47%), en tanto que las responsabilidades no corrientes incorporan beneficios a empleados por pensiones (-17,99%), pasivos diferidos (+9,66%), ingresos recibidos por anticipado (+20,88%) y provisiones ambientales (-46,36%).

Por su parte, las obligaciones financieras (\$1,44 billones a noviembre de 2022) corresponden a cuatro operaciones de crédito para la construcción y adecuación de las unidades de generación de G3, además de un *leasing* internacional por USD 93 millones²⁶ para la fabricación y suministro de equipos. Dichas operaciones tienen garantías reales sobre la unidad TEG, a la vez que derechos económicos de inversiones patrimoniales, respaldo de la Nación, un encargo fiduciario (debe reservar el 120% del servicio de la deuda trimestral) y están a tasas indexadas al IPC (con *spreads* entre 3% y 6,5%).

Cabe anotar que, durante 2022, Gecelca continuó con el plan de optimización financiera, enfocado en reperfilear el servicio de la deuda que se encontraba concentrado en 2022 y 2024 (por un monto de \$540.000 millones) con el objetivo de homogenizar el perfil de vencimientos de mediano plazo. De esta manera, y gracias al mejor desempeño de caja, culminó anticipadamente las obligaciones con la Financiera de Desarrollo Nacional y modificó la amortización del crédito con Davivienda a una sola cuota en 2024.

En relación a la operación con el Banco de Bogotá (\$200.000 millones), solicitó la ampliación del plazo hasta 2031, el cual está pendiente de aprobación por parte del Ministerio de Hacienda. Igualmente, durante 2022, adquirió créditos de tesorería por \$20.000 millones (para el prepago del saldo pendiente de un crédito de tesorería de 2021) y \$45.000 millones para capital de trabajo.

Si bien Gecelca mantiene un alto nivel de endeudamiento, es coherente con su naturaleza operativa y requerimientos de recursos para garantizar la generación de energía. En este sentido, la

²³ Contemplan la constitución de un encargo fiduciario para garantizar el pago de la deuda, mantener indicadores de endeudamiento y restricciones de caja para asegurar la disponibilidad de recursos.

²⁴ Pasivo / Activo.

²⁵ Pasivo financiero / Activo.

²⁶ Desembolsado a partir de 2013, a una tasa indexada a la Libor +3,9%, un plazo de quince años a partir de la activación (2019) y con una opción de compra de 1%.



Calificadora pondera el adecuado manejo de deuda y la gestión financiera para equilibrar en el tiempo el perfil de vencimientos y la vida media de las operaciones, que permitirá la reducción gradual del nivel de endeudamiento.

No obstante, hará seguimiento al comportamiento del costo de la deuda y su impacto sobre los niveles de rentabilidad y eficiencia, en un panorama de incrementos en las tasas de referencia, aumento acelerado de la inflación e incertidumbre económica global. Lo anterior teniendo en cuenta los desafíos asociados a mantener una suficiencia en la generación operativa y de liquidez que contrarreste los efectos monetarios de mediano plazo y le permitan continuar con resultados netos positivos.

- **Cuentas por cobrar.** Históricamente, Gecelca ha mantenido una adecuada gestión de la cartera, gracias a las acciones implementadas para su seguimiento y control. A septiembre de 2022, las cuentas por cobrar netas de la E.S.P. crecieron hasta \$355.655 millones (+240,60%), dado el reconocimiento de las cuentas de cobro de Ecopetrol por virtud del contrato Marco (\$104.535 millones) y el saldo de los dividendos de Tebsa (\$133.861 millones).

Al respecto, la cartera bruta por servicios de energía se ubicó en \$227.776 millones (+102,790%), de la cual, el 97,02% se encontraba catalogada como vigente y el 2,44% tenía mora superior a un año (totalmente provisionada). Para la Calificadora, el comportamiento de la cartera no representa un riesgo adicional, toda vez que se garantiza a través de contratos de venta de largo plazo, robustas políticas de cobro, pagos por anticipado, garantías y acuerdos de pago, lo cual ha favorecido su posición de caja y el cumplimiento de las obligaciones. De esta manera, se exalta el índice de recaudo acumulado, que a septiembre de 2022 cerró en 98%.

- **Flujo de caja.** Al considerar la positiva evolución operativa de los últimos años, los niveles de disponibilidad y producción de las plantas, Gecelca mantuvo una senda positiva y creciente del *Ebitda*, el cual ha sido suficiente para cubrir las necesidades de capital de trabajo.

Al respecto, para septiembre de 2022, el *Ebitda* totalizó \$217.903 millones, con una reducción de 17,69% frente al mismo periodo de 2021, pero suficiente para suplir las inversiones en capital de trabajo (asociadas a mayores cuentas por cobrar e inventarios) y generar flujos de caja operacionales positivos, aunque menores a las inversiones en *capex*.

