

Reporte de calificación

EMPRESAS PÚBLICAS DE GARZÓN ESP

Contactos:

Ángela Patricia Castañeda Sanabria

angela.castaneda@spglobal.com

María Carolina Barón Buitrago

maria.baron@spglobal.com

EMPRESAS PÚBLICAS DE GARZÓN ESP - EMPUGAR

I. RESUMEN

- Subimos la calificación de capacidad de pago a BB+ de B+ de las Empresas Públicas de Garzón ESP (en adelante, EMPUGAR).
- La revisión extraordinaria se fundamenta en los resultados financieros adecuados que tuvo la compañía a cierre de 2021 y que esperamos mantenga en los siguientes tres años. El cobro del primer ajuste a la tarifa y el recaudo facturado por recolección de basura y aseo aumentaron los ingresos en 2021.
- Producto de los mayores ingresos, el margen EBITDA de EMPUGAR tuvo un incremento histórico de 25% al cierre de 2021, superando nuestras proyecciones iniciales de 18%. En el nuevo escenario base estimamos que para 2022 y 2023 la rentabilidad estaría en niveles similares a lo evidenciado en 2021.
- La compañía mantiene el plan de inversión por un valor aproximado de \$4.222 millones de pesos colombianos (COP) para los próximos tres años. De este total, COP2.000 millones provendrían de deuda financiera pero el saldo restante aún no tiene una fuente cierta. En un escenario en el que se financie todo, EMPUGAR podría alcanzar un nivel máximo de apalancamiento de 2,4 x (veces) su EBITDA.
- Seguimos considerando el perfil de negocio de EMPUGAR como limitado dada la concentración de su actividad en el Municipio de Garzón. El potencial de crecimiento de la empresa depende principalmente del incremento de usuarios, y no esperamos cambios en el corto o mediano plazo. No obstante, el marco regulatorio existente respalda el modelo de negocio de EMPUGAR.

II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Bogotá, 16 de marzo de 2022.- El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores en revisión extraordinaria subió la calificación de capacidad de pago a BB+ de B+ de la Empresa Pública de Garzón (EMPUGAR).

III. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

El Plan de Inversiones de EMPUGAR para los próximos tres años tiene un valor total aproximado de COP4.222 millones. De este total, COP2.000 millones provendrían de deuda financiera que la entidad pediría a condiciones de mercado, y los COP2.222 millones restantes no tienen una fuente asegurada de financiación. En un escenario base en el que suponemos que solicita el crédito por COP2.000 millones el nivel de apalancamiento sería máximo de 1,12x su EBITDA en 2022, nivel que se compara favorablemente con sus pares más cercanos. En un escenario de estrés en el que la entidad financie el total del plan, el apalancamiento alcanzaría un máximo de 2,4x su EBITDA, significativamente menor a 5,3 x de la calificación inicial.

Uno de los objetivos estratégicos del plan es reducir el índice de agua no contabilizada (IANC), el cual está muy por encima del límite regulatorio y de sus pares comparables. Según la entidad, dentro de las estrategias planteadas para mejorar este indicador están la normalización de clientes y la actualización de

los micromedidores, para poder detectar las pérdidas reales del sistema y mejorar los indicadores en línea con los requerimientos regulatorios.

Históricamente el margen EBITDA de EMPUGAR fue volátil en la medida que los ingresos se ajustaban sólo marginalmente, en función de la inflación, pero no registraban las inversiones que llevaba a cabo la compañía, mientras que los gastos incluían aquellos vinculados con el servicio de aseo, como los elevados gastos de maquinaria y personal, además del incumplimiento en los horarios de recolección y de la normatividad. Producto de un análisis técnico contratado por EMPUGAR, la gerencia adoptó dos medidas importantes en los últimos tres años. Por un lado, actualizó las tarifas de los servicios que presta la entidad para reflejar la calidad del servicio, y por otro, tercerizó el servicio de recolección de basura y aseo a través de un contrato de cesión a Interaseo que le permite tener un ingreso promedio anual del 5% del recaudo facturado.

