

## Reporte de calificación

---

### EMPRESAS PÚBLICAS DEL QUINDÍO S.A. ESP

**Contactos:**

**Jean Pierre Betancourth Chaparro**

[n.betancourth@spglobal.com](mailto:n.betancourth@spglobal.com)

**Edgar Mauricio Robles**

[edgar.robles@spglobal.com](mailto:edgar.robles@spglobal.com)

# EMPRESAS PÚBLICAS DEL QUINDÍO S.A. ESP

## I. RESUMEN

- Confirmamos la calificación de capacidad de pago de BBB a Empresas Públicas Del Quindío S.A. ESP (En adelante, EPQ).
- La revisión extraordinaria considera el impacto sobre la capacidad de pago de la compañía al decidir aumentar el cupo de crédito a \$6.000 millones de pesos colombianos (COP) desde COP4.500 millones registrados en la calificación inicial. Este incremento obedece a la decisión de la entidad de ejecutar en 2022 las obras proyectadas para este año y aquellas que quedaron pendientes de ejecución en 2021.
- El nuevo endeudamiento se traducirá en un incremento de su nivel de apalancamiento proyectado para 2022 a 1,2x (veces) desde 0,9x, que estimamos en la calificación inicial, cifra que es comparable con otras ESP de la misma calificación. Mantenemos como factor de seguimiento los requerimientos de deuda adicional que pueda tener EPQ para ejecutar su plan de inversiones programado para el periodo 2021 a 2023, que asciende a COP17.600 millones.
- Seguimos considerando el perfil de negocio de EPQ como limitado, principalmente por la concentración de su negocio y su potencial de crecimiento restringido, sobre el que no esperamos cambios en el corto y mediano plazo.

## II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Bogotá, 10 de diciembre de 2021.- El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV en revisión extraordinaria confirmó la calificación de capacidad de pago de BBB a Empresas Públicas Del Quindío S.A. ESP.

## III. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

La decisión de confirmar la calificación de EPQ se fundamentó en que aún bajo el escenario en el que la empresa incremente su deuda en COP1.500 millones, su indicador de apalancamiento (medido como deuda /EBITDA) se mantiene en línea con el de sus pares de calificación similar. Sin embargo, mantenemos como un factor de riesgo la posibilidad de que la entidad solicite nueva deuda para cumplir con sus proyectos de inversión, que conlleve a un mayor nivel del apalancamiento y, consecuentemente, un cambio en nuestra opinión de riesgo de crédito.

Como mencionamos en la calificación inicial, la ejecución completa y oportuna del Plan de Obras e Inversiones Reguladas (POIR) es el principal reto para la compañía. Aunque la entidad tiene hasta 2026 para completar estas inversiones, identificamos como un factor de riesgo los retrasos de casi tres años que registran algunas de las obras definidas en dicho plan. De mantenerse estos retrasos, la entidad estará obligada a ejecutar montos de inversiones significativos en los últimos años del POIR, que pueden sobrepasar su capacidad operativa.

Lo anterior cobra mayor relevancia teniendo en cuenta que los municipios donde opera EPQ no cumplen con los indicadores operativos, situación que puede derivar en sanciones por parte del ente de control, en la medida en que no se logren las metas planteadas en el POIR. Asimismo, el avance de las obras impacta los

ajustes tarifarios en cada uno de los municipios que atiende. En consecuencia, prestaremos atención especial a la capacidad de gestión de los recursos a invertir durante los próximos 12 y 24 meses.

Nuestro pronóstico revisado de rentabilidad no presenta cambios frente a la calificación inicial y los supuestos se presentan a continuación. Bajo nuestro escenario de proyección, la rentabilidad, medida como margen EBITDA, sería mínimo de 19,2% y llegaría a 20,5% en 2022. Aunque estos valores son inferiores a los de su grupo comparable, muestran un mejor desempeño frente a su comportamiento histórico (19,2% en promedio entre 2018 y septiembre de 2021).

En 2022 EPQ espera ejecutar inversiones por COP9.972 millones, cifra superior a los COP7.136 millones proyectados en la calificación inicial. El mayor monto de inversión será financiado con deuda y se explica por la decisión de la entidad de ejecutar las inversiones programadas para ese año y completar las que quedaron pendientes de 2021.

A pesar del incremento en las expectativas de deuda, los indicadores de apalancamiento se mantienen al nivel de sus pares y en línea con su calificación. Al incorporar los COP1.500 millones de deuda adicional, el apalancamiento máximo sería de 1,2x en 2023, que resulta superior a las 0,9x que proyectábamos en la calificación inicial.

