



Comunicado de Prensa

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

18 de julio de 2024. 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 Perspectiva es Estable.**

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.

El objeto social de Cedenar es la prestación del servicio público de energía eléctrica y actividades relacionadas. De este modo, se centra en la comercialización, generación y distribución, en el departamento de Nariño y algunos municipios del Cauca. Su accionista mayoritario es el Instituto de Planificación y Promoción de Soluciones Energéticas para las Zonas no Interconectadas (IPSE) con 64,71% de las acciones, seguido del Ministerio de Hacienda con una participación de 35,28%.

Dentro de los principales motivos que sustentan la calificación asignada se cuentan:

- **Posicionamiento y planeación estratégica.** Para **Value and Risk**, Cedenar mantiene una alineación estratégica consistente con sus metas a medio y largo plazo, junto con métodos de seguimiento apropiados que apoyan su implementación y la elaboración oportuna de planes de acción. En este sentido, se pondera la puesta en marcha de la planta Julio Bravo, debido a la relevancia del incremento en su capacidad instalada para lograr sus objetivos. Se resaltan también las inversiones en infraestructura realizadas el último año, lo cual demuestra un esfuerzo constante por mejorar la capacidad de generación propia y la prestación del servicio.
- **Proyecto de interconexión Cauca – Nariño (Cocana).** En opinión de **Value and Risk**, el proyecto Cocana tiene una importancia estratégica en su zona de influencia, al considerar que beneficia a más de 80.000 personas en nueve municipios los cuales durante 2023 tuvieron una demanda de energía por 42,19 GWh. Además, mejora la dinámica de sus ingresos a través del aumento de la base de usuarios y la actividad de comercialización. No obstante, cabe mencionar que la liquidez de la empresa se ha visto fuertemente presionada en los últimos años debido al constante flujo de efectivo hacia este proyecto y a los retrasos en la recuperación de los valores adeudados que han conllevado a la contratación recurrente de créditos de tesorería con su respectiva carga financiera, por lo que mantendrá seguimiento al reconocimiento de las inversiones por parte de la CREG y su respectivo pago.
- **Exposición a los precios de bolsa.** En el primer trimestre del año, Cedenar aumentó la demanda de energía en 3,39% hasta 207,57 GWh y disminuyó su exposición a precios de bolsa, de manera que la participación de las compras en bolsa sobre el volumen total requerido fue de 17,22% (-24,88 p.p.), mientras que la generación propia representó el 17,17% (-0,04 p.p.) y la compra a través de contratos el 65,61% (+24,92 p.p.). Además, se destaca que con el objetivo de reducir la exposición a la variación de los precios en bolsa y garantizar la prestación del servicio, la compañía dispone de contratos de compra de energía hasta 2041.
- **Niveles de ejecución presupuestal.** **Value and Risk** pondera la planeación y ejecución presupuestal relacionada con su objeto social que ha derivado en adecuados niveles de recaudo y ejecución de gastos los cuales le permiten llevar a cabo sus proyectos de inversión, en beneficio de la calidad del servicio, su capacidad instalada y cobertura. No obstante, considera fundamental fortalecer las estrategias para la apropiación de recursos de convenios en los tiempos estipulados en favor de la ejecución de las inversiones y continuar con las actividades en las zonas Norte y Pacífico para mejorar el recaudo.
- **Ingresos.** La Calificadora pondera la dinámica creciente de los ingresos de Cedenar, relacionado con los ajustes tarifarios y el número de usuarios gracias al desarrollo de las inversiones, las cuales le han permitido brindar conexión a más familias y robustecer la capacidad instalada para la generación. De otra parte, se destaca que Cedenar se encuentra adelantando la recuperación de los saldos no facturados a los usuarios por la opción tarifaria que, de acuerdo con información suministrada, alcanzó un valor acumulado entre 2020 y 2023 de \$100.277 millones, aspecto al cual la Calificadora hará seguimiento.
- **Niveles de rentabilidad.** A marzo de 2024, la utilidad operacional de Cedenar totalizó \$19.777 millones, con un incremento del 60,58% respecto al mismo periodo del año anterior, dada la evolución de los ingresos, frente a la dinámica de los costos (+10,49%), gastos administrativos (+29,15%) y provisiones (+44,33%). Por su parte, la utilidad neta cerró en \$7.283 millones (+98,21%), aspecto que favoreció los indicadores de rentabilidad. Cabe señalar que para marzo de 2024 disminuyó



Comunicado de Prensa

la compra de energía en bolsa y aumentó la compra mediante contratos bilaterales, a la vez que ha registrado mayor participación en la generación propia, favorecida en parte, por la entrada en funcionamiento de la PCH Julio Bravo. Aspecto que ha contribuido al comportamiento de los costos.

