



Value and Risk mantuvo la calificación A (A Sencilla) a la Capacidad de Pago de CEDENAR S.A. E.S.P.

Bogotá D.C., 9 de junio de 2023. Value and Risk mantuvo la calificación A (A Sencilla) a la Capacidad de Pago de Centrales Eléctricas de Nariño S.A. E.S.P. – Cedenar S.A. – E.S.P.

La calificación A (A Sencilla) indica que la capacidad de pago de intereses y capital es buena. Si bien los factores de protección se consideran adecuados, las compañías pueden ser más vulnerables a acontecimientos adversos que aquellas calificadas en mejores categorías.

Cedenar es una empresa de servicios públicos mixta y de derecho privado, fundada en 1955, con sede principal en Pasto (Nariño) y vigilada por la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios. tiene por objeto social la prestación del servicio público de energía eléctrica y actividades complementarias de generación, distribución y comercialización, así como la prestación de servicios conexos o relacionados.

A continuación, se exponen los principales motivos que soportan la calificación:

- **Posicionamiento y Planeación Estratégica.** Para Value and Risk, Cedenar mantiene un direccionamiento estratégico congruente con sus objetivos de mediano y largo plazo, así como adecuadas metodologías de seguimiento que contribuyen con su ejecución y a la formulación de planes de acción de manera oportuna. La Calificadora pondera la participación en proyectos de alta relevancia en conjunto con la Nación, que propenden por mejorar los niveles de cobertura y atender de mejor manera las necesidades de los usuarios. Además, reconoce que las inversiones realizadas en infraestructura permitirán la mejora constante de la capacidad de generación propia y a reducir la dependencia al suministro de terceros.
- **Proyecto de Interconexión Cauca – Nariño (COCANÁ).** Desde 2018, por solicitud del Ministerio de Minas y Energía (MME), Cedenar fue designado como el operador de red del proyecto de interconexión Cocana, con el objetivo de incorporar al sistema nueve municipios de los departamentos de Cauca y Nariño. Desde entonces, la compañía se hizo cargo de los gastos asociados a la administración, operación y mantenimiento (AOM) de la infraestructura hasta 2021, cuando comenzó a realizar la comercialización y gestión de cobro de manera directa. vale destacar que el MME por medio de las resoluciones 40241, 40239 y 40162 de 2022 reglamentó un esquema que permite el reconocimiento de los subsidios a las empresas prestadoras del servicio en fronteras comerciales, el reconocimiento de la inversión por el uso y goce de la infraestructura del proyecto de interconexión, además de los pagos que deben realizarse por mantener la disponibilidad de las plantas *diesel*, que existían en las poblaciones antes de migrar de las Zonas No Interconectadas (ZNI) al Sistema Interconectado Nacional (SIN).
- **Exposición a los precios de Bolsa.** Durante 2022, la demanda de energía total de Cedenar ascendió a 793,3 GWh, de los cuales el 17,6% se atendió con generación propia, mientras que el 71,5% y el 10,9% a través de contratos de compra de largo plazo y en bolsa, en su orden. Cabe señalar que la compañía mantiene contratos vigentes de compra de energía con plazos máximos hasta 2041, por lo que, en opinión de Value and Risk, mantiene controlados niveles de exposición por lo que no estiman cambios significativos en el mediano plazo.
- **Niveles de Ejecución Presupuestal.** El presupuesto asignado para Cedenar a 2022 totalizó \$750.646 millones, con un incremento anual de 8,01%. De estos, recaudó en ingresos el 81,92% y comprometió en gastos el 91,41%, por lo que obtuvo un déficit de \$78.781 millones. Aunque al evaluar únicamente los gastos pagados, registró un superávit efectivo de \$17.833 millones. Value and Risk reconoce el comportamiento presupuestal relacionado con su objeto misional, así como la capacidad de Cedenar para recaudar los ingresos por venta de servicios, los cuales contribuyen al cumplimiento de sus requerimientos operacionales. No obstante, considera importante continuar fortaleciendo las estrategias que garanticen la apropiación de recursos por convenios dentro de las



Comunicado de Prensa

anualidades, así como aquellas orientadas a mejorar el recaudo en la zona Pacífico, pues históricamente ha presentado indicadores significativamente menores al resto del Departamento.

