

Reporte de calificación

EMPRESA DISTRIBUIDORA DEL PACÍFICO S.A. – DISPAC S.A.

Comité Técnico: 4 de noviembre de 2020
Acta número: 1825

Contactos:
Edgar Mauricio Robles Cifuentes
edgar.robles@spglobal.com
Ana María Carrillo Cárdenas
ana.carrillo@spglobal.com

EMPRESA DISTRIBUIDORA DEL PACÍFICO S.A. – DISPAC S.A.

Resumen

- Confirmamos la calificación de 'A-' y mantenemos la perspectiva positiva a la Empresa Distribuidora del Pacífico (Dispac).
- La calificación de Dispac responde a los resultados financieros positivos en los últimos años, los cuales esperamos que se mantengan en el corto y mediano plazo. Así, proyectamos que el nivel de apalancamiento (medido como deuda bruta sobre EBITDA) se mantenga por debajo de 2x (veces) y el margen EBITDA esté en torno a 13% para el periodo 2020-2021.
- Mantenemos la perspectiva positiva de Dispac, pues aún es prematuro determinar el impacto definitivo de la pandemia de COVID-19 en la capacidad de pago de sus usuarios y el desempeño financiero de la compañía, aspectos a los que daremos seguimiento en los próximos meses.
- Pese al entorno retador en el que operará Dispac durante 2020, proyectamos que la compañía mantendrá niveles de liquidez adecuados para dar continuidad a su operación. Esto se refleja en un indicador de fuentes sobre usos de 1,16x y 1,41x para los próximos 12 y 24 meses, respectivamente.

Acción de Calificación

Bogotá, 4 de noviembre de 2020.- El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de 'A-' y mantuvo la perspectiva positiva a la Empresa Distribuidora del Pacífico S.A. – DISPAC S.A.

Una perspectiva evalúa un cambio potencial de la calificación en el largo plazo e incorpora tendencias o riesgos con implicaciones menos ciertas sobre el desempeño del calificado. La perspectiva positiva indica que la calificación puede subir o mantenerse en un periodo de uno a dos años.

Fundamentos de la calificación:

Confirmamos la calificación de Dispac pese a las condiciones de contracción de la actividad económica del país y disminución de la capacidad de pago de sus usuarios, derivado por los efectos negativos de la pandemia de COVID-19. Esta decisión considera la estabilidad y claridad del marco normativo que rige su actividad, lo que le permite tener ingresos estables y predecibles, la posición de monopolio natural en el Departamento del Chocó, y la mayor flexibilidad financiera con la que cuenta. En nuestra opinión, estas condiciones le brindan a la compañía herramientas para afrontar el entorno macroeconómico retador que prevemos en los siguientes años e incrementar su generación de recursos propios para cumplir con sus compromisos de operación y de deuda.

En la anterior revisión periódica, asignamos una perspectiva positiva a la calificación de Dispac dados los resultados financieros favorables. En lo corrido de 2020, observamos que dichos aspectos continúan mejorando y se mantienen en línea con nuestras expectativas. Sin embargo, aún evidenciamos altos niveles de incertidumbre sobre la severidad que puede tener la pandemia en el desempeño de la compañía. Esto, considerando rebotes del virus, medidas de confinamiento más estrictas o un deterioro en la capacidad de

pago de los usuarios dada una recuperación económica más lenta en comparación con nuestras estimaciones.

Bajo este contexto, la resolución de la perspectiva podría ocurrir antes de un año y estaría sujeta a la continuidad del desempeño financiero de la entidad en línea con nuestras expectativas de apalancamiento inferior a 2x, lo que a su vez dependerá de márgenes de rentabilidad en torno a 13% y la continuidad de niveles de recaudo óptimos que garanticen los requerimientos de capital de trabajo. Asimismo, esta estaría atada a la aprobación de los cargos por el componente de distribución frente a su plan de reposición de activos por \$77.503 millones de pesos colombianos (COP) en el marco de la resolución CREG 015 de 2018, pues de estos dependerán su ejecución adecuada y el cumplimiento de sus objetivos operativos en términos de calidad de servicio.

