

## Reporte de calificación

---

### OCCIDENTE LIMPIO SAS ESP

**Comité Técnico:** 08 de octubre de 2021

**Acta número:** 2011

**Contactos:**

**Jean Pierre Betancourth**

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

**Edgar Mauricio Robles**

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

# OCCIDENTE LIMPIO SAS ESP

## Resumen

- Asignamos la calificación inicial de capacidad de pago de BB+ a Occidente Limpio SAS ESP (En adelante, OL).
- La calificación de OL incorpora un perfil de negocio limitado, sobre el que no esperamos cambios en el corto y mediano plazo. Esto reflejado en su concentración geográfica, las moderadas perspectivas de crecimiento del municipio y la dependencia operativa que mantiene para la disposición final de las basuras. No obstante, la predictibilidad y estabilidad de sus ingresos, derivado de la existencia de un marco regulatorio claro que rige su actividad, contrarrestan lo anterior.
- En términos financieros, OL ha reflejado un desempeño financiero estable, el cual no esperamos que cambie en los próximos dos años. Bajo nuestro escenario base, el margen EBITDA sería en promedio de 7,8%, y el apalancamiento (medido como deuda bruta sobre EBITDA) estaría por debajo de 1,2x (veces). Aunque estos valores son consistentes con el de entidades de calificación superior, las restricciones en términos de negocio conllevan la asignación de la calificación BB+, puesto que consideramos que esta condición hace a OL más vulnerable ante acontecimientos adversos que podrían limitar la capacidad de pago de sus obligaciones financieras.
- De acuerdo con nuestros ejercicios de liquidez, el indicador de fuentes y usos estaría por encima de 1,4x en los próximos 12 y 24 meses. No obstante, consideramos que OL con la consolidación de su proyecto de inversión sobre los \$700 millones de pesos colombianos (COP) mantendría un margen de maniobra limitado frente a cualquier requerimiento adicional de capital.

## Acción de Calificación

Bogotá, 08 de octubre de 2021.- El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV asignó la calificación inicial de capacidad de pago de BB+ a Occidente Limpio SAS ESP.

## Fundamentos de la calificación:

La calificación de OL considera las limitaciones de la compañía frente a su potencial de crecimiento, lo cual obedece a la alta atomización de la industria de empresas de servicios públicos (ESP), especialmente para el servicio de aseo. A pesar de que la posición de negocio de la ESP se ha fortalecido en los últimos tres años debido al crecimiento de su base de usuarios en torno a 4,6% en promedio, consideramos que su mercado sigue muy concentrado, lo que limita la calificación.

La continuidad del contrato de condiciones uniforme para el servicio de aseo en el municipio de Santafé de Antioquia compensa parcialmente los riesgos identificados previamente. Tal continuidad garantiza las condiciones de monopolio natural y mitiga cualquier riesgo de exposición de mercado al tener exclusividad del servicio en el municipio. En el 2017 se dio por parte de la comisión de regulación de agua potable y saneamiento básico (CRA), el concepto de legalidad del contrato de condiciones uniformes entre OL y los suscriptores, con una vigencia indefinida; sin embargo, este podría presentar modificaciones con la entrada de una nueva administración, hecho que ocurre cada cuatro años.

La calificación de OL también considera la estabilidad y predictibilidad de los ingresos, aún en escenarios de desaceleración económica. Las tarifas están definidas en la resolución 720 de 2015, emitida por la Comisión

de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico (CRA). En la medida en que se den nuevas actualizaciones, analizaremos el efecto que estas puedan tener sobre la compañía, y sobre nuestra opinión de la ventaja regulatoria.

Pese a las condiciones retadoras generadas por las medidas para contener la pandemia de COVID-19 y la desaceleración económica, el desempeño financiero de OL se ha mantenido relativamente estable, y no esperamos cambios. Así, proyectamos un margen EBITDA sobre niveles del 7.0%, debido a la estabilización de sus ingresos y de su estructura de costos y gastos, y cuyos resultados estarían en línea con el 7,6% reportado en 2020. Al comparar el desempeño financiero del servicio de aseo con sus pares con mayor tamaño, consideramos que OL mantiene una estructura operacional menos flexible respecto a sus gastos de mantenimiento y de personal.

A junio de 2021, OL no tenía deuda en su estructura financiera. La compañía proyecta contratar un crédito por COP300 millones en lo que resta de 2021 para adquirir un vehículo de recolección. Su objetivo es optimizar el servicio de aseo y disminuir los costos operativos y de mantenimiento de su flota. Esto representaría un nivel de apalancamiento máximo de 1,36x en 2021, y que esperamos disminuya a 0,72x para 2023. Si bien estos indicadores se comparan con los de sus pares dentro de la misma industria, consideramos que la compañía estaría expuesta a un incremento de deuda adicional o una desaceleración de su generación de recursos propios, en el escenario que sus requerimientos operativos no disminuyan con la entrada del nuevo vehículo, lo que podría deteriorar los indicadores por encima de nuestras expectativas.

