

Reporte de calificación

EMPRESA DISTRIBUIDORA DEL PACÍFICO S.A. – DISPAC S.A.

Comité Técnico: 22 de octubre de 2021
Acta número: 2022

Contactos:

Edgar Mauricio Robles Cifuentes

edgar.robles@spglobal.com

Ana María Carrillo Cárdenas

ana.carrillo@spglobal.com

EMPRESA DISTRIBUIDORA DEL PACÍFICO S.A. – DISPAC S.A.

Resumen

- Subimos la calificación a A desde A- de la Empresa Distribuidora del Pacífico (Dispac) y retiramos la perspectiva positiva.
- La calificación de Dispac tiene en cuenta la consolidación de los resultados financieros en línea con nuestras estimaciones, los cuales esperamos se mantengan en el corto y mediano plazo. En consecuencia, proyectamos márgenes EBITDA de 13% y niveles de apalancamiento (medido como deuda bruta sobre EBITDA) por debajo de las 2x (veces) en los próximos dos años.
- El buen desempeño de la compañía le ha permitido cumplir adecuadamente con sus obligaciones de operación, capex y endeudamiento, característica que esperamos se sostenga en 2021 y 2022, lo que se refleja en una relación de fuentes sobre usos por encima de 1,2x.
- Dispac continúa fortaleciendo el negocio de administrar recursos para la energización de las zonas no interconectadas (ZNI) financiados por el gobierno nacional. Aunque la compañía ha demostrado un buen desempeño frente a estas ejecuciones en los últimos años, esta incrementará su exposición a contratos por \$604.000 millones de pesos colombianos (COP) en 2021 y 2022, desde los COP91,350 millones suscritos en 2020. Daremos seguimiento a la consolidación de estos proyectos con el fin de establecer cualquier alcance en las finanzas de la entidad, lo que pudiera tener un efecto en el perfil crediticio de la compañía.

Acción de Calificación

Bogotá, 22 de octubre de 2021.- El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores en revisión periódica subió la calificación de capacidad de pago de la Empresa Distribuidora del Pacífico (Dispac) a A desde A-, y retiró la perspectiva positiva.

Fundamentos de la calificación:

El alza de la calificación de Dispac se fundamenta en la consolidación de las métricas financieras definidas en la calificación inicial de 2019, las cuales estimamos se sostendrán en el corto y mediano plazo. Esto corresponde a la consecución de márgenes EBITDA de 13% y de apalancamiento por debajo de 2x, lo que se suma al cumplimiento de sus indicadores de calidad del servicio y de los requerimientos regulatorios frente a su plan de inversiones. Los anteriores resultados se apalancan en un marco tarifario que sigue ofreciendo una gran estabilidad financiera debido a la predictibilidad de su flujo de caja, ya que mitiga cualquier riesgo de exposición de mercado.

El desempeño financiero de Dispac evidenciado en los últimos dos años favorece nuestra percepción sobre la mayor flexibilidad financiera y la mejor capacidad que tendría la compañía para afrontar acontecimientos adversos en su operación tal como la desaceleración económica derivada de la pandemia por COVID-19, lo cual se refleja en la consolidación de los siguientes factores:

- La ejecución corporativa frente a la búsqueda de eficiencias operacionales bajo la contratación de un nuevo gestor con base en un nuevo sistema de remuneración y mayores alcances operativos. Asimismo, la continuidad de su política de contratos de energía de largo plazo, a precios de compra que se comparan favorablemente con los del sector, lo que da mayor certeza al sostenimiento de su tarifa y genera menor exposición a los precios en bolsa.
- El mejor desempeño de la calidad del servicio, que se ha traducido en una mejora en los indicadores de pago de sus usuarios, derivado de la importancia que ha adquirido el servicio energético en la región. Esto soportado en la oportuna entrega de los subsidios por parte del gobierno nacional.

El alza de calificación también reconoce el avance de Dispac frente a su plan de reposición de activos por COP49.684 millones en el marco de la resolución CREG 015 de 2018 durante el periodo 2019-2023 que, a la fecha de esta revisión, se mantiene sobre 74,4% de ejecución frente a presupuesto. Como resultado de la ejecución de este plan y las inversiones en reducción de pérdidas, la compañía ha podido mejorar significativamente los indicadores del servicio, lo cual ha sido reconocido por el ente regulador a través del incentivo de calidad de COP7 kilovatio hora (kWh) y el nuevo cargo "CPROG" por COP22,06 kWh, efecto que permanecerá vigente hasta abril de 2022.

A junio de 2021, los indicadores SAIDI (*System Average Interruption Duration Indicator*, por sus siglas en inglés) y SAIFI (*System Average Interruption Frequency Indicator*, por sus siglas en inglés) fueron de 31,9 horas y de 13,75x desde el registro de 48,9 horas y 54,3x de 2017, respectivamente. Estos indicadores se mantienen por debajo de la media de la industria nacional y se comparan favorablemente a los del plan de mejoramiento presentado ante el regulador. En adelante, estimamos que estos indicadores seguirán su tendencia a la baja, debido a que las inversiones proyectadas tienen como propósito seguir mejorando la calidad del servicio en el departamento.