Consideramos que los esfuerzos de Dispac para flexibilizar la estructura de costos bajo la sostenibilidad de su política de compra de energía a largo plazo y la estructuración de su nuevo contrato de gestión fortalecieron su perfil financiero. Al cierre de 2019, la generación de EBITDA creció un 22,1% (COP16.046 millones) frente a 2018, lo que equivalió un margen EBITDA del 13,1%, indicador superior al 10,9% promedio registrado entre 2017 y 2018. De esta forma, y teniendo en cuenta nuestros supuestos al final de esta sección, proyectamos que dichas eficiencias mantendrán relativamente estable la rentabilidad cercana a 13,3% para 2020 y 2021, aun bajo las condiciones del congelamiento de tarifas y menores consumos de energía.

Dispac mantendrá niveles estables de apalancamiento en línea con su calificación, pese al incremento de sus obligaciones financieras en COP18.800 millones. De estos, COP15.000 millones financiarán parte del plan de reposición de activos CREG 015 y COP3.800 millones corresponden a los recursos de la línea de Findeter para cubrir los remanentes de capital de trabajo generados por los periodos de emergencia sanitaria durante la pandemia. Proyectamos que la relación deuda bruta a EBITDA llegue a un máximo de 1,97x a 2020, y que disminuya paulatinamente a 1,38x en 2022, valores comparables al promedio 1,22x de los últimos dos años (2018-2019). Esto, como respuesta a la positiva generación de recursos operativos derivado de nuestra expectativa de estabilización de los niveles de consumo de energía y la aplicación del incremento de los cargos de distribución en la tarifa.

En lo que respecta a la gestión operativa, Dispac registró una evolución positiva de sus indicadores de gestión del servicio. Esto se refleja en sus indicadores SAIDI (*System Average Interruption Duration Indicator*, por sus siglas en inglés) de 14,6 horas y SAIFI (*System Average Interruption Frequency Indicator*, por sus siglas en inglés) de 9,9x a junio de 2020, así como un índice de pérdidas de energía de operador de red de 17,49% para el mismo periodo. Estos indicadores se mantienen por debajo de la media de la industria y están en línea con lo presupuestado frente al ente regulador.

A continuación presentamos los supuestos de nuestro escenario base:

- Crecimiento del producto interno bruto (PIB) de Colombia de -8% para 2020, 5,5% y 4,6% para 2021 y 2022, respectivamente según proyecciones de S&P Global Ratings.
- Proyectamos que los ingresos operacionales de Dispac crezcan 1,5% para 2020, explicado principalmente por la dinámica observada en lo corrido del año. Para los siguientes años, estimamos crecimientos en torno al 4,7%, debido a nuestra expectativa de la continuidad en el crecimiento de la base de usuarios y el ajuste de la tarifa por el componente de distribución.
- La estructura de costos y gastos mantiene un comportamiento similar al evidenciado entre 2019 y junio de 2020 con una participación promedio sobre el ingreso del 77,5% y 3,6%, respectivamente.

- En lo que respecta a deuda incluimos desembolsos totales de COP18.800 millones.
- Mantenemos nuestra proyección de gastos de inversión (capex) en línea con los que presupuesta la compañía.

Liquidez

Como resultado del buen desempeño financiero de Dispac, la flexibilización de los costos y las adecuadas políticas de cartera han permitido que la compañía mantenga una posición de liquidez adecuada, que se refleja en la generación de flujo de caja operativo positivo de COP4.111 millones a agosto de 2020.

Bajo nuestro escenario de fuentes sobre usos, proyectamos que las fuentes de efectivo excederán en aproximadamente 1,16x para 2020 y 1,41x para 2021, indicadores que nos permiten confirmar que Dispac contará con recursos suficientes para cumplir con sus requerimientos operativos y obligaciones financieras en los próximos dos años. No obstante, estos resultados se reducen de manera importante a los de nuestra última revisión de 1,74x, debido al efecto que tuvo la pandemia de COVID-19 en los niveles de recaudo con mínimos del 72% en abril de 2020 desde el promedio de 99% entre septiembre de 2019 y marzo de 2020, pero los cuales están recuperando gradualmente.

Nuestro escenario de liquidez incorpora los siguientes supuestos:

- Efectivo disponible COP9.267 millones a diciembre de 2019 (sin incorporar los recursos restringidos).
- Generación de fondos de operaciones promedio anual de COP14.402 millones para 2020 y 2021.
- El pago de amortización de deuda para los próximos 12 y 24 meses (solo incluye obligaciones vigentes a junio de 2020).
- Mantuvimos la totalidad del capex operativo correspondiente a la entidad dado la importancia para la continuidad de la prestación del servicio.