A continuación, presentamos los supuestos de nuestro escenario base:

- Crecimiento del producto interno bruto (PIB) de Colombia de 8% en 2021, 3% para 2022 y 3,3% para 2023, según proyecciones de S&P Global Ratings. Asimismo, estimamos un índice de precios al consumidor (IPC) promedio de 5,5% para 2021, 3,5% y 3,0% para 2022 y 2023, respectivamente.
- Proyecciones de ingresos de OL con crecimiento de 6% para 2021 similar al del primer semestre. Para 2022 y 2023, estimamos que estos crezcan a tasas de 3,5% y 3,1%, 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 al cierre de 2020, que se refleja en una participación promedio sobre el ingreso entre el 56% y el 60%.
- No prevemos requerimientos adicionales que impacten el capital de trabajo de la entidad, debido a la normalización de los indicadores de recaudo, la estabilidad de la estructura de costos y la sostenibilidad de sus niveles de inventario.
- En 2021, incorporamos un crédito de COP300 millones para la compra de un vehículo recolector.
- Pago de amortización de deuda por COP10 millones en 2021 y COP60 millones en 2022.

## **Liquidez**

En los últimos tres años, OL ha generado recursos operativos en torno a los COP155 millones anuales, los cuales han sido suficientes para cumplir los requerimientos de capital exigidos por su operación. Esto, como resultado de la sostenibilidad de los ingresos, los bajos requerimientos de capital de trabajo y el pago oportuno de sus clientes que, a junio de 2021, mantenía un promedio de recaudo de 95,5%.

Proyectamos que la generación de recursos propios llevaría a nuestro escenario base a una relación promedio de fuentes y usos sobre las 1,1x para 2021 y 1,8x para 2022. Estos resultados nos permiten confirmar que OL contaría con recursos suficientes para cumplir con sus requerimientos operativos en los

próximos dos años. No obstante, consideramos que en un escenario en el que la compañía no pueda obtener la totalidad de los recursos de crédito (COP300 millones) para financiar el vehículo recolector, OL no estaría en capacidad para realizar esta inversión.

Nuestro escenario de liquidez incorpora los siguientes supuestos:

- Efectivo disponible de COP502 millones a diciembre de 2020
- Capital de inversión (capex) de mantenimiento por COP203 millones
- Incorporamos los recursos del crédito por COP300 millones que se desembolsaran para la compra del vehículo recolector.

## **Oportunidades y amenazas**

### Qué puede llevarnos a subir la calificación

BRC Ratings – S&P Global identificó las siguientes oportunidades que podrían mejorar la calificación actual:

- La consolidación de la rentabilidad (medida con el indicador margen EBITDA) por encima de nuestras proyecciones del 10% de manera sostenida durante los dos próximos años.
- El sostenimiento de una estructura de capital reflejada en una relación deuda bruta sobre EBITDA menor a 1x.
- Incremento del indicador de fuentes sobre usos superior a 1,2x en los próximos dos años.

### Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC Ratings – S&P Global identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar la calificación actual:

- El deterioro en la rentabilidad de la compañía, medida con el margen EBITDA, en niveles inferiores a nuestras expectativas del 7%.
- La reducción del indicador de fuentes sobre usos por debajo de 1x.
- El incremento sostenido en los niveles de endeudamiento bruto superior a 1,5x su EBITDA.

## **Emisor y su actividad**

La empresa de servicios públicos OL está ubicada en el municipio de Santafé de Antioquia a 79 kilómetros de la capital del departamento de Antioquia y presta el servicio de aseo. A diciembre de 2020, contaba con 10.501 usuarios y proyecta tener 10.923 en 2021. Los accionistas de OL son Enviaseo ESP, con 78% de la participación accionaria; seguido por el Municipio de Santa Fe de Antioquia con 20%, y Municipio de Envigado con 2%.

OL mantiene un contrato de condiciones uniforme para el servicio de aseo en el municipio de Santafé de Antioquia, este contrato incorpora el área de prestación de servicio, macrorutas, microrutas y vigencia. El anterior contrato se entiende celebrado por termino indefinido.

## 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.

**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.

**Niveles de inversiones y mantenimiento:** dada la naturaleza del negocio de las empresas del sector de aseo, aunque las compañías no requieren realizar inversiones de gran magnitud y mantener altos costos de mantenimiento en todas sus actividades, un requerimiento de capital podría comprometer financieramente a este tipo de compañías.

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

*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 suficiente por la disponibilidad de la entidad calificada y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y con los requerimientos de BRC Investor Services S. A. SCV.*

*La información financiera incluida en este reporte está basada en los estados financieros auditados de los últimos 3 años (2018-2020) y no auditados a junio del 2021.*

*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, la calificadora revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad calificada / el emisor calificado.*

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV 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.*

*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](#).*

## III. 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)*