

Reporte de calificación

EMPRESA DE LICORES DE CUNDINAMARCA

Contactos:

Jean Pierre Betancourth Chaparro

n.betancourth@spglobal.com

Ana María Carrillo Cárdenas

ana.carrillo@spglobal.com

EMPRESA DE LICORES DE CUNDINAMARCA

I. RESUMEN

- Confirmamos la calificación de capacidad de pago de A- a la Empresa de Licores de Cundinamarca (en adelante, ELC).
- La calificación se fundamenta en los adecuados resultados financieros que tuvo la compañía a septiembre de 2021 y que esperamos mantenga en los siguientes tres años. En nuestro escenario base, el margen EBITDA se ubicaría en niveles de 41% hacia 2023, luego de la caída a -0,60% en 2020. Esto, como resultado de la recuperación gradual en las ventas de la compañía (crecimiento de 22,1% promedio anual) y la materialización de eficiencias operacionales, sumado a la continuidad en la política de control de costos y gastos definida.
- La capacidad de la ELC para adaptar su operación a las condiciones desfavorables de la economía en 2020, le permitió generar la caja suficiente para cumplir con sus compromisos y no contratar deuda. Con base en nuestras proyecciones de generación operativa y los bajos niveles de gastos en activos fijos (capex), no prevemos necesidades de financiación externa para los siguientes dos años.
- Un elemento que limita la calificación de la ELC es su posición de negocio. En los últimos 10 años los productos más importantes de la ELC han perdido participación de mercado, debido a una mayor oferta de licores y el cambio en las preferencias de los consumidores. Esta situación se acentuó con las medidas de confinamiento decretadas durante la pandemia. Daremos especial seguimiento al plan comercial que definió la ELC para recuperar su participación y cuyos resultados aún son incipientes para determinar la magnitud de su impacto.
- En nuestro escenario base, la ELC mantendría una posición de liquidez favorable, que se evidencia en una relación de fuentes sobre usos de 1,52x y de 10,9x (veces) para 2021 y 2022, respectivamente.

II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Bogotá, 7 de enero de 2022 - El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores en revisión extraordinaria confirmó la calificación de capacidad de pago de A- a la Empresa de Licores de Cundinamarca (ELC).

III. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

La Empresa de Licores de Cundinamarca refleja una continuidad en la senda de recuperación que proyectamos en la calificación inicial, razón por la que mantenemos nuestra opinión sobre su adecuada capacidad de pago. A septiembre de 2021 los ingresos y el EBITDA en torno a los \$66.000 millones de pesos colombianos (COP) y COP28.000 millones, respectivamente, cifras superiores a los COP35.000 millones y COP13.000 millones reportados en el primer semestre de 2021.

Nuestra proyección incorpora márgenes EBITDA en promedio de 38% para los siguientes dos años y una recuperación a niveles previos a la pandemia hacia finales de 2023. Estas estimaciones consideran un incremento promedio anual de 22,1% de los ingresos y una reducción de los gastos operacionales de -

8,19% producto de la generación de eficiencias y una continuidad en la política de control de costos y gastos definida por la entidad. Nuestra opinión de riesgo también considera los niveles suficientes de liquidez de la ELC, que le permitirían cubrir sus requerimientos de operación y de inversión sin recurrir a deuda financiera.

Un elemento que consideramos positivo es la capacidad de la entidad para adaptar su operación a las condiciones cambiantes de la economía. Esta característica será clave en adelante, dada la incertidumbre en torno al crecimiento macroeconómico, ante la posibilidad de nuevas olas de la pandemia que conlleven cierres en sectores clave para la ELC y la industria de licores como bares y eventos masivos.

A septiembre de 2021, la ELC no reportaba obligaciones financieras, pero registra un pasivo pensional por valor de COP176.000 millones y está respaldado con activos valorados en COP165.000 millones. Al incorporar este pasivo en el cálculo de apalancamiento de la ELC, la relación deuda más pasivo pensional dividido entre EBITDA, sería de 0,11x, cifra que es comparable con la de compañías con calificación superior. Cabe destacar que el informe desarrollado por parte de un asesor actuarial resalta la importancia de vender los activos entregados al Fondo de Pensiones antes de 2029, con el fin de contar con recursos líquidos para cubrir las obligaciones asociadas a este pasivo a partir de este año. Después de 2029 se hace necesario cubrir dicho pasivo con la venta de los activos que fueron entregados para tal fin. Aunque resaltamos el seguimiento y control que ha llevado la ELC con relación a su pasivo pensional, consideramos importante hacer seguimiento a este aspecto para verificar el cumplimiento de estas en el futuro.

La posición de negocio de la ELC se ha visto afectada por factores ajenos a su gestión. En términos de industria, en los últimos diez años, los consumidores han modificado sus preferencias hacia el aguardiente y el ron, principales productos de la compañía. Esta situación se acentuó en mayor medida durante la pandemia, producto de las restricciones decretadas por los Gobiernos Nacionales y Territoriales para contenerla.

