

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

Colombia

20236000022252
Rad: 20236000022252
Fecha: 23-OCT-2023 09:37
Asunto: Reporte de calificación
Usua: CAGUILERAL Dest: Dep 600 No.Folios: 7
Rem: BRC Ratings

dispac
La energía del Cero
www.dispac.com.co
info@dispacsaesp.com

Reporte de calificación

.....

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

Contactos:

José Ricardo Herrera Hennessey

jose.ricardo@spglobal.com

Edgar Mauricio Robles Cifuentes

edgar.robles@spglobal.com

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

I. RESUMEN

- Bajamos la calificación de capacidad de pago a A- de A de la Empresa Distribuidora del Pacífico (Dispac); la perspectiva se mantiene negativa.
- La baja de calificación responde a la persistencia de un perfil de liquidez débil producto de los altos requerimientos de capital de inversión (capex) y la dinámica macroeconómica y regulatoria propia del sector eléctrico. Esperamos que esta situación continúe en los próximos 12 y 24 meses, aun bajo un entorno de crecimiento del EBITDA.
- El apalancamiento de Dispac (medido como deuda neta a EBITDA) se mantendría en indicadores inferiores a 2x (veces) en respuesta a una mayor generación de EBITDA a partir de 2024 gracias a los ahorros en la remuneración del nuevo gestor. Dicho nivel está en línea con la escala de calificación de riesgo actual de la compañía.
- La materialización de la perspectiva negativa dependerá de los resultados de liquidez de Dispac en los siguientes 12 a 18 meses, derivados del desempeño de su capital de trabajo, rentabilidad y obligaciones de inversión. La calificación podría bajar en caso de concretarse un indicador de fuentes a usos por debajo de 1x.

II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Bogotá, 12 de octubre de 2023.- El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores en revisión periódica bajó la calificación de capacidad de pago a A- de A de la Empresa Distribuidora del Pacífico S.A: (Dispac) y mantuvo la perspectiva negativa.

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 negativa indica que la calificación puede bajar o mantenerse en un periodo de uno a dos años.

III. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

Continuamos evidenciando un perfil de liquidez débil de Dispac tanto histórico como proyectado, lo que respalda nuestra decisión de bajar la calificación y mantener la perspectiva negativa. En 2022, las necesidades de capital para atender los compromisos operacionales y de inversión de la empresa fueron más altas. Esto se derivó de un ambiente inflacionario alto, las limitaciones en el crecimiento de sus ingresos y el retraso adicional en el giro de los subsidios de la Nación en comparación con vigencias pasadas. Lo anterior se tradujo en una mayor contratación de deuda de corto plazo que elevó el indicador de endeudamiento de la compañía por encima de nuestras proyecciones. Para los próximos 12 y 24 meses estimamos indicadores de fuentes a usos por debajo de 1x que se explican por los altos requerimientos de capex y obligaciones financieras.

Desde el inicio de la pandemia el sector eléctrico ha afrontado desafíos importantes que lo ha llevado a ser una de las industrias más afectadas en el país en términos operativos y financieros. En este sentido, el margen EBITDA de Dispac se redujo a 7.3% en 2022 desde 9.7% en 2020. La implementación de la opción tarifaria también es un factor que limitó el desempeño financiero de la compañía y que representó \$8,222 millones de pesos colombianos (COP) dejados de percibir a junio de 2023 (9.2% de sus ingresos a la misma fecha)

La perspectiva negativa de la calificación de Dispac considerara el panorama macroeconómico retador del sector energético en el país. Anticipamos que el fenómeno de El Niño previsto hasta abril de 2024 encarecerá los costos de la compañía y disminuirá su generación operacional, sumado a un mercado financiero con una aversión al riesgo más alta, lo que pudiera restringir el acceso de la compañía a fondos externos de manera oportuna para dar continuidad a su operación y sus inversiones. Lo anterior cobra relevancia ante la incertidumbre en la recuperación de los saldos pendientes por opción tarifaria que podría conllevar un mayor deterioro de su perfil de crédito.

