

Reporte de calificación

ACUEDUCTO Y ALCANTARILLADO DE POPAYÁN S.A. E.S.P.

Contactos:

Jean Pierre Betancourth Chaparro

n.betancourth@spglobal.com

Edgar Mauricio Robles

edgar.robles@spglobal.com

ACUEDUCTO Y ALCANTARILLADO DE POPAYÁN S.A. E.S.P.

I. RESUMEN

- Bajamos la calificación a BBB desde BBB+ del Acueducto y Alcantarillado de Popayán S.A. E.S.P. (en adelante, AAP).
- Mayores proyectos de expansión y la ejecución de sus planes de inversión representarán un escenario de liquidez ajustado para la compañía durante 2024 y 2025. Este riesgo cobra relevancia bajo la coyuntura actual dado que el desarrollo de los proyectos dependerá principalmente de recursos de cofinanciación.
- Seguimos considerando el perfil de negocio de AAP como limitado, principalmente por la concentración de su negocio, su potencial de crecimiento restringido y sus grandes retos operativos; no esperamos cambios al respecto en el corto y mediano plazo.
- Preveamos que el EBITDA promedio para 2024 y 2025 se sitúe en torno al 14%, lo que representa una reducción impulsada principalmente por el aumento en los costos de ventas y gastos operativos. Este incremento en los egresos se debe, en gran medida, al impacto del acuerdo con la convención colectiva y a los gastos asociados con inversiones en ejecución.

II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Bogotá, 18 de septiembre de 2024.- El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores en revisión periódica bajó la calificación de capacidad de pago a BBB desde BBB+ al Acueducto y Alcantarillado de Popayán S.A. E.S.P y retiro la perspectiva negativa.

III. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

La calificación del AAP refleja su limitado perfil de negocio, evidenciado en los últimos 24 meses por el deterioro de sus indicadores operativos, una situación que no esperamos que mejore en el corto o mediano plazo. Al igual que otras empresas de servicios públicos, AAP opera en un entorno regulatorio claro que proporciona predictibilidad y estabilidad en sus ingresos. Sin embargo, las limitaciones sociales y demográficas para prestar el servicio de manera adecuada en todo el municipio restringen los beneficios del marco tarifario que rige su actividad.

El Índice de Agua No Contabilizada (IANC) se incrementó a 48.4% en marzo de 2024, desde el 37.2% registrado en 2022, un resultado por encima de la media de la industria. Este deterioro obedece tanto a pérdidas técnicas como comerciales, agravadas por los crecientes problemas sociales y económicos en Popayán. En nuestra opinión, esta situación compromete la rentabilidad y liquidez de la empresa, exponiéndola además a potenciales contingencias legales y sanciones tarifarias derivadas de incumplimientos regulatorios.

En los últimos tres años hemos identificado debilidades en la ejecución de las inversiones de AAP. En primer lugar, la empresa no ha alcanzado sus objetivos de inversión, lo que ha limitado tanto su crecimiento como su mejora operativa. Aunque ha habido un incremento en la base de usuarios, este no ha sido suficiente para contrarrestar las pérdidas por la baja inversión de mantenimiento. En opinión de la calificadora hay una oportunidad de mejora en materia de registro de las inversiones en los estados

financieros con el fin de permitir la inclusión de estos en la actualización de las tarifas.

Aunque los resultados de AAP en diciembre de 2023 superaron nuestras proyecciones iniciales, impulsados principalmente por el ajuste tarifario y una reducción de los costos operativos, estos logros obedecen a una reclasificación en los costos de sus actividades de reposición y mantenimiento de las redes de acueducto y alcantarillado. Esta situación le permitió a la compañía mejorar su margen EBITDA a 19.6%, comparado con el 15.6% registrado en 2022. Ahora bien, consideramos que estos ajustes contables pueden no ser suficientes para compensar el incremento de sus egresos, por lo que proyectamos que los márgenes de AAP caerán a 14% en 2024, frente al 19% de 2023. Dicho deterioro responde a un crecimiento moderado en los ingresos, afectado por un incremento en las pérdidas del sistema, y a la necesidad de reactivar las inversiones en reposición y mantenimiento de redes, lo que ejercerá una presión sobre la rentabilidad de la ESP.