Ahora bien, al incluir los ingresos por participación en asociadas, mantuvo flujos libres positivos, que no lograron compensar el cumplimiento del servicio de la deuda y las variaciones del patrimonio. Así, el disponible se redujo en \$57.745 millones y totalizó \$34.277 millones, nivel que cubriría menos de un mes de costos y gastos.



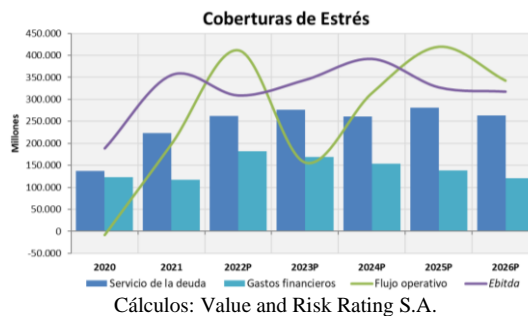
Sin embargo, es de mencionar que, acorde con los mecanismos de cobertura establecidos en el endeudamiento, a septiembre de 2022 mantiene \$17.804 millones en un encargo fiduciario para garantizar el servicio de la deuda y da una mayor seguridad al cumplimiento de sus compromisos, en línea con la calificación asignada.

En consideración de la Calificadora, el comportamiento de la liquidez en el último año responde a las presiones operacionales y financieras asociadas al endeudamiento vigente. No obstante, resalta los proyectos de extracción de carbón²⁷ (en la mina las Palmeras) que permite optimizar los costos y la disponibilidad de suministros, al igual que las estrategias de manejo de deuda en beneficio del flujo de caja, pues son factores que benefician su capacidad de pago y perfil financiero.

- **Capacidad de pago y perspectivas futuras.** Con el fin de determinar la capacidad de pago de Gecelca, **Value and Risk** elaboró escenarios de estrés en los que se tensionaron variables como el crecimiento de los ingresos, aumento de costos y gastos, niveles moderados de generación de *Ebitda*, la amortización del endeudamiento actual bajo un panorama de tasas al alza e incertidumbre económica local, además de menores recursos por dividendos.

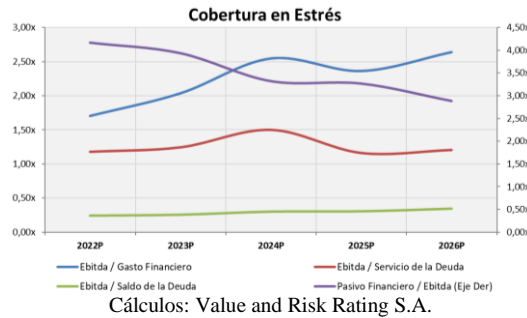
De esta manera, y bajo dichos escenarios, para la Calificadora la E.S.P. mantiene una alta capacidad de pago, toda vez que las coberturas del servicio de la deuda y de los gastos financieros con el *Ebitda* llegarían a mínimos de 1,16 veces(x) y 2,03x, entre 2023 y 2026. Entre tanto, el *payback*²⁸ de la deuda alcanzaría un máximo de 3,94x, gracias al reperfilamiento y prepagos de deuda adelantados durante el último año.

Aun así, cambios en las condiciones contractuales y financieras que impliquen mayores presiones en el corto plazo, junto con requerimientos adicionales de capital o efectos adversos permanentes sobre la operación, podrían repercutir sobre su capacidad de pago. Por tanto, es importante mantener las estrategias de optimización de recursos, procurar por el cumplimiento de los planes de optimización y transición energética a fuentes renovables, en favor de mantener su sostenibilidad operacional, aportar a la generación de caja y garantizar la mejora continua de su perfil financiero.



²⁷ En funcionamiento desde 2021.

²⁸ Pasivo Financiero / *Ebitda*.



- **Factores ASG.** Al considerar la estructura organizacional, prácticas de gobierno corporativo, políticas de responsabilidad social empresarial y cuidado del entorno, en opinión de la Calificadora la gestión de Gecelca para mitigar los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza es sólida.

Durante 2022, robusteció su estructura organizacional con la creación de la jefatura del área de Comercialización (adscrita a la Vicepresidencia de Comercialización) (adscrita al área de comercialización) sin la ampliación del personal vinculado. Esta continúa en cabeza de la Asamblea, la Junta Directiva y la Presidencia quien se soporta en seis vicepresidencias, la Gerencia Jurídica, el asesor de Asuntos Gerenciales, la Oficina de Control Interno, la Dirección Ambiental y la Gerencia de Comunicaciones. Actualmente, Gecelca y Gecelca 3 cuentan con 528 empleados, de los cuales el 38% están asignados a esta última.

