

Reporte de calificación

EMPRESAS PÚBLICAS DEL QUINDÍO S.A. ESP

Comité Técnico: 27 de octubre de 2021
Acta número: 2025

Contactos:

Jean Pierre Betancourth
n.betancourth@spglobal.com
Edgar Mauricio Robles
edgar.robles@spglobal.com

EMPRESAS PÚBLICAS DEL QUINDÍO S.A. ESP

Resumen

- Asignamos la calificación inicial de capacidad de pago de BBB a Empresas Públicas Del Quindío S.A. ESP (En adelante, EPQ).
- La calificación de EPQ incorpora el perfil de negocio limitado de la entidad, dada la concentración de su negocio y su potencial de crecimiento restringido, sobre el que no esperamos cambios en el corto y mediano plazo. Sin embargo, al igual que para otras empresas de servicios públicos, el entorno regulatorio de EPQ es claro, ya que consideramos que presenta predictibilidad y estabilidad sobre los ingresos.
- Consideramos que el Plan de Obras e Inversiones Regulado (POIR) de EPQ por aproximadamente \$8.000 millones de pesos colombianos (COP) para el periodo 2021-2023 representa el mayor reto para el perfil crediticio de la compañía. Esto dado que estos proyectos vienen con atrasos desde 2019, lo cual podría traducirse en mayores requerimientos de capital en el futuro.
- De acuerdo con nuestras proyecciones, estimamos que la generación de EBITDA de EPQ en promedio será de COP4.600 millones entre 2021 y 2023, lo anterior representará márgenes EBITDA cercanos al 19%, inferior al de sus pares.
- Estimamos que EPQ mantendrá niveles adecuados de liquidez para 2021 y 2022, reflejado en un indicador de fuentes sobre usos mínimo de 1,32x (veces), asociado con las expectativas de ajuste de su plan de inversiones y la sostenibilidad de su generación de recursos propios.

Acción de Calificación

Bogotá, 27 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 BBB a Empresas Públicas Del Quindío S.A. ESP.

Fundamentos de la calificación:

Nuestro análisis de perfil financiero de EPQ incorpora la característica de operar en nueve municipios con distintas tipologías, especialmente para el servicio de acueducto y alcantarillado, donde la regulación depende del número de usuarios. Esto puede ser uno de los mayores retos para la compañía, ya que podría traducirse en inversiones y planes para cumplir las metas trazadas frente a los estándares del servicio de cada uno de los municipios que atiende.

Al cierre de 2020, la compañía obtuvo un índice de agua no contabilizada (IANC) de 34,5% y un índice de pérdidas por usuario facturado (IPUF) promedio mensual de 6,58 m³, cifras que se mantienen por encima del mínimo regulatorio de 30% y 6 m³, respectivamente. Consideramos que la reducción de estos indicadores en los nueve municipios que atiende EPQ es un factor de seguimiento para la calificación, especialmente porque este es un nivel alto frente al de sus pares y está por encima de los límites establecidos por la regulación. Además, las inversiones programadas por COP8.000 millones en promedio para los próximos tres años (2021-2023) podrían ser insuficientes para reducir sus indicadores de gestión de calidad de servicio y colocarlos dentro de los límites regulatorios y en línea con sus pares.

La deuda de EPQ al cierre de 2020 totalizaba COP366 millones, con lo que ha financiado principalmente la optimización y reposición de redes de acueducto y alcantarillado en los municipios. La compañía espera adquirir deuda adicional por COP4.500 millones para financiar su plan de inversiones obligatorio (POIR), lo

que se traduciría en un apalancamiento máximo de 0,99x entre 2021 y 2023, cifra similar a la de sus pares; consideramos que esta no representaría un riesgo crediticio para EPQ.

Para el periodo 2021-2023, estimamos que el crecimiento de los ingresos de EPQ será similar al PIB de Colombia, en la medida en que están definidos por una resolución de la Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico (CRA). Mientras que sus costos y gastos podrían tener un comportamiento estable con participación promedio del 26% y 55% sobre sus ingresos, respectivamente. Lo anterior, permitirá generar una rentabilidad, medida con el margen de EBITDA de mínimo 19,2%, menor al de su grupo comparable y con una tendencia creciente frente a su comportamiento histórico.