Oportunidades y amenazas

Qué puede llevarnos a subir la calificación

BRC identificó las siguientes oportunidades que podrían mejorar la calificación actual:

- La estabilidad en los márgenes de rentabilidad en línea con nuestras expectativas de un margen EBITDA en torno a 13%
- El sostenimiento de una estructura de capital reflejada en una relación deuda bruta sobre EBITDA menor a 2,5x.
- El cumplimiento de los aspectos regulatorios frente a su plan de inversiones y el sostenimiento de sus indicadores de calidad del servicio en línea con los objetivos enviados al ente regulador.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar la calificación actual:

- El deterioro de la capacidad operativa y administrativa del nuevo gestor y/o cambios regulatorios que afecten de manera estructural la dinámica de la compañía.

- El indicador de rentabilidad de la compañía (medido con el indicador margen EBITDA) por debajo de 9% de manera sostenida.
- El incremento en el indicador de deuda bruta /EBITDA superior a 2,5x en los dos próximos años.
- Una reducción de generación de recursos derivado a mayores requerimientos en inversiones o cambio de políticas, que representen un indicador de fuentes y usos inferior a 1.2x de manera sostenida.

Emisor y su actividad

La Empresa Distribuidora del Pacífico S.A. E.S.P. –Dispac-, es una empresa de servicios públicos domiciliarios dedicada a la comercialización y distribución de energía eléctrica, constituida como sociedad anónima, con capital mixto, en la cual el estado es poseedor de la mayoría del capital social, con cobertura en 16 municipios del Departamento del Chocó. La administración y control de la compañía depende del Ministerio de Minas y Energía y el Ministerio Hacienda y Crédito Público, estas dos entidades mantiene el 99,9% de la participación accionaria de la compañía.

En diciembre del año 2001, el Gobierno nacional constituyó la empresa con el fin de solucionar la problemática que tenía el departamento con la prestación del servicio de energía por parte de la Electrificadora del Chocó. Se definió que la distribución y las redes serían de propiedad de Dispac, y la comercialización estaría a cargo de un tercero. A la fecha, la compañía cuenta con un plan estratégico para el periodo de 2018-2022, el cual está enmarcado en las siguientes acciones:

- Optimizar la utilización de los recursos y generación de oportunidades financieras, que garanticen la rentabilidad a la empresa.
- Generar y conservar de forma sostenible las condiciones técnicas de continuidad y ampliación de la cobertura en la prestación del servicio de energía eléctrica.
- Fortalecer los procesos de comunicación con los usuarios, orientados al desarrollo de capacidades para la comprensión de la prestación del servicio de energía eléctrica.
- Desarrollar capacidades organizacionales y del talento humano, orientadas a la generación de valor para la empresa.

Riesgos de industria

Exposición a requerimientos regulatorios: los cambios regulatorios pretenden crear lineamientos proactivos para el desarrollo sostenible del país en materia energética, no obstante, estos podrían generar presiones de liquidez, aumentos en los niveles de endeudamiento y en posibles sanciones.

Altos niveles de inversiones y mantenimiento: dada la naturaleza del negocio de las empresas del sector energético, las compañías requieren realizar inversiones de gran magnitud y mantener altos costos de mantenimiento en todas sus actividades para poder proveer un servicio de calidad

Direccionamiento estratégico: cambios en los lineamientos operativos y financieros de la compañía, con la llegada de una nueva administración en cada uno de los Ministerios.

Exposición geográfica y natural: exposición a altos costos de energía durante temporadas de sequía.

El Decreto 1068 del 26 de mayo de 2015 reglamenta la obligación de calificar la capacidad de pago de las entidades descentralizadas como condición para gestionar endeudamiento o efectuar operaciones de crédito público externo o interno con plazos superiores a un año. El proceso de calificación que llevó a cabo BRC S&P cumplió con lo exigido por el artículo 2.2.2.2.: análisis de las características de la entidad, de las actividades propias de su objeto y de la composición general de sus ingresos y gastos.

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con una oportunidad aceptable por la disponibilidad de la entidad calificada y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y con los requerimientos de BRC Investor Services S. A. SCV.

La información financiera incluida en este reporte está basada en los estados financieros auditados de los últimos tres años (2017-2019) y no auditados a junio de 2020.

BRC Investor Services S.A. SCV no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, la calificadora revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad calificada / el emisor calificado.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services 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 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento puede consultar el glosario en www.brc.com.co

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

III. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co