- **Crecimiento de los Ingresos.** Al cierre de 2022, los ingresos operacionales de Cedenar ascendieron a \$563.129 millones con una variación anual de +20,80%, gracias al mejor desempeño de los servicios de comercialización, distribución y generación, que registraron crecimientos de 19,84%, 16,46% y 24,93%, respectivamente. Por su parte, a marzo de 2023, los ingresos operacionales netos totalizaron \$144.341 millones, con un incremento interanual de 15,05%, producto de la dinámica del componente de comercialización (+10,22%), por un mayor número de usuarios y la demanda de energía, frente a la reducción de 69,50% en las devoluciones.
- **Niveles de Rentabilidad.** A diciembre de 2022, los costos de Cedenar ascendieron a \$481.786 millones (+21,55%), determinados por el aumento de las compras de energía (+25,03%), teniendo en cuenta la indexación de los contratos de compra a largo plazo al Índice de precios al Consumidor (IPP). Entre tanto, los volúmenes negociados fueron de 568.962 MWh (-0,17%) a través de contratos y 101.526 MWh (+24,59%) en bolsa. De otro lado, los gastos operacionales totalizaron \$29.338 millones (+8,49%), principalmente por el aumento en los salariales (+10,86%) y los generales (+18,70%), determinados principalmente por la dinámica de honorarios. En ese sentido, y al incluir la evolución de las provisiones, relacionadas principalmente con deterioros de cartera, la utilidad operacional se situó en \$28.736 millones (+59,84%), con un margen de 5,10% (+1,25 p.p.). No obstante, al evaluar la carga financiera, impactada por los desembolsos de crédito en el último año, en conjunto con el aumento de tasas de interés en el mercado, al cierre de 2022 la utilidad neta cerró en \$7.381 millones (-59,47%), con sus respectivos impactos en los indicadores ROA y ROE, que se ubicaron en 0,94% (-1,62 p.p.) y 2,08% (-3,24 p.p.), respectivamente.
- **Niveles de Endeudamiento.** Entre marzo de 2022 y 2023 el pasivo de Cedenar aumentó 13,84% hasta \$425.954 millones. Comportamiento determinado por el incremento de las obligaciones financieras (+38,78%) y pasivos con proveedores (+38,68%), rubros que participaron con el 47,03% y 9,75% del total. Dinámica que fue parcialmente compensada con la disminución del pasivo pensional (-16,22%), dada la actualización del cálculo actuarial realizado en diciembre de 2022. Así, el nivel de endeudamiento se situó en 54,29% (+2,94 p.p.). Por su parte, el pasivo financiero, alcanzó \$200.315 millones asociado a desembolsos de dos operaciones de crédito en julio de 2022 y enero de 2023 por \$28.000 millones y \$24.969 millones, destinadas a financiación de gastos de mantenimiento al sistema de distribución y proyectos de inversión, ambos con plazos de diez años y dos de gracia.
- **Cuentas por Cobrar.** Al cierre del primer trimestre de 2023, las cuentas por cobrar brutas de Cedenar ascendieron a \$354.934 millones con una variación interanual de +22,31%, dado el aumento de la cartera de energía (+20,17%) y subsidios (+292,39%). Estos últimos, teniendo en cuenta el incremento de subsidios causados en 2022 y la reclasificación de \$22.456 millones, asociados a la operación del proyecto Cocana entre 2018 y 2020. La cartera comercial por altura de mora se concentró en vencimientos mayores a 360 días (63,09%), mientras que aquella hasta 30 días representó el 19,20%. Es de mencionar que, la mayor concentración de la cartera se encuentra en la región Pacífico, cuya gestión de cobro históricamente ha sido difícil.
- **Flujo de Caja.** En opinión de **Value and Risk**, Cedenar cuenta con una ajustada posición de liquidez, por cuenta de los altos requerimientos de inversión propios de su naturaleza, la compra de energía y la constante acumulación de cuentas por cobrar tanto con usuarios como con de la Nación. Situación que ha conllevado a la contratación permanente de créditos de tesorería para financiar el desarrollo de la operación, con su correspondiente costo financiero. Por lo anterior, considera fundamental mantener el robustecimiento continuo de la gestión del cobro que garantice la disponibilidad de recursos en favor de su capacidad de pago.
- **Capacidad de Pago y Perspectivas Futuras.** Con el fin de determinar la capacidad de pago de Cedenar, **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 y la amortización del endeudamiento



Comunicado de Prensa

actual y pretendido, bajo un escenario de altas tasas de interés e incertidumbre económica local. Así y bajo dichos escenarios, para la Calificadora, Cedenar mantiene una adecuada capacidad de pago frente a la deuda actual y estimada, teniendo en cuenta que, para los próximos cinco años, las coberturas del gasto financiero y el servicio de la deuda con el *Ebitda* se ubicarían en mínimos de 2,59 veces (x) y 1,19x.

- **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 la entidad para mitigar los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza es sólida. En línea con el compromiso ambiental, la compañía tiene estructurado un Plan de Uso Eficiente y Ahorro de Agua (PUEAA) que incorpora acciones encaminadas a conservar y proteger las cuencas abastecedoras del sistema de generación. De esta manera, durante 2022, apoyó la siembra de cerca de 80.000 árboles en zonas estratégicas de las cuencas río Mayo, Bobo, Pasto y Sapuyes, a la vez que realizó mantenimiento silvicultural a 60.000 árboles. Así mismo, cuenta con planes de gestión de residuos peligrosos y de manejo de agua potable y residual.
- **Contingencias.** Al considerar el nivel de las pretensiones frente al patrimonio, resultados y generación de recursos, en opinión de la Calificadora, Cedenar mantiene una exposición al riesgo legal moderada. Por ello, considera importante que continúe fortaleciendo los mecanismos de defensa judicial que permitan anticiparse a cambios en los perfiles de riesgo y mitigar posibles impactos sobre su posición financiera.
- **Pasivo Pensional.** Cedenar administra un plan de pensiones a empleados que prestaron sus servicios por un tiempo determinado y que alcanzaron su edad de retiro, de conformidad con las normas legales. Al cierre de 2022, contaban con 481 beneficiarios mientras que las obligaciones por pensiones de jubilación y otros beneficios post empleo ascendieron a \$85.842 millones.

Para ampliar la información, consulte la publicación del Documento Técnico [\[PDF\]](#) que sustenta la calificación, o en la página web: <http://www.vriskr.com>.
Mayor información: premsa@vriskr.com



Una calificación de riesgo emitida por **Value and Risk Rating S.A.** Sociedad Calificadora de Valores, es opinión técnica que en ningún momento pretende ser recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título. Es una evaluación de la probabilidad de que el capital del mismo 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.