Value and Risk pondera la adopción de políticas de integración y aplicación de prácticas de gobierno corporativo, certificaciones de calidad, control interno, capacitación y mejora constante. De igual manera, los lineamientos que mantiene la entidad enfocados a garantizar la transparencia, la comunicación con sus grupos de interés, la gestión del talento humano y de riesgo (mediante el Sistema de Gestión Integral de Riesgos), así como los programas de Responsabilidad Social, atención a las comunidades y de compensación ambiental.

Al respecto, desde 2021, Gecelca ha planteado una ruta para lograr el objetivo de “carbono neutralidad” en 2050, con la optimización de las plantas y la reducción de emisiones contaminantes mediante la migración hacia fuentes de energía renovable. Para 2023, estima la selección de un proyecto para la renovación de TEG, con una capacidad de (300 MW), además del estudio de proyectos de energía solar de hasta 80 MW y el desarrollo de un piloto de generación con hidrógeno verde en G3. Aspectos que le permitirán transformarse de manera sostenible en una generadora con menos emisiones de CO2 y consolidar en el tiempo la eficiencia energética, de acuerdo a los parámetros internacionales.

- **Contingencias.** Según información suministrada por Gecelca, actualmente cursan en su contra 50 procesos legales (incluye doce en contra de G3), con pretensiones por \$7.400 millones, relacionados



principalmente con acciones laborales (88,51%). De estos, el 83,78% tenía probabilidad de fallo medio, el 13,51% alta y el restante baja, para lo cual constituyó provisiones por \$1.400 millones (que incluyen aquellas bajo responsabilidad de G3).

Cabe anotar que, el Consorcio CUC-DTC²⁹ presentó una demanda arbitral en contra de G3 luego que, en 2020, el Consejo de Estado decidió anular el laudo arbitral internacional vinculado a la construcción de la unidad de generación. Dicho proceso tiene pretensiones por USD \$115 millones y en el cual Gecelca 3 activó una demanda de reconvencción en contra del Consorcio (por USD 81,9 millones y \$332.459 millones³⁰), razón por la cual está catalogado en riesgo bajo, y está a la espera de los trámites procesales.

En este sentido, para **Value and Risk**, la exposición al riesgo legal de Gecelca es baja, al considerar la proporción de las pretensiones sobre el patrimonio total, así como el seguimiento realizado por el área jurídica y el respaldo de la Nación.

²⁹ En el anterior proceso, Gecelca 3 canceló en su momento \$120.000 millones.

³⁰ Valor que incluye la devolución de USD 41 millones pagados por Gecelca 3 derivado del laudo anulado.

CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR

En Colombia, la prestación de los servicios de energía opera bajo la dirección del Ministerio de Minas y Energía (MME), el Departamento Nacional de Planeación y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Estos entes delegaron la planeación del sistema a la Unidad de Planeación Minero-Energética, la regulación a la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG) y, el control y la vigilancia en la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios.

Por su parte, la operación del Sistema Interconectado Nacional y la administración del mercado están en cabeza de la empresa XM, filial de Interconexión Eléctrica (ISA).

Los agentes del mercado son catalogados según el tipo de actividad que realicen, sean de generación (producción de energía), transmisión (transporte a nivel nacional), distribución (transporte a nivel regional y local) o comercialización (venta a usuarios finales). Adicionalmente, los lineamientos generales y regulatorios propenden por la libre competencia en los negocios de generación y comercialización, mientras que para las actividades de transmisión y distribución definió esquemas monopólicos, aunque con incentivos a las condiciones de competencia cuando sea necesaria.

De otro lado, los servicios de generación y comercialización, así como la compra/venta de energía se regula según el tipo de mercado. El mercado regulado (cuyas transacciones son inferiores a 55 MWh) debe cumplir con la estructura tarifaria establecida por la CREG y el no regulado (superiores o iguales a 55 MWh), según el precio pactado libremente mediante un proceso de negociación entre las partes.

Asimismo, los agentes pueden participar en el MEM mediante contratos bilaterales de suministro de energía para cubrir anticipadamente la demanda y asegurar la venta a un determinado precio. En adición, según las variaciones en la generación real de energía, a través de la bolsa de energía (operada por XM), se pueden adquirir los faltantes, a la vez que vender los excedentes, aunque con una mayor exposición al riesgo de mercado.

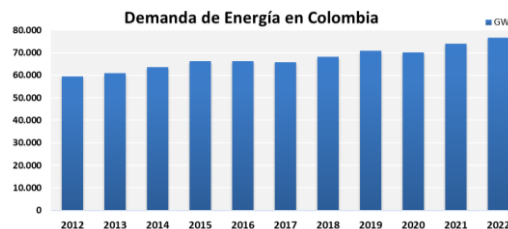
Derivex, empresa en la cual participan la Bolsa de Valores de Colombia y XM, permite a los agentes

acceder a un mayor número de productos y commodities para cubrir sus operaciones ante variaciones de factores externos que puedan afectar el suministro de las materias primas.