- **Nivel de endeudamiento.** A marzo de 2024 el pasivo de Cedenar totalizó \$466.699 millones (+9,57%), explicado por las obligaciones financieras (+21,06%) que concentraron el 51,96% del total, aunque contrarrestado parcialmente por la disminución de pasivos con proveedores (-6,82%). Por lo tanto, al tener en cuenta el menor crecimiento de los activos (+2,67%) el nivel de endeudamiento se ubicó en 57,94% (+3,65 p.p.). Para 2024, Cedenar estima una deuda adicional por \$46.024 millones, de los cuales \$25.000 millones serán destinados al cumplimiento del plan de inversiones establecido en la Resolución CREG 501-024-2023, con un plazo estimado de diez años y dos de gracia, con una tasa indexada. Los restantes \$21.024 millones tienen como finalidad solventar la posición de liquidez, los cuales serían tramitados con Findeter a un plazo de diez años con uno de gracia a una tasa compensada. De esta manera, al tener en cuenta la deuda actual y pretendida, **Value and Risk** estima que el endeudamiento total para la empresa alcanzaría un máximo de 57,85%, con un promedio de 55,64% para los próximos cinco años.
- **Cuentas por cobrar.** La cartera comercial por altura de mora, se compone principalmente por cuentas con vencimientos mayores a 360 días (56,85%), y menores a 90 días (20,72%). Además, la cartera se encuentra concentrada en la región Pacífico, comportamiento que se ha observado históricamente debido a las dificultades de orden público para llevar a cabo la gestión de cobro en estas zonas y la baja cultura de pago de la población.
- **Flujo de caja.** A marzo de 2024, el *Ebitda* alcanzó \$38.418 millones (+39,55%). Sin embargo, al tener en cuenta el incremento en las cuentas por cobrar y la disminución de las cuentas por pagar, estos recursos no fueron suficientes para atender las mayores necesidades de capital de trabajo y de inversión, lo cual derivó en un flujo de caja libre negativo. Aun así, debido al desembolso de créditos el flujo neto totalizó \$14.281 millones (-0,19%). De esta manera, el disponible cerró en \$25.892 millones, monto con el que lograría cubrir menos de un mes de costos y gastos. Para **Value and Risk**, la ajustada posición de liquidez de Cedenar responde a los altos requerimientos de inversión, así como los altos costo de operación por compra de energía relacionados con su actividad, sumada a la demora en el reconocimiento y giro de recursos por parte de la Nación que ha resultado en un crecimiento importante de las cuentas por cobrar, lo que ha conllevado a la contratación recurrente de créditos de tesorería para atender los requerimientos de corto plazo, con su correspondiente impacto en los gastos financieros.
- **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 actual y pretendido, bajo un escenario de altas tasas de interés e incertidumbre económica local. Para estos escenarios, se considera que Cedenar mantiene una ajustada capacidad de pago frente a la deuda actual y estimada, ya 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 2,61x y 0,84x, respectivamente y promedios de 4,26x y 1,86x, en línea con los niveles observados en años anteriores. La menor cobertura respecto al servicio de la deuda se presentaría en 2024 debido al pago del crédito por \$70.000 millones el cual será totalmente amortizado en el año.
- **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. Al respecto, la Calificadora pondera la estructura organizacional que se adecúa a los requerimientos y tamaño de la operación, lo cual facilita los procesos de toma de decisiones, soportados en participaciones colegiadas que garantizan la transparencia.
- **Contingencias.** Para **Value and Risk**, al considerar el nivel de las pretensiones frente a las provisiones y el patrimonio de la entidad, Cedenar mantiene una exposición moderada al riesgo legal, y considera importante que la compañía continúe con la implementación de políticas para la constitución de provisiones, en beneficio de su capacidad de pago ante posibles efectos adversos.

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: presna@vriskr.com. Lo invitamos a seguirnos en nuestras redes sociales para mantenerse informado:



Comunicado de Prensa



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.