

Reporte de calificación

EMPRESA DE ENERGÍA DE PEREIRA S.A. E.S.P.

Contactos:

Edgar Mauricio Robles Cifuentes

edgar.robles@spglobal.com

Ana María Carrillo Cárdenas

ana.carrillo@spglobal.com

EMPRESA DE ENERGÍA DE PEREIRA S.A. E.S.P.

I. RESUMEN

- Confirmamos la calificación de AA de la Empresa de Energía de Pereira S.A. E.S.P. (en adelante, EEP).
- El marco normativo que rige la actividad de distribución y comercialización de energía, segmentos en los que participa EEP, permiten la previsibilidad y sostenibilidad de sus flujos de caja.
- El indicador de apalancamiento (medido como deuda neta sobre EBITDA) de EEP será de 1,46x (veces) en 2022, máximo en los próximos dos años. El margen EBITDA estaría en torno al 20%, niveles por debajo al registro histórico de la compañía.
- Consideramos que la acelerada ejecución de sus proyectos de expansión representará un escenario de liquidez ajustado para EEP en 2022. Esto, asociado a los vencimientos por \$38.893 millones de pesos colombianos (COP) según datos al cierre de 2021, los cuales deberá refinanciar o recurrir a recursos de venta de inventarios para dar continuidad a su operación.

II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Bogotá, 13 de abril de 2022.- El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores en revisión periódica confirmó la calificación de capacidad de pago de AA de la Empresa de Energía de Pereira S.A. E.S.P.

III. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

La ejecución de las estrategias de EEP para fortalecer su posición de negocio en la industria eléctrica apuntan a la estabilidad financiera en el mediano plazo. Por un lado, la adición de la operación de Cartago contribuyó con COP13.094 millones en EBITDA en 2021, un 14,9% de total de la compañía (COP88.107 millones). Por otro lado, la adjudicación del mantenimiento de las redes de la zona caribe por COP148.000 millones, contrato que por temas ajenos a su operación se liquidó por mutuo acuerdo de manera anticipada. De este negocio, la entidad registró ingresos y gastos por COP41.898 millones en 2021. Los inventarios adquiridos para llevar a cabo la operación sumaron cerca de COP30.000 millones, recursos que se esperan reintegrar en lo corrido de 2022.

En línea con lo anterior, EEP aumentó su foque estratégico hacia los negocios de fuentes de energía renovables. Al cierre de 2021, la compañía desarrolló 14 proyectos de paneles solares bajo la modalidad de acuerdo de compra de energía (PPA, por sus siglas en inglés para *Power Purchase Agreement*) e inauguró una granja solar fotovoltaica, que cuenta con más de 15.000 unidades solares. Asimismo, vende bicicletas y patinetas eléctricas y tiene la propiedad de una electrolinera. Aunque no esperamos que este segmento represente una participación importante de los ingresos de la compañía en los próximos dos años, sí consideramos que brinda una mayor exposición en la industria eléctrica y está en línea con las tendencias del mercado.

La consolidación de estos proyectos de expansión y el cumplimiento de las obras de reposición de activos asociados a la resolución CREG 015 representaron un aumento de deuda financiera a COP143.174 millones en 2021. Si bien este monto es el máximo de los últimos tres años, el apalancamiento fue de 1,57x, el cual se mantiene dentro de las expectativas de la calificadora y por debajo de sus pares comparables.

Nuestro escenario base de EEP para 2022 y 2023, considera un nivel EBITDA entre COP89.000 millones y COP92.500 millones, y un nivel de deuda en torno a los COP145.000 millones. Este monto de deuda respaldará los proyectos de inversión de la compañía, los proyectos de paneles solares y la compra de oficinas para fortalecer su área comercial (COP2.800 millones). Con estos supuestos, el nivel de apalancamiento tendría un máximo de 1,46x al cierre de 2022, para después seguir disminuyendo a 1,40x en el siguiente año.

Consideramos que las condiciones inflacionarias y el mayor costo que representa la operación de Cartago mantendría los márgenes EBITDA en torno al 20%, cifra que se mantiene por debajo al 22,1% promedio anual registrado entre 2019 y 2021. Si bien prevemos mayores presiones en su estructura de costos y gastos, consideramos esta generación de flujos propios sería adecuada para la continuidad de sus operaciones, pero que todavía estaría por debajo del registro de sus principales pares dentro de la industria eléctrica nacional.

Dada la incertidumbre sobre la continuidad de los efectos macroeconómicos en la operación de EEP y en la ejecución de sus planes de refinanciación de sus obligaciones de corto plazo, daremos especial seguimiento a la compañía en los próximos meses. Esto cobra relevancia debido a que, al cierre de 2021, aproximadamente 27% (COP38.893 millones) de los vencimientos de la compañía se concentra en los primeros 12 meses, cifra que representa cerca del 67% de nuestras proyecciones de fondos de operaciones para 2022.