Con base en estos ajustes diseñamos un nuevo escenario base. Para el periodo 2022-2023, el crecimiento de los ingresos de acueducto y alcantarillado sería de 10% y 4,1% respectivamente, considerando la implementación del segundo ajuste tarifario que aprobó la junta directiva en diciembre de 2021. Por su parte, para el servicio de aseo estimamos un crecimiento acorde al IPC proyectado.

Con respecto a los gastos operacionales y los costos para acueducto y alcantarillado, consideramos que la entidad mantiene una participación promedio sobre el ingreso, exceptuando sueldos y salarios los cuales aumentarían de acuerdo con la inflación proyectada.

Bajo los supuestos anteriores, la entidad podría generar una rentabilidad medida con el margen EBTIDA de mínimo 24%, la cual esperamos que se mantenga en el largo plazo. Este resultado es semejante al de su grupo comparable y es similar a su comportamiento en 2021, pero superior a su promedio histórico.

IV. LIQUIDEZ

El saldo promedio de efectivo de los últimos tres años es de COP1.901 millones, representando una relación de efectivo mínimo de 1,30 x en promedio. Este resultado refleja que EMPUGAR tiene los recursos líquidos para cumplir con los requerimientos de corto plazo.

La financiación de Empugar se ha realizado principalmente mediante sus proveedores. Durante los últimos cuatro años, las cuentas por cobrar han rotado cada 65 días, mientras que el periodo de rotación de sus cuentas por pagar ha sido más amplio, de 161 días en promedio.

En nuestro escenario base, las fuentes de efectivo cubrirían mínimo 1,6x los usos en 2022 y 2023, superior a 1x de la calificación inicial. Bajo estos supuestos EMPUGAR contaría con recursos suficientes para cumplir con sus requerimientos operativos y obligaciones financieras para el periodo proyectado.

V. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué puede llevarnos a subir la calificación

- Niveles de rentabilidad en línea a nuestras proyecciones y de forma sostenida para los próximos tres años.
- La ejecución total de su plan de inversiones sin presionar su liquidez y que se traduzcan en mejores indicadores de gestión y calidad.

- El cumplimiento del plan de actualización de tarifas sin desmejorar los niveles de recaudo en los próximos dos años.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- La imposibilidad de consecución de recursos externos de cofinanciación que deriven en presiones de liquidez y/o mayores niveles de endeudamiento, evidenciado en un indicador de fuentes sobre usos inferior a 1x o un nivel de apalancamiento por encima de 2,5 x de forma sostenida.
- Indicadores de calidad deteriorados que sobrepasen los límites regulatorios, a pesar de las obras que se realicen del POIR.
- El incremento en los gastos operacionales que deriven en un deterioro de la rentabilidad (medido como el margen EBITDA) a niveles entre 15% - 20%.

VI. EMISOR Y SU ACTIVIDAD

EMPUGAR es una entidad descentralizada y pública de prestación de los servicios públicos domiciliarios de acueducto y alcantarillado con domicilio en el municipio de Garzón, Huila. El periodo de concesión de EMPUGAR es de 20 años contados a partir de 2012. Consideramos que este contrato garantiza su actividad de monopolio natural en la región, al ser la única entidad de servicios públicos autorizada para brindar este tipo de servicios. La prestación de servicio de aseo lo realiza una empresa llamada Interaseo desde agosto de 2018 y con un contrato de vigencia hasta 2034.

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.

Direccionamiento estratégico: cambios en los lineamientos operativos y financieros de la compañía, con la llegada de una nueva junta directiva/administración cada cuatro años.

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.

VIII. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Capacidad de pago
Número de acta	2092
Fecha del comité	16 de marzo de 2022
Tipo de revisión	Revisión Extraordinaria
Emisor	Empresas Públicas de Garzón
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Ana María Carrillo
	Luis Carlos López

Historia de la calificación

Calificación inicial Dic./21: B+

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 calificada 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 está basada 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.

VIII. 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.