Los supuestos de nuestro escenario base son los siguientes:

- Crecimiento del producto interno bruto (PIB) de Colombia de 9,2% en 2021, 3,5% para 2022 y 3,0% para 2023, según proyecciones de S&P Global Ratings. Asimismo, estimamos un índice de precios al consumidor (IPC) promedio de 5,3% para 2021, 3,7% y 3,2% para 2022 y 2023, respectivamente.
- Proyecciones de ingresos de EPQ con crecimiento de 6% para 2021, cifra similar al desempeño evidenciado durante los primeros tres trimestres del año. Para 2022 y 2023, estimamos que estos crezcan a tasas de 3,7% y 3,2%, respectivamente, debido a que mantenemos expectativas de una base de usuarios estable, pero con incrementos frente a la actualización regulatoria al IPC.
- La estructura de costos y gastos mantiene un comportamiento similar al evidenciado en 2020, que se refleja en una participación promedio de 26% y 55% sobre sus ingresos, respectivamente.
- En 2021, incorporamos un crédito de COP6.000 millones, recursos para financiar parte del POIR de los municipios donde opera.
- Pago de amortización de deuda por COP366 millones en 2021 y COP62.5 millones en 2022.

## IV. LIQUIDEZ

Entre 2018 y 2020 la entidad registró niveles de caja suficientes para cumplir con sus compromisos operativos y financieros, lo que se evidencia en una generación de caja promedio de COP1.788 millones, lo que se explica por los adecuados niveles de recaudo de 94% y por el aplazamiento de las inversiones. Esto último se constituye en un aspecto de seguimiento, pues un escenario de mayor necesidad de ejecución de obras en los próximos años presionaría la liquidez de la compañía.

Al incorporar el monto de inversión adicional en 2022, el indicador proyectado de fuentes a usos se reduce a 1,17x desde los 1,45x reportados en la calificación inicial. Aunque la entidad aun mantendría una adecuada capacidad para cumplir con sus compromisos de operación y de inversión, esta cifra refleja una posición menos holgada de caja. Esto cobra relevancia ante la posibilidad de mayores necesidades de inversión,

frente a las proyectadas, o menor generación operativa en la medida en que EPQ no pueda ajustar la tarifa en cada uno de los municipios que atiende.

## V. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

### Qué puede llevarnos a subir la calificación

- El crecimiento constante de márgenes de rentabilidad por encima de 21% de manera sostenida durante los próximos tres años.
- La capacidad de EPQ para ejecutar su plan de inversiones sin generar presiones de liquidez o un incremento en los niveles de su endeudamiento en línea con nuestras proyecciones.
- El sostenimiento de una estructura de capital que se refleje en una relación deuda bruta sobre EBITDA menor a 1x.

### Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- Un deterioro sostenido en la rentabilidad de la compañía, medida con el margen EBITDA, en niveles inferiores a nuestras expectativas.
- La materialización de un plan de inversiones obligatorio (POIR) más agresivo o sobrecostos del plan ya definido, que se traduzcan en un indicador de fuentes sobre usos inferior a 1x.
- El incremento sostenido en los niveles de endeudamiento bruto superior a 1,5x su EBITDA.

## VI. EMISOR Y SU ACTIVIDAD

Empresas Públicas del Quindío EPQ S.A E.S.P. es una empresa de servicios públicos con domicilio en Armenia, Departamento de Quindío. Tiene por objeto social la prestación de los servicios de acueducto, alcantarillado y distribución de gas en el sector urbano y rural. Su principal accionista es el Departamento del Quindío con 44,70% de la participación accionaria, seguido por otros 10 municipios pertenecientes al Departamento de Quindío.

EPQ desarrolla su operación de acueducto y alcantarillado en nueve municipios y el servicio de gas en cuatro municipios del Departamento del Quindío. Para el cierre de 2020, la compañía contaba con más de 38.000 usuarios para los tres servicios que presta (Acueducto, Alcantarillado y Gas).

## VII. RIESGOS DE INDUSTRIA

**Exposición a requerimientos regulatorios:** el Nuevo Marco Regulatorio (NMR) contempla sanciones a aquellas entidades que no mantengan ciertos estándares en sus indicadores operativos y financieros.

**Altos costos de inversión:** dadas las condiciones de los sistemas de redes de acueducto y alcantarillado en el país, las compañías se ven forzadas a realizar grandes inversiones para su reposición y ampliación.

**Capacidad limitada de crecimiento:** la existencia de muchos oferentes en la prestación de los servicios de acueducto, alcantarillado y aseo en el territorio nacional limita a las empresas municipales a la generación de economías de escala a través de la expansión de su operación.

**Direccionamiento estratégico:** cambios en los lineamientos operativos y financieros de la compañía, con la llegada de una nueva junta directiva o administración.

## VIII. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Capacidad de pago
Número de acta	2061
Fecha del comité	10 de diciembre de 2021
Tipo de revisión	Revisión extraordinaria
Emisor	Empresas Públicas Del Quindío S.A. ESP
Miembros del comité	Maria Carolina Barón
	Ana Maria Carrillo
	Luis Carlos Lopez

### Historia de la calificación

Calificación inicial Oct./21: BBB

*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 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 (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](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.*

---