Ahora bien, dado que la capacidad de generación de energía en el País (18.790 MW a diciembre de 2022) está concentrada en la actividad hidráulica (77,59%), la CREG estableció el sistema de cargo por confiabilidad, cuya finalidad es reducir la dependencia de los aportes hidrológicos y propender por el suministro de energía a precios estables que no estén supeditados al precio en bolsa, en periodos de escasez. Este mecanismo permite cobrar un cargo adicional a los usuarios finales, cuyos recursos son subastados mediante OEF entre los distintos generadores para operar un activo y comprometerse a prestar el servicio en condiciones de escasez³¹

En este sentido, con el propósito de incrementar y diversificar la generación y garantizar la continuidad del servicio, el marco normativo incentiva la creación de proyectos de generación con fuentes no convencionales³², a la vez que protege a los diferentes agentes del mercado respecto a la disponibilidad de energía necesaria para atender la demanda.

Es de anotar que, durante el último año se recuperó la demanda energética nacional hasta 76.654 GWh (+3,42%) por cuenta de la reactivación progresiva industrial y comercial, especialmente en el sector minas y canteras

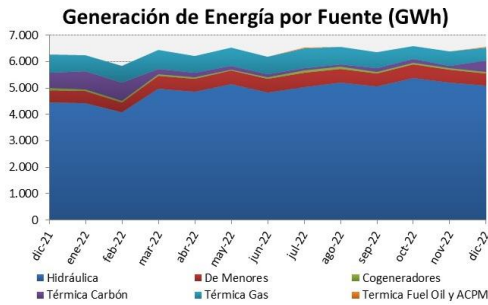


Fuente: XM S.A. E.S.P.

Por su parte, durante 2022, la generación del SIN registró un crecimiento anual de 3,75% y se ubicó en 76.369 GWh, la cual está concentrada en generación hidráulica (77,59%) y térmica a carbón y gas (13,70%).

³¹ Cuando el precio de la energía en bolsa supera el precio de escasez. Situación que ocurre principalmente cuando la generación hidráulica se reduce.

³² Para 2030 se espera que alcance el 15%.



Fuente: XM S.A. E.S.P.

Para **Value and Risk**, el sector energético mantiene una robusta estructura, con una amplia capacidad de generación y distribución en el País. Esto, sumado a que es un sector con altos niveles de regulación, le ha permitido satisfacer la demanda de energía, sin interrupciones importantes en los últimos años.

Si bien dicha capacidad puede verse afectada por condiciones de extrema sequía, la alta concentración en generación hidráulica, los proyectos de generación adicionales, así como los incentivos para la exploración de otras fuentes contribuirán a la estabilidad de la oferta y del precio, a la vez que a la sostenibilidad del sector.

PERFIL DE LA ENTIDAD

Gecelca S.A. E.S.P., como una empresa de generación y comercialización de energía eléctrica a grandes usuarios no regulados y otros agentes, se configura como la principal generadora térmica del País, además de un soporte térmico estratégico para el sistema energético y un actor relevante ante escenarios de déficit y escasez.

Al respecto, es propietaria y atiende directamente la operación y mantenimiento de las unidades 1 y 2 de la Central Termoguajira con una capacidad neta de 145 MW cada una. Además, y en virtud del contrato de mandato sin representación de operación comercial, representa las unidades G3 y G3.2 con una capacidad de 164 y 273 MW, respectivamente.

PROYECTOS ESTRATÉGICOS

Gecelca ha mantenido su propensión hacia la estructuración y puesta en marcha de proyectos estratégicos y de crecimiento que garanticen en el tiempo la eficiencia y creación de valor. Así

mismo, y en atención al llamado del Gobierno Nacional, durante el segundo semestre de 2022 se unió al pacto de justicia tarifaria con una propuesta alineada con su condición de generador térmico.

De otra parte, la operación minera (Las Palmeras) continúa en su segundo año de extracción, en los cuales los niveles de producción se han alineado con los requerimientos de la operación y se han evidenciado oportunidades de ventas a nuevos clientes. Al respecto, del total despachado en 2022 el 99,88% se ha destinado a cubrir los requerimientos de las unidades de G3 y G3.2, en tanto que, el 0,12% para las plantas de Termoguajira.