Con el fin de recuperar su participación de mercado, la ELC definió una estrategia comercial que considera diversificar las geografías que atiende y ampliar su portafolio de productos. Teniendo en cuenta que los resultados aún son incipientes, este aspecto será clave en futuras revisiones de la calificación, con el fin de estimar su impacto sobre la posición de negocio de la entidad.

Un factor que consideramos positivo es la mayor diversificación que logró la ELC en términos de proveedores de materia prima. Esto, le ha permitido reducir riesgos asociados al desabastecimiento y la exposición a riesgos cambiarios y le brinda un mayor poder de negociación.

IV. LIQUIDEZ

La confirmación de la calificación de la ELC considera su capacidad para generar suficientes recursos propios para cubrir sus requerimientos de operación, inversión y sus obligaciones frente a sus accionistas, sin recurrir a fuentes externas de financiación, aun en escenarios desfavorables. Esto se refleja en un máximo histórico de generación de caja en 2020 de COP40.798 millones, como resultado de la flexibilización de su operación y la ejecución del *capex* mínimo requerido.

En un ejercicio de fuentes sobre usos, la ELC tendría niveles de liquidez fuertes para respaldar sus requerimientos de capital de trabajo y de *capex*, obteniendo una relación de 10.9x para 2022. Este ejercicio incluye todas las inversiones que la ELC planea ejecutar durante 2022, así como su *capex* de mantenimiento anual.

V. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué puede llevarnos a subir la calificación

- La consolidación de los márgenes de rentabilidad de la ELC por encima de nuestras expectativas de 39%, de manera sostenida.
- El incremento constante a largo plazo de los ingresos, a través del fortalecimiento de su posición de negocio por medio de una mayor diversificación geográfica y del portafolio de productos.
- Consolidación y sostenimiento de mejores márgenes a través de la materialización de eficiencias operacionales mediante su plan de cuatrienio 2020-2023 que permita ser a la ELC más competitiva y rentable.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- La reducción sostenida en la generación de recursos operativos que afecte su liquidez y se traduzca en una relación de fuentes sobre usos inferior a 1,2x.
- La disminución constante a largo plazo de los ingresos. Lo anterior como respuesta a la disminución de la participación de mercado de la compañía en los segmentos de aguardiente y ron en el ámbito nacional e internacional.
- El deterioro de la posición de negocio de la compañía, debido a cambios regulatorios, mayor competencia e incertidumbre económica que continúen afectando la dinámica de la industria de licores.

VI. EMISOR Y SU ACTIVIDAD

La Empresa de Licores de Cundinamarca (ELC) es una entidad descentralizada del Departamento de Cundinamarca, encargada de la producción y comercialización principalmente de aguardiente, ron y alcohol potable. La ELC es un monopolio rentístico del ente territorial y cuyos recursos están destinados para inversiones en las áreas de educación, salud y deporte.

Actualmente, la ELC cuenta con un plan estratégico para el periodo 2020-2023. Este se definió bajo seis ejes estratégicos:

1. Efectividad de la gestión
2. Cultura organizacional
3. Gestión del conocimiento
4. Gestión de innovación tecnológica y de servicios
5. Manejo ambiental sostenible
6. Protección legal con responsabilidad y compromiso

Al cierre de junio de 2021, la ELC logró superar los objetivos planteados para el año 2021. Uno de los principales objetivos de la compañía es posicionar sus principales productos (ron y aguardiente) en el mercado como marcas con mayor recordación. Para ello, la ELC ha diseñado un plan comercial y de mercadotecnia en el cual patrocina eventos masivos y ha tratado de fortalecer su estrategia digital para que sus productos tengan una mayor recordación por los consumidores y esto le permita mayor diversificación geográfica en el territorio nacional. Como mencionamos anteriormente, daremos seguimiento especial a estos aspectos para conocer el impacto que podría tener en la compañía.

VII. RIESGOS DE INDUSTRIA

Dependencia de los ciclos económicos: Vulnerabilidad ante los periodos de desaceleración económica, estacionalidad en las ventas y su concentración en una sola zona geográfica.

Sustituibilidad de los productos: La suscripción de tratados de libre comercio y la menor barrera de entrada a nuevos competidores ofrecen al consumidor un mayor portafolio de productos a precios similares.

Contrabando y adulteración: Los altos niveles de licores adulterados y de contrabando pueden derivar en menos ingresos por volumen de ventas para las empresas licoreras.

Direccionamiento estratégico: Cambios en los lineamientos operativos y financieros con la llegada de una nueva administración territorial cada cuatro años.

VIII. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Capacidad de pago
Número de acta	2066
Fecha del comité	07 de enero de 2022
Tipo de revisión	Revisión extraordinaria
Emisor	Empresa De Licores De Cundinamarca
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Ana Maria Carrillo
	Andres Martha

Historia de la calificación

Calificación inicial Nov./21: '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 la 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 se cumplió en los tiempos previstos.

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 (2018-2020) y no auditados a septiembre del 2021.

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.
