

## Reporte de calificación

---

### EMPRESAS PÚBLICAS DE GARZÓN ESP

**Contactos:**

**Ángela Patricia Castañeda Sanabria**

[angela.castaneda@spglobal.com](mailto:angela.castaneda@spglobal.com)

**María Carolina Barón Buitrago**

[maria.baron@spglobal.com](mailto:maria.baron@spglobal.com)

# EMPRESAS PÚBLICAS DE GARZÓN ESP - EMPUGAR

## I. RESUMEN

- Asignamos la calificación inicial de capacidad de pago de B+ a Empresas Públicas de Garzón ESP (en adelante, EMPUGAR).
- La calificación incorpora el perfil limitado del negocio 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 modelo de negocio de EMPUGAR está respaldado por el marco regulatorio existente.
- EMPUGAR proyecta realizar el remanente de plan de inversión por un valor aproximado de \$4.222 millones de pesos colombianos (COP) en los próximos tres años. De este total, COP2.000 millones provendrían de deuda financiera; sin embargo, el saldo restante no tiene una fuente cierta aún. Al incluir esta obligación en el análisis de la compañía, el nivel de apalancamiento sería mínimo de 2.19x (veces) su EBITDA, el cual es alto en comparación con otras entidades de servicios públicos.
- El margen EBITDA de EMPUGAR presenta una tendencia negativa, ya que se ubicó en un mínimo de 11% en 2020 desde 15% en 2017. Según el escenario base planteado, la rentabilidad podría aumentar en el mediano plazo, siempre y cuando la entidad ajuste la tarifa y cumpla con las inversiones proyectadas.

## II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Bogotá, 15 de diciembre de 2021.- El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores en calificación inicial asignó la calificación de capacidad de pago de B+ a la Empresa Pública de Garzón (EMPUGAR).

## III. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

El remanente del plan de inversiones de EMPUGAR tiene un valor total aproximado de COP4.222 millones, que deberá realizar en los próximos tres años. De este total, COP2.000 millones provendrían de deuda financiera que la entidad pediría a condiciones de mercado, y los COP2.222 millones restantes aún no tiene una fuente asegurada de financiación. Al incluir la deuda inicialmente presupuestada por la entidad el nivel de apalancamiento sería mínimo de 2.19 veces su EBITDA un nivel alto en términos históricos y mayor al de sus pares comparables. En un escenario de stress en el que la entidad solicite la totalidad de los recursos a través de crédito bancario, el apalancamiento alcanzaría un máximo de 5,3x (veces) su EBITDA.

Algunos de los indicadores operativos de EMPUGAR están en línea con lo exigido por la regulación y en posición favorable comparado con sus pares; no obstante, un reto importante que tiene la entidad es su 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.

En los últimos años, el margen EBITDA de EMPUGAR ha sido volátil al pasar a 11% desde 15% por un ajuste marginal de sus ingresos, en función de la inflación, y por los gastos que tenía que asumir la entidad por el manejo del servicio de aseo. Al tercerizar este servicio, se proyecta una mejora no solamente en materia de rentabilidad sino también de calidad del servicio.

Para los próximos años, la administración realizará la actualización de tarifas de acuerdo con su estudio del Costo Medio de Operación -CMO- y Costo Medio de Inversión -CMI- lo que podría beneficiar los resultados financieros a mediano plazo. Si bien uno de los dos incrementos ya se hizo efectivo en 2021, el otro aún está sujeto a la autorización por parte de su junta directiva, por lo que daremos seguimiento a este tema en las próximas revisiones.

En un escenario base, proyectamos que para el periodo 2021-2023, el crecimiento de los ingresos de acueducto y alcantarillado sería de 4%, 6% y 8% para 2021, 2022 y 2023, respectivamente, en línea con las proyecciones de aumento de tarifa planteadas por la gerencia. Por su parte, para el servicio de aseo estimamos un crecimiento acorde al IPC proyectado en los tres años estimados.

Con respecto a los costos, consideramos que la entidad mantiene la participación de costos para acueducto y alcantarillado sobre los ingresos, más un 2% en cada uno de los años teniendo en cuenta la ejecución de las nuevas obras. Para el servicio de aseo, consideramos que mantiene el mismo incremento de 2020 para los siguientes tres periodos de la proyección. Por otro lado, estimamos los gastos mediante una participación promedio sobre el ingreso, exceptuando sueldos y salarios los cuales aumentan de acuerdo con la inflación proyectada.

Bajo los supuestos anteriores, la entidad podría generar una rentabilidad medida con el margen EBTIDA de mínimo 11%, menor al de su grupo comparable y con una tendencia creciente frente a su comportamiento histórico.

## **IV. LIQUIDEZ**

El saldo promedio de efectivo de los últimos tres años es de COP1.739 millones, lo que representa una relación de efectivo mínimo de 0.97 x (veces). Este resultado refleja que los requerimientos de corto plazo son mayores a los recursos líquidos existentes, explicado en parte por el bajo nivel de recaudo que caracteriza a la entidad al compararla frente a otras del sector. Esta diferencia se cubre a través del manejo del capital de trabajo que hace la entidad. Para registrar las salidas de inventario, la entidad se encuentra en un proceso de enlace entre el software contable y el de almacén.

En nuestro escenario base, las fuentes de efectivo cubrirían mínimo 1,0x (veces) los usos en 2022 y 2023. Bajo estos supuestos EMPUGAR contaría con recursos justos para cumplir con sus requerimientos operativos y obligaciones financieras para el periodo proyectado. Es importante mencionar la vulnerabilidad de la entidad a cambios en el nivel de liquidez con la adquisición de nueva deuda; cualquier variación en el nivel de costos y gastos, podría generar presiones para el pago de la obligación.

## V. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

### Qué puede llevarnos a subir la calificación

- Niveles de rentabilidad superiores a nuestras proyecciones de forma sostenida.
- Capacidad de la ESP para ejecutar satisfactoriamente su plan de inversiones sin presionar su liquidez.
- 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

- Ajuste de tarifas de acueducto y alcantarillado por debajo de lo presupuestado.
- 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.
- Indicadores de calidad deteriorados sobrepasando los límites regulatorios.

## VI. EMISOR Y SU ACTIVIDAD

EMPUGAR es una entidad descentralizada y pública que tiene como objeto social la 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.

*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 (2018-2020) y no auditados a junio de 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.*

## **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](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.*

---