Para septiembre de 2022, extrajo 226.826 toneladas, con una capacidad total de 600.000, la cual estima ampliar hasta 800.000 en el mediano plazo con lo que garantizará el suministro de carbón hasta 2038 (mediante el título minero de su propiedad). Adicionalmente, se pondera la capacidad de almacenamiento de las unidades, que le permiten operar hasta por más de 90 días.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Relevancia estratégica en la generación de energía térmica en el País, con respaldo de la Nación.
- Importante trayectoria, experiencia y conocimiento del sector, sustentados en proyectos estratégicos de generación térmica.
- Destacables mecanismos de planeación, ejecución y ajuste, que le ha permitido culminar de manera oportuna los proyectos estratégicos y acoplarse ante escenarios menos favorables.
- Constante crecimiento de las fuentes de abastecimiento, que le ha permitido reducir la volatilidad de precios.
- Generación de *Ebitda* permanente.
- Suficiente capacidad física para responder a las obligaciones de energía en firme, suplir la demanda estipulada e incluso generar excedentes en el mercado.
- Representación comercial energética del Grupo Ecopetrol.
- Ruta de transición hacia una generación sostenible y con características renovables.



- Estructura de ingresos creciente y predecible.
 - Constante seguimiento a las estrategias de priorización de costos y gastos que procuran por su perfil de liquidez y garantizan la eficiencia de la operación.
 - Destacables prácticas de gobierno corporativo, control interno, transparencia y experiencia de los principales directivos.
 - Robusta infraestructura tecnológica que fortalece los procesos operativos.
 - Capacidad de negociación, cumplimiento y ejecución de sus obligaciones.
 - Permanente gestión de los requerimientos de capital de trabajo, inversiones y manejo de deuda, que favorecen la posición de liquidez.
 - Sólida gestión de factores de gobierno corporativo, talento humano, responsabilidad social y ambiental.
 - Baja exposición al riesgo legal.
- Realizar seguimiento a los nuevos procesos jurídicos en contra, a fin de mitigar el impacto sobre la estructura financiera.

Retos

- Cumplir en los tiempos y presupuestos estimados las metas y objetivos estratégicos, con el fin de garantizar la capacidad de generación y sus obligaciones contractuales.
- Garantizar los cronogramas de mantenimiento y optimización de las unidades, al tiempo que poner en marcha nuevamente la unidad G3.
- Mantener una generación de flujos libres positivos, que respalden los compromisos corrientes y financieros.
- Consolidar los planes y proyectos de transición energética, de manera sostenible y sin impactos sobre su capacidad de generación.
- Monitorear y cumplir los requerimientos contractuales y operativos como comercializador de energía del Grupo Ecopetrol.
- Realizar especial seguimiento al costo financiero ante el aumento de las tasas de mercado, que podría presionar de manera importante la generación de *Ebitda*.
- Continuar con los planes de optimización de la deuda, en beneficio de su posición de liquidez.
- Continuar con la consolidación del proyecto de extracción minera, que respalde la disponibilidad de inventarios y mitiguen el riesgo de abastecimiento.

**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO DE LA GENERADORA Y
COMERCIALIZADORA DE ENERGÍA DEL CARIBE S.A. E.S.P. – GECELCA S.A. E.S.P.**
(CIFRAS EN MILES DE PESOS)

