

## Reporte de calificación

---

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

Contactos:  
José Ricardo Herrera Hennessey  
[jose.ricardo@spglobal.com](mailto:jose.ricardo@spglobal.com)  
Edgar Mauricio Robles Cifuentes  
[edgar.robles@spglobal.com](mailto:edgar.robles@spglobal.com)

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

## I. RESUMEN

- Confirmamos la calificación de capacidad de pago de A- de la Empresa Distribuidora del Pacífico S.A. (Dispac).
- Estimamos una estabilidad financiera de Dispac en los próximos años con niveles de rentabilidad de doble dígito en un rango entre el 15% y 20%.
- Dispac adquiriría deuda por \$61,100 millones de pesos colombianos (COP) entre 2025 y 2027, de los cuales COP47,750 millones son de largo plazo para financiar sus proyectos de inversión. Bajo nuestro escenario base, el nivel de apalancamiento medido como deuda neta sobre EBITDA estaría por debajo de 1x (vez), junto con coberturas del servicio de deuda superiores a 1x.
- De acuerdo con nuestro análisis de fuentes y usos, proyectamos que Dispac mantendría una relación cercana a 1x en los próximos 12 a 24 meses. No consideramos que esto represente un riesgo sustancial para la operación de la compañía, dado su historial positivo con la banca local, lo cual le permitirá acceder a recursos de corto plazo y cumplir con sus obligaciones de manera efectiva.

## II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores confirmó la calificación de A- de la Empresa Distribuidora del Pacífico S.A. (Dispac).

## III. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

La confirmación de la calificación se sustenta en los resultados favorables de 2024 y lo corrido de 2025, así como en nuestra expectativa de que la compañía mantenga un desempeño financiero adecuado y estable, a pesar de las complejas condiciones macroeconómicas y del sector. Este comportamiento se deriva de una gestión operativa y administrativa apropiada, además del esfuerzo constante en la implementación de sus planes de crecimiento.

En 2024, la generación de EBITDA de Dispac tuvo una recuperación importante frente a 2023, lo cual se refleja en un crecimiento de 266% frente a 2023. A junio de 2025 la tendencia positiva se mantiene, evidenciada con un incremento del 19%, lo que se traduce en un margen EBITDA del 9.3%, en contraste con el 7.2% del mismo periodo de 2024. Lo anterior se explica por factores como el ajuste tarifario y la mayor cobertura de contratos de compraventa de energía.

Para los próximos tres años prevemos márgenes EBITDA entre 15% y 20%. Atribuimos estos porcentajes a la variabilidad en los ajustes en la tarifa y a un aumento promedio del 10% en los precios de los contratos de

compra de energía. En este contexto, estimamos que la generación de EBITDA de la compañía se situará entre COP38,700 millones y COP42,100 millones durante el mismo periodo.

Los requerimientos de capital de trabajo que ha mantenido Dispac, junto con la necesidad de ejecutar sus inversiones, que incluyen los proyectos asociados a la reducción de pérdidas y a la Resolución 015 de 2018, darán lugar a que se tome deuda adicional hasta COP61,100 millones, en el periodo 2025 a 2027, de los cuales COP47,750 millones son de largo plazo. La deuda alcanzaría un saldo de COP54,559 millones a final de 2027, monto superior al analizado en nuestra revisión anterior. El incremento mencionado se compensaría dentro de los niveles de apalancamiento bajo la premisa de una mejor generación de EBITDA, lo que mantendría el indicador de deuda neta a EBITDA por debajo de 1x.

Para esta revisión la administración manifestó la intención de evaluar nuevas líneas de negocio las cuales se enfocan en el desarrollo de:

- Pequeñas centrales hidroeléctricas y pico centrales como fuente adicional de generación para la región a través de un modelo descentralizado,
- Granjas solares fotovoltaicas para fortalecer la autosuficiencia energética local y mejorar la confiabilidad del servicio.

Estas iniciativas están en etapa de análisis y debida diligencia, por lo que daremos seguimiento en futuras revisiones teniendo en cuenta la magnitud de recursos que implican su ejecución. Será fundamental comprender claramente las fuentes de financiación asociadas a estas iniciativas para evaluar su viabilidad, sostenibilidad en el tiempo e impacto en el perfil de riesgo de Dispac.

A junio de 2025, los indicadores de duración promedio de interrupciones del sistema (SAIDI, por sus siglas en inglés) y frecuencia promedio de interrupciones del sistema (SAIFI, por sus siglas en inglés) fueron de 19.7 horas y 8.4 interrupciones, respectivamente. Estos resultados evidencian un desempeño positivo en relación con el plan de mejora presentado ante la autoridad reguladora. Esperamos que esta tendencia a la baja se mantenga, dado que las inversiones proyectadas están orientadas a seguir optimizando la calidad del servicio en la región.

Si bien Dispac tiene una trayectoria consolidada y una experiencia que le confieren una posición favorable para adaptarse a los cambios en el entorno regulatorio, es importante llevar a cabo un seguimiento continuo de la evolución de las nuevas resoluciones. Este monitoreo es especialmente pertinente en el marco de las propuestas gubernamentales relacionadas con la actualización de la metodología de remuneración en el segmento de comercialización, las modificaciones en la conformación de la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG), así como los aspectos y alcances de la reforma a la ley de servicios públicos.