Si bien los niveles de apalancamiento de AAP están alineados con los indicadores proyectadas en nuestro escenario base, consideramos que las necesidades crecientes de inversión podrían derivar en mayores requerimientos de endeudamiento o en un reperfilamiento de su deuda. Al cierre de marzo de 2024, la empresa registraba una deuda consolidada de COP 20,983 millones, reflejando un indicador anualizado de deuda neta sobre EBITDA de 1.1 vez (x). En adelante identificamos una alta dependencia de recursos de cofinanciación para ejecutar las estrategias de mejora en el servicio y expansión en su base de usuarios.

IV. LIQUIDEZ

Durante los últimos dos años la liquidez del AAP ha sido ajustada, lo cual se refleja en una relación de fuentes sobre usos por debajo de 1 vez (x) situación que se debe a mayores necesidades de inversiones (*capex*) y el incremento en sus costos y gastos (*opex*).

Para los próximos 12 a 24 meses, estimamos que las elevadas necesidades de inversión ejercerán una presión considerable sobre la liquidez del AAP, lo que se traducirá en una relación ajustada de fuentes sobre usos cercana a 1x. Adicionalmente, la finalización de los periodos de gracia de su deuda aumentará la presión.

En este contexto, la falta de acceso oportuno a financiamiento externo o cofinanciación podría limitar aún más la situación financiera de AAP, restringiendo su capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras y comprometiendo la ejecución de proyectos críticos para la sostenibilidad del servicio.

V. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué puede llevarnos a subir la calificación

- La capacidad de la empresa de ejecutar su plan de inversiones sin generar presiones de liquidez o aumentar su endeudamiento.
- Márgenes EBITDA por encima de nuestras proyecciones de manera sostenida durante los próximos dos años.
- La mejora y cumplimiento de los indicadores operativos que derive en mejores resultados financieros.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- Cambios en su plan de inversiones que se traduzcan en mayor endeudamiento al proyectado o en presiones de liquidez.

- La no consecución de recursos de cofinanciación para la ejecución de las obras adicionales a su plan de inversiones.
- Un deterioro de su margen EBITDA del próximo año a niveles inferiores a nuestras estimaciones.

VI. EMISOR Y SU ACTIVIDAD

A junio de 2024, la compañía contaba con 104,648 y 92,917 usuarios en los servicios de acueducto y alcantarillado, respectivamente.

Acueducto y Alcantarillado de Popayán S.A. E.S.P. está ubicada en el municipio de Popayán y presta los servicios de acueducto y alcantarillado. La compañía es una sociedad por acciones con capital público y su mayor accionista es el municipio con el 75.9%.

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 e influencia política: cambios en los lineamientos operativos y financieros de la compañía, con la llegada de una nueva Junta Directiva y administración cada cuatro años.

Capacidad de crecimiento limitada: la existencia de muchos oferentes en la prestación de los servicios de acueducto, alcantarillado y aseo en Colombia limita a las empresas municipales a la generación de economías de escala a través de la expansión de su operación.

Afectación e incertidumbre macroeconómica: De acuerdo con las últimas proyecciones de S&P Global Ratings para Colombia, esperamos un entorno inflacionario moderado con un promedio de 6.6% a lo largo del año. Consideramos que este contexto podría impactar el costo de las inversiones proyectadas tanto a corto como a mediano plazo.

VIII. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Capacidad de pago
Número de acta	2631
Fecha del comité	18 de septiembre de 2024
Tipo de revisión	Revisión periódica
Emisor	Acueducto y Alcantarillado de Popayán S.A. E.S.P.
Miembros del comité	Maria Carolina Barón
	Andrés Marthá
	Edgar Mauricio Robles

Historia de la calificación

Revisión periódica Sept./23: BBB+ Perspectiva negativa
Revisión periódica Sept./22: BBB+ Perspectiva negativa
Calificación inicial Ago./20: A-

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 del emisor o entidad 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 se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y no auditados a marzo del 2024.

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](#).

IX. 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.