BALANCE	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	2017	2017	2019	2020	sept-21	2021	sept-22
ACTIVO	2.963.192.415	3.304.632.165	3.161.601.807	3.136.114.183	3.357.536.776	3.351.286.147	3.709.319.545
ACTIVO CORRIENTE	282.987.932	315.381.954	246.207.705	281.652.175	519.687.819	470.367.985	784.698.554
Disponible	19.402.019	83.074.738	27.740.031	47.487.807	117.319.146	88.355.795	34.276.624
Inversiones	-	-	-	551.444	8.641.418	5.811.232	2.144.941
Deudores	66.420.622	41.923.736	43.255.577	43.747.272	104.418.881	76.068.154	355.655.283
Servicios Públicos	63.840.431	32.584.826	42.216.912	43.529.174	104.408.951	75.999.409	221.354.759
Arrendamiento operativo	12.306	22.031	11.366	16.955	6.383	6.796	25.412
Depósitos entregados en garantía	2.417.250	-	-	-	-	-	-
Otros intereses por cobrar	-	-	-	-	-	316	-
Otros deudores	751.039	9.917.283	1.636.001	863.497	668.615	182.632	534.623
Deterioro acumulado otros deudores	(600.403)	(600.403)	(608.702)	(662.355)	(665.068)	(120.998)	(120.998)
Inventarios	147.541.404	152.411.217	132.980.705	132.982.783	217.140.325	242.369.131	328.374.366
Otros activos corrientes	49.623.887	37.972.264	42.231.392	56.882.869	72.168.049	57.763.673	64.247.340
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	2.680.204.483	2.989.250.210	2.915.394.102	2.854.462.008	2.837.848.957	2.880.918.162	2.924.620.991
Inversiones	408.854.546	612.651.003	507.376.744	480.897.884	513.021.431	568.688.774	607.374.527
Deudores	35.780.890	3.032.445	60.321	62.641	60.464	60.464	60.619
Servicio de energía	35.707.493	2.959.048	-	-	-	-	-
Cuotas partes pensionales	73.397	73.397	60.321	62.641	60.464	60.464	60.619
Préstamos Concedidos	5.341.235	5.031.490	5.962.380	7.279.890	8.613.043	8.903.353	11.085.366
Préstamos educativos	97.647	106.544	66.282	74.556	(1.039.450)	37.101	62.413
Préstamos a vinculados económicos	-	(0)	-	-	(0)	0	-
Préstamos de vivienda	3.499.154	3.695.305	5.234.892	7.087.682	9.382.958	9.015.703	12.178.890
Créditos a empleados	2.233.364	1.680.598	1.442.522	1.219.150	1.324.411	1.306.435	1.081.136
Otros préstamos concedidos	953.961	931.802	862.793	1.175.609	1.088.312	1.065.234	974.957
Deterioro acumulado de préstamos por cobrar (cr)	(1.442.891)	(1.382.759)	(1.644.109)	(2.277.107)	(2.143.187)	(2.521.120)	(3.212.029)
Propiedad, planta y equipo neto	2.091.960.055	2.258.885.433	2.237.290.568	2.201.437.497	2.151.907.809	2.152.898.878	2.117.514.207
Propiedad, planta y equipo	2.206.858.062	2.415.659.897	2.470.412.919	2.515.299.044	2.535.543.074	2.560.881.966	2.594.826.148
Deterioro Acumulado	(114.898.006)	(156.774.465)	(233.122.352)	(313.861.547)	(383.635.265)	(407.983.087)	(477.311.941)
Depósito entregados en garantía	923.488	2.645.848	3.188.479	2.357.993	1.287.773	1.820.583	45.922.899
Otros activos	137.344.269	107.003.992	161.515.611	162.426.104	162.958.437	132.163.110	142.663.373
Intangibles	56.304.856	57.431.252	69.401.109	75.996.023	85.450.540	99.893.245	87.757.574
Amortización de intangibles	(189.866)	(270.592)	(626.008)	(1.006.085)	(1.746.332)	(3.181.505)	(4.530.508)
Cargos diferidos	81.229.279	49.843.332	72.348.649	69.795.305	46.754.336	35.348.133	41.632.746
PASIVO	1.923.959.341	2.182.879.614	2.045.322.450	2.002.916.974	2.092.337.046	2.006.709.386	2.147.990.520
PASIVO CORRIENTE	360.848.284	254.604.431	147.832.833	112.171.183	126.581.790	149.863.810	314.918.355
Cuentas por pagar	252.127.685	180.257.526	138.646.692	101.690.218	115.353.794	134.968.596	304.620.614
Adquisición de bienes y servicios nacionales	109.305.572	127.067.430	97.418.820	68.730.212	84.090.260	96.721.579	269.263.412
Adquisición de bienes y servicios del exterior	1.131.816	5.490.059	10.456.864	6.701.499	7.700.448	8.452.775	2.358.993
Descuentos de nómina	1.004.793	1.095.330	1.223.224	779.951	820.701	1.903.190	949.544
Retención en la fuente e impuesto de timbre	3.137.646	4.772.804	9.165.296	6.230.315	4.755.488	7.029.069	5.802.269
Impuestos, contribuciones y tasas por pagar	1.581.537	24.234.644	7.601.935	18.865.916	17.713.705	27.237.040	25.945.901
Impuesto al valor agregado - iva	256.300	152.673	20.872	207.002	105.988	(6.919.391)	103.765
Otras cuentas por pagar	15.365.813	17.444.586	12.759.680	175.323	167.204	544.335	196.730
Beneficios a los empleados	6.215.910	6.136.156	6.593.458	7.787.961	9.115.000	13.348.398	9.343.469
Pasivos estimados	1.750.000	1.800.000	1.459.288	1.300.000	1.300.000	800.000	800.000
Otros pasivos	100.754.689	66.410.749	1.133.395	1.393.003	812.995	746.815	154.272
Depósitos recibidos en garantía	100.754.689	66.410.749	1.133.395	1.393.003	812.995	746.815	154.272
PASIVO FINANCIERO	1.182.106.131	1.540.903.207	1.536.498.921	1.545.026.697	1.564.066.035	1.464.186.655	1.446.190.993
Corto plazo	-	46.541.667	84.916.667	100.708.333	193.499.935	203.166.537	170.169.916
Largo plazo	1.182.106.131	1.494.361.540	1.451.582.254	1.444.318.364	1.370.566.099	1.261.020.117	1.276.021.077
PASIVO NO CORRIENTE	381.004.926	387.371.976	360.990.696	345.719.094	401.689.221	392.658.921	386.881.172
Beneficios a los empleados	148.189.433	147.442.060	145.890.017	147.157.843	147.157.843	120.965.512	120.965.512
Pasivos estimados y provisiones	28.848.628	43.016.227	52.163.021	63.953.871	42.798.552	42.554.609	22.955.442
Otros pasivos	203.966.865	196.913.689	162.937.658	134.607.381	211.732.827	229.138.800	242.960.218
Ingresos recibidos por anticipo	60.484.919	76.550.395	45.770.440	27.444.251	96.052.493	105.556.623	116.109.747
Pasivos por impuestos diferidos	143.481.946	120.363.294	117.167.218	107.163.130	115.680.334	123.582.177	126.850.471
PATRIMONIO	1.039.233.074	1.121.752.551	1.116.279.357	1.133.197.208	1.265.199.730	1.344.576.761	1.561.329.025
Capital suscrito y pagado	644.123.850	644.123.850	644.123.850	644.123.850	644.123.850	644.123.850	644.123.850
Reservas	383.478.409	367.960.210	309.405.177	311.628.503	312.143.877	312.143.877	324.311.852
Resultados de ejercicios anteriores	(292.946.544)	(276.485.270)	81.077.808	81.077.798	85.716.164	85.716.164	195.227.937
Resultados del ejercicio	943.075	40.451.663	2.223.316	5.153.740	80.449.292	121.625.409	150.820.383
Impactos por la transición al nuevo marco de regulación	259.747.366	259.747.366	-	-	-	-	-
Resultado Aplicación Participación Patrimonial en Controladas	(10.156.634)	(10.156.634)	(10.156.794)	(10.156.794)	(10.156.794)	(10.156.794)	(10.156.794)
Resultado Aplicación Participación Patrimonial en Asociadas	81.928.546	123.857.341	116.239.971	130.228.046	181.782.132	203.745.260	269.623.756
Ganancias o pérdidas por planes de beneficios a empleados	(27.885.860)	(27.746.724)	(26.634.811)	(28.858.792)	(28.858.792)	(12.621.959)	(12.621.959)
PASIVO + PATRIMONIO	2.963.192.415	3.304.632.165	3.161.601.807	3.136.114.183	3.357.536.776	3.351.286.147	3.709.319.545