## **IV. LIQUIDEZ**

A pesar de la mejora en la generación operativa, la compañía continúa enfrentando la necesidad de endeudamiento a corto plazo, que para este año es superior a la necesidad que tuvo en nuestra revisión anterior. Es importante destacar que daremos seguimiento a la gestión de los créditos de tesorería, especialmente en el contexto de la dinámica del recaudo, la cartera y el pago de subsidios por parte del Gobierno nacional. La capacidad de Dispac para responder a esta situación dependerá en gran medida de su habilidad para optimizar la gestión de su flujo de caja y asegurar la disponibilidad de recursos para cumplir con sus obligaciones.

De acuerdo con nuestro análisis de fuentes y usos, proyectamos que la compañía mantendría una relación cercana a 1x en los próximos 12 a 24 meses. No consideramos que esta situación represente un riesgo material para la operación de la compañía, dado su historial sólido con la banca local. Esta relación le proporcionaría acceso a recursos de corto plazo, que le permitirían cumplir con sus obligaciones de manera oportuna.

## V. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

### Qué puede llevarnos a subir la calificación

- El fortalecimiento de la posición competitiva y operacional en cada una de sus áreas estratégicas dentro del sector eléctrico.
- Niveles de rentabilidad que superen nuestras expectativas de forma constante.
- Un perfil de liquidez adecuado que garantice el cumplimiento de las obligaciones de la empresa, con fuentes de financiamiento ciertas y oportunas que excedan los usos en un indicador de 1.2x de manera sostenida.

### Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- Un perfil de liquidez débil que se refleje en un indicador de fuentes y usos por debajo de 1x en los próximos 12 a 24 meses.
- Una contracción significativa de la rentabilidad de la empresa, medida con el margen EBITDA.
- Un crecimiento acelerado del endeudamiento que derive en indicadores de apalancamiento por encima de nuestras proyecciones de manera sostenida.
- Cambios regulatorios que impacten de manera estructural el desempeño financiero de la empresa o un deterioro en la capacidad operativa y administrativa del nuevo gestor.

## VI. EMISOR Y SU ACTIVIDAD

La Empresa Distribuidora del Pacífico S.A. E.S.P. (Dispac) es una entidad de servicios públicos domiciliarios especializada en la comercialización y distribución de energía eléctrica. Constituida como una sociedad anónima de capital mixto, el Estado posee la mayoría del capital social de la empresa. Dispac opera en un área de cobertura que abarca 17 municipios en el Departamento del Chocó.

La compañía ha desarrollado un plan estratégico para el período 2023-2030, cuyo objetivo es contribuir a la mejora de la calidad de vida en el Chocó y en las regiones no interconectadas de Colombia. Este plan busca fomentar el crecimiento económico y promover el desarrollo sostenible en la región. Se estructura en torno a cuatro perspectivas clave, cada una de las cuales cuenta con indicadores específicos para su seguimiento: técnica, comercial y de servicio al cliente, responsabilidad social empresarial y financiera.

## VII. RIESGOS DE INDUSTRIA

**Exposición a requerimientos regulatorios:** los cambios en el marco regulatorio buscan establecer directrices proactivas que fomenten el desarrollo sostenible del sector energético en el país. Sin embargo,

estas modificaciones pueden acarrear presiones sobre la liquidez de la empresa, incrementos en los niveles de endeudamiento y la posibilidad de enfrentar sanciones por incumplimientos.

**Altos niveles de inversiones y mantenimiento:** La naturaleza del negocio en el sector eléctrico implica que las empresas deben realizar inversiones significativas y afrontar elevados costos de mantenimiento en todas sus operaciones, con el fin de garantizar un servicio de calidad a sus usuarios.

**Direccionamiento estratégico:** las empresas del sector energético con mayoría accionaria pública enfrentan la posibilidad de cambios en sus lineamientos operativos y financieros como resultado de la llegada de nuevas administraciones, así como de modificaciones en las directrices de los ministerios correspondientes. Estos cambios pueden influir en la dirección estratégica y en la toma de decisiones de la compañía.

**Exposición geográfica y natural:** exposición a altos costos de energía durante temporadas de sequía. Este riesgo se mitiga en parte gracias a la capacidad de las empresas para trasladar el aumento de costos a sus usuarios a través de la estructura tarifaria. Adicionalmente, la implementación de estrategias de contratos de compra de energía a largo plazo contribuye a gestionar la volatilidad de los precios.

## VIII. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Capacidad de pago
Número de acta	2842
Fecha del comité	9 de octubre de 2025
Tipo de revisión	Revisión periódica
Emisor	Empresa Distribuidora del Pacífico S.A
Miembros del comité	María Carolina Barón Buitrago
	María Soledad Mosquera Ramírez
	Edgar Mauricio Robles Cifuentes

### Historia de la calificación

Revisión periódica Oct./24: A-  
Revisión periódica Oct./23: A-; perspectiva negativa  
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 2.2.2.2.2.: 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 la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor o 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 (2022-2024) y no auditados a junio de 2025.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite [www.brc.com.co](http://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](http://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.*

---