De acuerdo con la información proporcionada por la compañía, los cargos asociados al servicio de distribución definidos en la resolución CREG 015 de 2018 se aprobaron con una reducción cercana a COP15 kWh, decisión sobre la que Dispac pidió una nueva revisión y que actualmente está en evaluación por parte del ente regulador.

Nuestras proyecciones consideran el marco tarifario aprobado, y aun bajo este escenario Dispac mantendrá niveles de rentabilidad suficientes para cumplir con sus compromisos operativos y financieros. Para los próximos dos años, proyectamos que el margen EBITDA se mantenga sobre niveles de 13%, los cuales estarían en línea con nuestras estimaciones de la revisión anterior. Esto, con base en una dinámica positiva de la demanda anual de energía con consumos promedios de 183.500.000 kWh, el incremento tarifario promedio del 3,9% y el sostenimiento de sus eficiencias operacionales en términos de compra de energía y de remuneración del gestor.

En respuesta a la positiva gestión de Dispac ejecutando los proyectos ZNI financiados por los diferentes fondos del gobierno nacional, la compañía tiene contratado cerca de COP604.000 millones en los próximos dos años, con utilidades cercanas a los COP6.000 millones. La ejecución de estos proyectos aceleró el pago de los impuestos asociados con sus requerimientos de construcción, los cuales contribuyeron al incremento del rubro de impuestos, contribuciones y tasas en 283% y 101% a 2020 y junio de 2021, respectivamente, frente al periodo inmediatamente anterior. Sin embargo, estos recursos provienen de fiducias independientes, cubren todos los gastos de inversión, y no hacen parte del capital de trabajo de la compañía.

Dispac ha desarrollado su política de endeudamiento en línea con la consolidación de sus proyectos de inversiones, lo cual llevó a cerrar 2020 con una deuda cercana a COP34.145 millones, cifra que representó un indicador de apalancamiento de 2,7x. Al analizar este indicador sin el efecto de los gastos de proyectos de energización, este habría estado por debajo de las 2x, cifra consistente con nuestras estimaciones de la revisión anterior. Dando continuidad a esta misma estrategia, la compañía espera finalizar sus inversiones con la generación propia y el disponible en efectivo, lo que bajo nuestro escenario representaría una relación deuda bruta sobre EBITDA máxima de 1,7x en 2021, para luego continuar disminuyendo a 1x en 2023.

Ponderamos la capacidad y experiencia de la primera y segunda línea jerárquica de la compañía, la cual ha podido ejecutar gran parte de su plan estratégico 2018-2022, característica clave en sus favorables resultados operativos y financieros. Daremos seguimiento a las definiciones que se den a partir de 2023, teniendo en cuenta la posible llegada de una nueva administración.

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. Consideramos que las mejores perspectivas de la economía para los próximos años sostendrán el crecimiento de los ingresos de Dispac en los próximos años. Asimismo, estimamos un índice de precios al consumidor (IPC) de 5.5% para 2021, 3,5% y 3% para 2022 y 2023, respectivamente
- Proyectamos que los ingresos operacionales de Dispac crezcan 7,3% en 2021 y 5,4% en 2022, debido a la incorporación de la actualización de sus cargos tarifarios y la normalización de los consumos de energía dentro del departamento de Chocó.
- Incorporamos los ingresos por concepto de contratos de construcción por COP3.000 millones anuales en 2021 y 2022 (COP4.511 millones en 2020), dado que estos recursos estarían garantizados una vez se finalicen los proyectos de construcción de energización.
- En términos de su estructura de costos, asumimos que la compañía mantendrá una proporción similar a la evidenciada entre 2020 y junio de 2021, lo que reflejará más claramente su actualidad con respecto a la ejecución de sus eficiencias operacionales.
- No incorporamos deuda adicional en los próximos años. Esto dado que la compañía realizó el último desembolso por COP15.000 millones en 2020 para financiar su plan de inversiones.
- Las inversiones de capital (*capex*) se mantendrían en línea con lo que presupuesta la compañía

Liquidez

Consideramos que Dispac ha mantenido niveles de liquidez adecuados para continuar su operación, aún bajo los periodos de menor consumo de energía y desaceleración económica. Este resultado responde a la sostenibilidad de sus políticas de capital de trabajo, el comportamiento de pago de sus usuarios con indicadores de recaudo promedio de 90% durante 2020 y 91% en lo corrido 2021, y la transferencia oportuna de los subsidios del gobierno nacional.