A junio de 2023, el EBITDA de la entidad totalizó cerca de COP8,952 millones desde COP3,415 millones, lo que representó un crecimiento de más del doble en comparación a lo registrado el mismo periodo de 2022. Lo anterior es producto de la aplicación en varios meses de costo unitario (CU) por encima del calculado y el aumento de los ingresos por contratos de construcción, aspectos que derivaron en una subida de 18.3% de la venta de servicios y permitió absorber el incremento en el costo de compra de energía por el fenómeno de El Niño y el alza en los gastos producto de la inflación. Asimismo, este comportamiento generó un aumento del margen de rentabilidad con el EBITDA a 8.3% en junio de 2023 desde 3.8% en el mismo mes de 2022.

Prevedemos que en 2023 el margen EBITDA sea levemente superior al de 7.3% en 2022 dado el comportamiento observado en el primer semestre del año. Por su parte, para los próximos años proyectamos que aumentaría a 9.5% debido en parte a los ahorros generados con la metodología de remuneración al nuevo gestor, las estrategias de compra de energía, y asumiendo que no hay cambios en la fórmula del cálculo del CU y que la opción tarifaria culmine su aplicación este año.

Identificamos un riesgo por el elevado endeudamiento de corto plazo y el incremento de las tasas de interés que presionan las coberturas de servicio de deuda respecto al EBITDA en 2023, lo que se refleja en un indicador menor a 1x. Sin embargo, consideramos que la entidad podría cumplir con sus obligaciones financieras gracias a la caja acumulada.

Para los próximos tres años esperamos que la relación deuda a EBITDA alcance un máximo de alrededor de 2x producto de la contratación de deuda de largo plazo hasta por COP14,000 millones junto con coberturas de servicio de deuda máximos de 3x, producto del desapalancamiento progresivo que estaría acompañado de un crecimiento de su generación operacional. No obstante, este escenario podría cambiar a partir de condiciones macroeconómicas más ajustadas o modificaciones en la regulación del sector eléctrico.

La compañía mantiene resultados favorables en sus indicadores de calidad en la prestación del servicio de acuerdo con los lineamientos regulatorios, los cuales se empiezan a comparar con otros operadores importantes dentro del sector eléctrico. Esto responde a la ejecución consistente de inversiones durante el periodo tarifario 2019-2022, que se centró en la finalización del plan de reposición de activos por valor cercano a los COP39,591 millones (a precios de 2017) con una ejecución acumulada de 81% al cierre de 2022.

Para los próximos cinco años (2023-2027), Dispac ha diseñado un nuevo plan por un valor cercano a COP37,587 millones (este valor comprende tantos proyectos CREG 015 y de pérdidas, a precios constantes de 2017). Consideramos que es una planificación ambiciosa teniendo en cuenta las condiciones actuales de la compañía y del sector. A pesar de que esta programación tiene cierta flexibilidad otorgada por el regulador, su postergación podría representar un incremento en el nivel de endeudamiento de la entidad y por consiguiente modificar su perfil de riesgo de crédito.

Evidenciamos que tanto la primera y segunda línea de la administración han realizado una gestión adecuada que permitió el cumplimiento de gran parte del plan estratégico de la compañía en el periodo 2018-2022 y establecer uno nuevo para los siguientes diez años el cual incorpora nuevas metas enfocadas en mejorar aspectos financieros y operativos. Consideramos importante el desarrollo del contrato mencionado con el nuevo gestor el cual permita generar eficiencias y ahorros que se traduzcan en mejores indicadores. Sin embargo, estaremos atentos al nombramiento de la nueva gerencia y sus directrices estratégicas.