**ESTADO DE RESULTADOS DE LA GENERADORA Y COMERCIALIZADORA
DE ENERGÍA DEL CARIBE S.A. E.S.P. – GECELCA S.A. E.S.P.
DE 2017 A SEPTIEMBRE DE 2022
(CIFRAS EN MILES DE PESOS)**

ESTADO DE RESULTADOS (P&G)	2017	2017	2019	2020	sept-21	2021	sept-22
Ingresos operacionales	671.361.858	807.483.706	896.761.624	1.073.143.244	865.817.944	1.179.572.537	1.014.486.614
Costos de ventas	564.473.889	657.784.595	829.353.457	883.531.494	615.625.648	834.890.113	793.003.701
UTILIDAD BRUTA	106.887.968	149.699.111	67.408.166	189.611.750	250.192.296	344.682.424	221.482.913
Gastos administrativos	66.911.372	65.447.687	68.536.054	81.088.814	55.699.518	83.534.990	72.676.266
Provisiones	8.242.532	2.951.365	1.587.161	952.889	174.001	982.680	1.070.331
Depreciaciones y amortizaciones	1.733.652	1.278.359	1.522.164	1.603.185	1.164.171	1.570.023	1.008.853
UTILIDAD OPERACIONAL	30.000.412	80.021.700	(4.237.213)	105.966.862	193.154.606	258.594.731	146.727.463
Ingresos financieros	4.064.723	6.663.139	4.643.085	1.752.552	23.083.434	28.663.108	23.724.001
Gastos financieros	90.424.633	75.046.514	135.420.121	122.794.204	81.359.510	117.650.788	118.442.011
Otros ingresos	119.072.271	102.403.737	125.267.355	45.661.440	25.544.784	68.345.845	170.448.864
Otros gastos	14.971.935	45.457.134	10.820.631	32.883.654	53.324.666	77.318.638	51.999.036
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	47.740.839	68.584.929	(20.567.524)	(2.297.004)	107.098.649	160.634.257	170.459.282
Gasto por impuestos	-	19.865.968	-	-	-	5.054.118	13.731.504
Neto impuesto diferido	(46.797.756)	(8.267.295)	22.790.841	7.450.744	(26.649.356)	(33.954.730)	(5.907.395)
UTILIDAD NETA	943.084	40.451.666	2.223.317	5.153.740	80.449.292	121.625.409	150.820.383

**PRINCIPALES INDICADORES DE LA GENERADORA Y COMERCIALIZADORA DE ENERGÍA
DEL CARIBE S.A. E.S.P. – GECELCA S.A. E.S.P. DE 2017 A SEPTIEMBRE DE 2022
(CIFRAS EN MILES DE PESOS)**