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 EPQ con crecimiento de 6% para 2021, cifra similar al desempeño evidenciado durante el primer semestre del año. 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 en 2020, que se refleja en una participación promedio de 26% y 55% sobre sus ingresos, respectivamente.
- En 2021, incorporamos un crédito de COP4.500 millones, recursos para financiar parte del POIR de los municipios donde opera.
- Pago de amortización de deuda por COP366 millones en 2021 y COP62.5 millones en 2022.

Liquidez

En los últimos tres años, la estabilidad en sus ingresos y su generación de EBITDA, así como la disminución en inversiones de activos, generaron una mayor caja para la compañía respecto a los años anteriores. Además, el positivo recaudo de cartera, que se mantuvo sobre 94% aún bajo escenarios de coyuntura económica de la pandemia, respaldaron estos resultados. Sin embargo, consideramos que, para los próximos tres años, los requerimientos de capital de la compañía la llevarán a adquirir deuda adicional para cumplir con todos sus proyectos dentro de los próximos 12 a 24 meses con niveles de liquidez adecuados.

De acuerdo con nuestro escenario de liquidez, proyectamos que la compañía tendría una relación de 1,32x para el 2021 y de 2,28x para 2022. Lo anterior confirma la capacidad de EPQ para cumplir con sus obligaciones en los próximos dos años. Sin embargo, cabe aclarar que este ejercicio solo incorpora las inversiones de carácter obligatorio, incluyendo los proyectos que cuentan con cofinanciación.

Nuestro escenario de liquidez incorpora los siguientes supuestos:

- La totalidad del efectivo disponible de COP2.445 millones a diciembre de 2020.
- Fondos de operaciones proyectado (FFO, por sus siglas en inglés) cercanos a los COP2.100 millones para 2020 y 2021.
- Pago de amortización de deuda por COP366 millones y COP62 millones en los próximos 12 y 24 meses, respectivamente.
- Capex promedio de COP5.500 millones en 2021 y 2022. Esto de acuerdo con el cronograma de ejecuciones con recursos propios de la entidad.

Oportunidades y amenazas

Qué puede llevarnos a subir la calificación

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

- El crecimiento constante de márgenes de rentabilidad por encima del 21% de manera sostenida durante los próximos tres años.
- La capacidad de EPQ para ejecutar su plan de inversiones sin generar presiones de liquidez o un incremento en los niveles de su endeudamiento en línea con nuestras proyecciones.
- El sostenimiento de una estructura de capital reflejada en una relación deuda bruta sobre EBITDA menor a 1x.

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:

- Un deterioro sostenido en la rentabilidad de la compañía, medida con el margen EBITDA, en niveles inferiores a nuestras expectativas.
- La materialización de un plan de inversiones obligatorio (POIR) más agresivo o sobrecostos del plan ya definido, que se traduzcan en un indicador de fuentes sobre usos inferior a 1x.
- El incremento sostenido en los niveles de endeudamiento bruto superior a 1,5x su EBITDA.

Emisor y su actividad

Empresas Públicas del Quindío EPQ S.A E.S.P. es una empresa de servicios públicos con domicilio en Armenia, Departamento de Quindío. Tiene por objeto social la prestación de los servicios de acueducto, alcantarillado y distribución de gas en el sector urbano y rural. Su principal accionista es el Departamento del Quindío con el 44,70% de la participación accionaria, seguido por otros 10 municipios pertenecientes al Departamento de Quindío.

EPQ desarrolla su operación de acueducto y alcantarillado en nueve municipios y el servicio de gas en cuatro municipios del Departamento del Quindío. Para el cierre de 2020, la compañía contaba con más de 38.000 usuarios para los tres servicios que presta (Acueducto, Alcantarillado y Gas).

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.

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.

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 Ratings – S&P Global 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

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