IV. LIQUIDEZ

Nuestro ejercicio prospectivo de liquidez que se mantiene con unas fuentes por debajo de 1x sus usos para 2023 y 2024 no contempla los recursos del crédito que financiaría parte de la inversión prevista. En nuestra opinión, este es un evento probable dada la buena relación de Dispac con las entidades financieras. Daremos seguimiento al desempeño financiero de la compañía, entre otros a su capital de trabajo y rentabilidad, ya que de concretarse nuestras proyecciones del indicador mencionado se materializaría la perspectiva.

V. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué puede llevarnos a subir la calificación

- El fortalecimiento de la posición de negocio en cada una de sus líneas estratégicas dentro del sector eléctrico.
- Los niveles de rentabilidad superiores a nuestras expectativas de manera sostenida.
- El perfil adecuado de liquidez que permita el cumplimiento de las obligaciones de la compañía con fuentes ciertas que superen a los usos en 1.2x de manera sostenida.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- La persistencia de un perfil débil de liquidez que representen un indicador de fuentes y usos inferior a 1x en los próximos 12 y 24 meses.
- La disminución de la rentabilidad de la compañía (medido con el margen EBITDA).
- Los cambios regulatorios que afecten de manera estructural la dinámica de la compañía o el deterioro de la capacidad operativa y administrativa del nuevo gestor.
- El no 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.

VI. 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 17 municipios del Departamento del Chocó.

En diciembre de 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 operación y mantenimiento de éstas, así como la operación comercial estaría a cargo de un tercero. Este último también se encarga de la inversión hasta el nivel de tensión 3.

En 2020, el Ministerio de Minas y Energía transfirió a título gratuito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, la totalidad de la participación accionaria que tenía en Dispac, equivalente a 75.02% de la composición accionaria (985,438 acciones). De esta forma, la estructura accionaria quedó conformada de acuerdo con lo presentado en la Tabla 1. Esta nueva composición no constituye un cambio en el direccionamiento estratégico y junta directiva de la compañía, que siguen conformando cuatro miembros del Ministerio de Hacienda y dos del Ministerio de Minas y Energías.

La compañía cuenta con un nuevo plan estratégico para el periodo 2023-2030, cuyo propósito es aportar a una mejor calidad de vida en Chocó y en las zonas no interconectadas de Colombia, impulsando el crecimiento económico y el desarrollo sostenible. De igual manera el plan se basa en cuatro perspectivas con sus respectivos indicadores de seguimiento: técnica, comercial y servicio al cliente, de responsabilidad social empresarial y financiera.

Tabla 1. Composición accionaria Dispac.

| Accionista | Número de acciones | (%) de participación |
|--|--------------------|----------------------|
| Ministerio de Hacienda y Crédito Público | 1,313,438 | 99.9996% |
| Electrificadora del Huila SA ESP | 1 | 0.0001% |
| Empresa de Energía de Boyacá SA ESP | 1 | 0.0001% |
| Centrales Eléctricas del Norte de Santander SA ESP | 1 | 0.0001% |
| Empresa de Energía de Cundinamarca SA ESP | 1 | 0.0001% |
| TOTAL | 1,313,442 | 100.00% |

Fuente: Dispac

VII. 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 posibles sanciones.

Altos niveles de inversiones y mantenimiento: dada la naturaleza del negocio de las empresas del sector eléctrico, 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 y en cada uno de los ministerios.

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

VIII. INFORMACIÓN ADICIONAL

| Tipo de calificación | Capacidad de pago |
|----------------------|---|
| Número de acta | 2437 |
| Fecha del comité | 12 de octubre de 2023 |
| Tipo de revisión | Revisión periódica |
| Emisor | Empresa Distribuidora del Pacífico S.A. |
| Miembros del comité | María Carolina Barón |
| | Ana María Carrillo |
| | Luis Carlos López |

Historia de la calificación

Revisión periódica Oct./22: A; perspectiva negativa

Revisión periódica Oct./21: A

Calificación inicial Oct./17: A-

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 suficiente por la disponibilidad de la entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV.

BRC Ratings – S&P Global 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, BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años (2020-2022) y no auditados a junio de 2023.

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](#).

IX. 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

Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global 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.