INDICADORES	2017	2017	2019	2020	sept-21	2021	sept-22
ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ							
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	64,93%	66,06%	64,69%	63,87%	62,32%	59,88%	57,91%
Pasivo Financiero / Total Activo	39,89%	46,63%	48,60%	49,27%	46,58%	43,69%	38,99%
Pasivo Financiero / Total Pasivo	61,44%	70,59%	75,12%	77,14%	74,75%	72,96%	67,33%
Pasivo Financiero / Patrimonio	113,75%	137,37%	137,64%	136,34%	123,62%	108,90%	92,63%
Razón Corriente	0,78x	1,05x	1,06x	1,32x	1,62x	1,33x	1,62x
Ebitda	77.771.162	123.921.744	74.275.850	188.258.229	264.747.555	355.374.629	217.903.400
% Crecimiento del Ebitda	N.A.	59,34%	-40,06%	153,46%	256,44%	34,23%	-17,69%
Flujo de Caja Operacional	77.771.162	45.656.621	-8.099.895	136.498.440	68.062.930	198.689.643	9.811.583
Flujo de Caja Libre sin Financiación	135.073.743	-134.611.216	61.481.360	104.266.572	10.427.747	106.254.839	84.688.225
ACTIVIDAD Y EFICIENCIA							
Variación de los ingresos operacionales	N.A.	20,28%	11,06%	19,67%	-3,45%	46,08%	17,17%
Variación Gastos Administrativos	N.A.	-2,19%	26,08%	6,53%	-18,73%	27,64%	30,48%
Variación Costos	N.A.	16,53%	46,93%	34,32%	-25,77%	26,92%	28,81%
Rotación de Cuentas por Cobrar Comercial (Días)	53	16	17	15	33	23	59
Rotación de Inventario (Días)	94	83	58	54	95	105	112
Rotación Proveedores (Días)	70	73	47	31	40	45	92
Ciclo de Caja (Días)	77	27	28	38	88	82	78
Capital de Trabajo	-77.860.352	14.235.857	13.458.205	68.772.659	199.606.094	117.337.637	299.610.283
KTNO	-38.165.659	14.077.426	37.589.590	75.039.836	206.205.411	183.468.689	379.409.035
Total de la Cartera Bruta por servicios públicos	108.253.838	44.249.787	50.922.826	52.235.089	113.127.102	82.420.775	227.776.125
Total de la Cartera Neta por servicios públicos	99.547.923	35.543.873	42.216.912	43.529.174	104.408.951	75.999.409	221.354.759
Cobertura de costos y gastos	0,14	1,18	0,37	0,59	1,57	1,15	0,36
RENTABILIDAD							
Margen Bruto	15,92%	18,54%	7,52%	17,67%	28,90%	29,22%	21,83%
Margen Operacional	4,47%	9,91%	-0,47%	9,87%	22,31%	21,92%	14,46%
Margen Neto	0,14%	5,01%	0,25%	0,48%	9,29%	10,31%	14,87%
ROA	0,03%	1,22%	0,07%	0,16%	3,21%	3,63%	5,46%
ROE	0,09%	3,61%	0,20%	0,45%	8,57%	9,05%	13,08%
Ebitda / Ingresos	11,58%	15,35%	8,28%	17,54%	30,58%	30,13%	21,48%
Ebitda / Activos	2,62%	3,75%	2,35%	6,00%	10,65%	10,60%	7,91%
COBERTURAS							
Ut. Operacional / Gasto Financiero	0,33x	1,07x	-0,03x	0,86x	2,37x	2,20x	1,24x
Ebitda / Gasto Financiero	0,86x	1,65x	0,55x	1,53x	3,25x	3,02x	1,84x
Ebitda / Servicio de la Deuda	1,04x	1,14x	0,44x	1,37x	2,85x	1,59x	1,07x
Ebitda / Saldo de la Deuda	0,07x	0,08x	0,05x	0,12x	0,17x	0,24x	0,15x
Flujo operativo / Gasto Financiero	0,86x	0,61x	-0,06x	1,11x	0,84x	1,69x	0,08x
Flujo Libre / Gasto Financiero	1,49x	-1,79x	0,45x	0,85x	0,13x	0,90x	0,72x
Flujo Operacional / Servicio de la Deuda	1,04x	0,42x	-0,05x	0,99x	0,73x	0,89x	0,05x
Flujo Libre / Servicio de la Deuda	1,81x	-1,23x	0,37x	0,76x	0,11x	0,48x	0,42x
Flujo Operativo / Capex	N.A.	0,22x	-0,12x	2,60x	21,23x	4,47x	0,41x
Pasivo Financiero / Ebitda (Eje Der)	15,20x	12,43x	20,69x	8,21x	5,91x	4,12x	6,64x

Una calificación de riesgo emitida por Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas. Por ello, la Calificadora no asume responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información. Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en la página web de la Calificadora www.vriskr.com