Para los próximos 12 a 24 meses, consideramos que el disponible en la caja y la generación propia de recursos serán suficientes para cubrir los requerimientos operativos de la empresa, de inversión y de sus obligaciones financieras de manera oportuna, lo que se refleja en una relación de fuentes sobre usos de 1,4x y 1,2x, respectivamente. Además, Dispac cuenta con mecanismos para afrontar escenarios de desaceleración de ingresos, tales como la flexibilidad de su plan de inversiones y el acceso a cupos

disponibles en el sistema financiero, los cuales, a junio de 2021, ascienden a un valor aproximado de COP10.000 millones.

Nuestro escenario de liquidez incorpora los siguientes supuestos:

- Efectivo disponible por COP27.332 millones a diciembre de 2020 (sin incorporar los recursos restringidos).
- Generación de fondos de operaciones promedio anual de COP15.900 millones para 2021 y 2022.
- El pago de amortización de deuda para los próximos 12 y 24 meses.
- Mantuvimos la totalidad del *capex* de carácter obligatorio que contempla las inversiones de la CREG 015 y el plan de reducción de pérdidas de energía.

Oportunidades y amenazas

Qué puede llevarnos a subir la calificación

BRC identificó las siguientes oportunidades que podrían mejorar la calificación actual:

- El fortalecimiento de la posición de negocio en cada una de sus líneas estratégicas dentro del sector energético. Esto sin que implique un deterioro en el perfil crediticio de la compañía por fuera de nuestras expectativas.
- El cumplimiento de nuestras expectativas en términos de generación de EBITDA del 15% y el sostenimiento de los niveles de apalancamiento en el mediano plazo.
- El cumplimiento de los aspectos regulatorios frente a su plan de inversiones y el sostenimiento de sus indicadores de calidad del servicio en línea con los objetivos enviados al ente regulador.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar la calificación actual:

- El indicador de rentabilidad de la compañía (medido con el indicador margen EBITDA) por debajo de 11% de manera sostenida y/o el incremento en el indicador de deuda bruta /EBITDA superior a 2,5x en los dos próximos años.
- Una reducción de generación de recursos derivado de mayores requerimientos en inversiones o cambio de políticas, que representen un indicador de fuentes y usos inferior a 1,1x
- Cambios regulatorios que afecten de manera estructural la dinámica de la compañía y/o el deterioro de la capacidad operativa y administrativa del nuevo gestor.

Emisor y su actividad

La Empresa Distribuidora del Pacífico S.A. E.S.P. –Dispac-, es una empresa de servicios públicos domiciliarios dedicada a la comercialización y distribución de energía eléctrica, constituida como sociedad anónima, con capital mixto, en la cual el estado es poseedor de la mayoría del capital social, con cobertura en 16 municipios del Departamento del Chocó.

En diciembre del año 2001, el Gobierno nacional constituyó la empresa con el fin de solucionar la problemática que tenía el departamento con la prestación del servicio de energía por parte de la

Electrificadora del Chocó. Se definió que la distribución y las redes serían de propiedad de Dispac, y la comercialización estaría a cargo de un tercero.

En 2020, el Ministerio de Minas y Energía transfirió a título gratuito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, la totalidad de la participación accionaria que tenía en Dispac, equivalente a 75,02% de la composición accionaria (985.438 acciones). De esta forma, la estructura accionaria quedó conformada de acuerdo con lo presentado en la Tabla 1. Esta nueva composición no constituye un cambio en el direccionamiento estratégico y junta directiva de la compañía, que sigue conformada con tres miembros del Ministerio de Hacienda y dos del Ministerio de Minas y Energías.

A la fecha, la compañía cuenta con un plan estratégico para el periodo de 2018-2022, el cual está enmarcado en las siguientes acciones:

- Optimizar la utilización de los recursos y generación de oportunidades financieras, que garanticen la rentabilidad de la empresa.
- Generar y conservar de forma sostenible las condiciones técnicas de continuidad y ampliación de la cobertura en la prestación del servicio de energía eléctrica.
- Fortalecer los procesos de comunicación con los usuarios, orientados al desarrollo de capacidades para la comprensión de la prestación del servicio de energía eléctrica.
- Desarrollar capacidades organizacionales y del talento humano, orientadas a la generación de valor para la empresa.

Tabla 1. Composición accionaria Dispac.

Accionista	Número de acciones	(%) de participación
Ministerio de Hacienda y Crédito Público	1.313.438	99.9996%
Electrificadora del Huila SA ESP	1	0,0001%
Empresa de Energía de Boyacá SA ESP	1	0,0001%
Centrales Eléctricas del Norte de Santander SA ESP	1	0,0001%
Empresa de Energía de Cundinamarca SA ESP	1	0,0001%
TOTAL	1.313.442	100.00%

Fuente: Dispac.

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 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 administración en cada uno de los Ministerios.

Exposición geográfica y natural: exposición a altos costos de energía durante temporadas de sequía.

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 oportunidad aceptable 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 Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores.

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

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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. 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.

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](#).

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