EEP continúa cumpliendo con los objetivos operativos de calidad del servicio fijados por el regulador, aspecto que consideramos minimiza cualquier riesgo operativo y reduce las expectativas de incrementos de sus requerimientos de capex en el futuro. Al cierre de 2021, los indicadores de duración promedio de las interrupciones por usuarios del sistema eléctrico (SAIDI, por sus siglas en inglés para *System Average Interruption Duration Indicator*) y de frecuencia promedio de las interrupciones por usuarios del sistema eléctrico (SAIFI, por sus siglas en inglés para *System Average Interruption Frequency Indicator*,) fueron de 8,86 horas y 9,61 veces en Pereira, respectivamente (desde 17,19 horas y 11,0 veces de 2020). En Cartago, estos indicadores fueron de 6,67 horas y 9,75 veces, respectivamente (desde 10,43 horas y 15,16 veces de 2020).

IV. LIQUIDEZ

Si bien la generación de flujo de caja operativa de EEP se redujo a cerca de COP13.300 millones en 2021 desde los COP57.700 millones del año inmediatamente anterior, producto de los mayores requerimientos de capital de trabajo ocasionados por el contrato del mantenimiento de las redes de la zona caribe, y que se esperan recuperar en parte en lo corrido de 2022, la compañía pudo financiar sus requerimientos de capital de inversión (capex) y realizar el pago de dividendos sin que esto representará un factor de riesgo para su operatividad.

Bajo nuestro ejercicio de liquidez, proyectamos que las fuentes de efectivo sobre los usos sean de 0,8x y 1,1x para los próximos 12 y 24 meses, respectivamente. Este escenario resalta la importancia que tiene el reperfilamiento de los vencimientos de sus deudas de corto a largo plazo y la entrada de recursos por concepto de la venta de inventarios en 2022, para seguir cumpliendo con sus requerimientos operativos y financieros de manera oportuna.

Aunque evidenciamos posibles presiones en su perfil de liquidez, consideramos que la compañía cuenta con mecanismos que mitigan en parte este riesgo, lo que se refleja en el fácil acceso a la banca local, la flexibilidad de su política de pago de dividendos y el de su plan de inversiones.

V. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué puede llevarnos a subir la calificación

- El fortalecimiento de la posición de negocio a través del incremento de la participación de mercado de la compañía en cada una de sus actividades en el sector eléctrico.
- El cumplimiento de nuestras expectativas en términos de generación de EBITDA y el sostenimiento de los niveles de apalancamiento en el mediano plazo.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- Un deterioro en la rentabilidad de la compañía, medida con el indicador margen EBITDA, en niveles inferiores de 18% de manera sostenida y un incremento sostenido en el nivel de apalancamiento neto superior a 2,5x su EBITDA.
- Una reducción de la generación de recursos derivado de mayores requerimientos de inversión o cambios regulatorios que afecten de manera estructural la dinámica de la compañía, que se evidencie en un indicador de fuentes sobre usos inferior a 1,2x de manera sostenida.

VI. EMISOR Y SU ACTIVIDAD

La Empresa de Energía de Pereira (EEP) es una empresa de servicios públicos que se dedica a la comercialización, distribución y generación de energía. Al cierre de 2021, contaba con cerca de 240.000 usuarios, con presencia en los departamentos de Risaralda, Quindío, Valle del Cauca, Caldas, Cundinamarca, así como en Magdalena, Guajira y Atlántico. Sus principales actividades se distribuyen de la siguiente forma:

- Comercialización: la compañía atiende a usuarios tanto en el Mercado Regulado (MR) y en el No Regulado (MNR) dentro del municipio de Pereira y Cartago, así como parte de los municipios vecinos.
- Distribución: en esta actividad la compañía mantiene una posición de monopolio natural regulado dentro del municipio de Pereira y Cartago. En los centros de distribución de la compañía se transforma la energía procedente del Sistema de Transmisión nacional y se distribuye a los clientes a través del Sistema de Transmisión Regional y Local (STR y STL).
- Generación: cuenta con dos pequeñas centrales hidroeléctricas (PCH). Además, la compañía comercializa la energía del Ingenio de Risaralda después de una licitación privada en 2015. Asimismo, la compañía tiene una granja solar con más de 15.000 paneles solares.

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 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 junta directiva o administración cada cuatro años. Para el caso de EEP, este riesgo se compensa bajo el control que ejerce el accionista privado (Enertolima Inversiones S.A. E.S.P. y Latin American Capital Corp.) con 49% del total de la participación accionaria.

Exposición geográfica y natural: exposición a altos precios de energía durante temporadas de sequía. Este riesgo se mitiga en parte con la capacidad de las compañías de transferir el incremento de estos costos a sus usuarios vía tarifa, y la ejecución de sus estrategias de contratos de compra de energía a largo plazo.

VIII. INFORMACIÓN ADICIONAL

| Tipo de calificación | Capacidad de pago |
|----------------------|---|
| Número de acta | 2106 |
| Fecha del comité | 13 de abril de 2022 |
| Tipo de revisión | Revisión periódica |
| Emisor | Empresa de Energía de Pereira S.A. E.S.P. |
| Miembros del comité | María Carolina Barón |
| | María Soledad Mosquera |
| | Ana María Carrillo |

Historia de la calificación

Revisión periódica Abr./21: AA
 Revisión periódica May./20: AA
 Calificación inicial May./19: AA

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 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 (2019-2021).

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.
