

## Reporte de calificación

---

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

**Contactos:**

**Jean Pierre Betancourth Chaparro**

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

**Ana María Carrillo Cárdenas**

[ana.carrillo@spglobal.com](mailto:ana.carrillo@spglobal.com)

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

## I. RESUMEN

- Confirmamos la calificación de capacidad de pago de BBB+ de Acueducto y Alcantarillado de Popayán S.A. E.S.P. (en adelante, AAP); la perspectiva se mantiene negativa.
- La confirmación de la calificación se fundamenta en los resultados financieros favorables de 2022, evidenciados en un margen EBITDA de 15.7% y un apalancamiento de 3.1x (veces), cifras que se comparan favorablemente con el 10.1% y 6.5x de 2021. Esto, producto de la aplicación rigurosa de los ajustes tarifarios, la estabilización en sus costos y gastos e incremento marginal en su deuda.
- Proyectamos una reducción del margen EBITDA a niveles de 13.9%, lo que respondería a la persistencia de condiciones macroeconómicas ajustadas, cifra que hemos observado en el registro histórico de la compañía. No obstante, un mayor endurecimiento potencial de las variables macro frente al de nuestro pronóstico, podría conllevar un deterioro de la rentabilidad superior al de nuestro escenario base, lo cual respalda el mantenimiento de la perspectiva negativa.
- La resolución de la perspectiva negativa dependerá de los resultados en términos de rentabilidad y apalancamiento de la compañía en los siguientes 6 a 12 meses y la alineación de estas cifras con nuestro escenario de proyección.
- Ponderamos positivamente los niveles de liquidez de la compañía, lo que se refleja en un indicador de fuentes a usos proyectado de 2.1x para los siguientes 12 meses. Si bien en 2024 esta relación será de 0.9x debido a una mayor ejecución de inversiones, dichas obras tienen un carácter flexible y la compañía podría aplazarlas en un escenario de estrés.

## II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Bogotá, 9 de agosto de 2023 - El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores en revisión periódica confirmó la calificación de capacidad de pago de BBB+ y la perspectiva negativa al Acueducto y Alcantarillado de Popayán S.A. E.S.P. (AAP).

La perspectiva de la calificación evalúa la dirección potencial de la calificación e incorpora tendencias o riesgos en las condiciones económicas o fundamentales del negocio del calificado. La perspectiva negativa indica que la calificación puede bajar o mantenerse en un periodo de dos años.

## III. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

Durante 2022 AAP evidenció resultados financieros favorables y superiores a nuestras proyecciones, aspectos que fundamentan la confirmación de la calificación. Por una parte, la rentabilidad medida a través del margen EBITDA fue de 15.7% en 2022, cifra que es superior al 10.1% de 2021 y al 11.5% que estimamos el año anterior y que se deriva de los ajustes tarifarios hechos, la mejora en los indicadores operativos y menores costos debido a una estabilización en necesidades de obras de reposición de redes frente a 2021. Por otra parte, el apalancamiento fue de 3.5x, que se compara favorablemente frente al de 5.0x que estimábamos en la revisión pasada.

La confirmación de la calificación también incorpora la importante gestión de la entidad para conseguir

recursos de cofinanciación que le permitirán ejecutar proyectos de inversión que redundarán en una mayor capacidad y una mejora en la calidad de los servicios prestados. Durante los últimos tres años del plan de inversiones de AAP, aproximadamente el 40% han sido recursos de cofinanciación. Este aspecto, sumado a una mejora en los niveles de recaudo (80% en 2022 desde 76% (2021)), podría impactar positivamente los niveles de liquidez para los próximos tres años.

Nuestro escenario de proyección asume un deterioro del margen EBITDA entre 13% y 11%, lo que considera la persistencia de un ambiente inflacionario que afectaría la estructura de costos y gastos de la compañía. El actual entorno volátil plantea la posibilidad de que las condiciones macro sean más ajustadas frente a las que proyectamos, lo que afectaría en mayor medida la rentabilidad y en consecuencia el apalancamiento (medido como deuda bruta/EBITDA) y que estimamos en 3.5x para 2023. Este aspecto respalda la perspectiva negativa.

La materialización de la perspectiva negativa dependerá de los resultados financieros de AAP en los siguientes 6 a 12 meses y su alineación con nuestro pronóstico. En este sentido, cobrarán relevancia las medidas de control de costos y gastos que implemente la compañía y el margen de maniobrabilidad que esto le brinde para enfrentar condiciones macro adversas. También será clave que la entidad mantenga la disciplina evidenciada en los últimos años frente al ajuste de tarifas.

Dado el cambio en la administración territorial que se dará en 2024, es probable un cambio en la gerencia de la compañía. Daremos seguimiento a las definiciones de esta nueva administración en términos de su plan de inversiones y a sus fuentes de financiación. También será clave la continuidad que le dé a la política de ajustes de tarifas y a las medidas implementadas en términos de gestión y recaudo de cartera.

Las definiciones de la nueva administración en términos de inversiones y sus fuentes de financiación serán de vital importancia pues, de acuerdo con la información de la compañía, el plan de obras definido para el periodo 2023-2025 sería de \$131,337 millones de pesos colombianos (COP), de los cuales, 92% procederían de fuentes externas, mientras que el 6% sería con generación de la compañía y el restante será adquirido a través de deuda (COP3,000 millones).

Al incorporar el crédito por COP3,000 millones para ejecutar obras en las redes de acueducto y alcantarillado y nuestros supuestos de generación de EBITDA, el apalancamiento sería de 3.4x en 2023 y 2.4x en 2025, niveles que en nuestra opinión son adecuados y están en línea con la calificación otorgada. No obstante, dichos valores podrían cambiar en la medida en que la rentabilidad tenga un menor desempeño frente a nuestras estimaciones o que la nueva administración decida contratar mayor deuda frente a la que incorporamos en nuestro escenario base.

La empresa planea incursionar en el negocio de proceso de comercialización de agua en botella. Aún consideramos que es muy pronto para establecer el impacto de esta nueva línea de negocio sobre la situación financiera de la compañía por lo que daremos seguimiento a su evolución en el corto y mediano plazo.

En cuanto a sus indicadores operativos evidenciamos una mejora de estos, en particular en su índice de agua no contabilizada (IANC) pasando a 37.2% en 2022 de 42.9% en 2017, situación que obedece a una mayor legalización de usuarios en zonas rurales y un aumento en la instalación de micromedidores en los sectores urbanos. Daremos seguimiento al impacto que tenga sobre este indicador las medidas y las inversiones que lleve a cabo la compañía en los próximos años. Un aspecto adicional al que le daremos seguimiento es la aprobación por parte del regulador sobre la prórroga de la concesión para continuar usando la fuente hídrica del río Piedras.

## IV. LIQUIDEZ

La compañía implementó políticas de cobro más rigurosas que le permitieron mejorar al recaudo a niveles de 80% desde 76% y, consecuentemente, el flujo de caja operativo de la empresa. Esto, sumado a la capacidad de gestionar recursos le permitió ejecutar su plan de inversiones en un 95%. En nuestra opinión, la gestión de recursos externos es un aspecto relevante en los próximos años, pues como mencionamos la mayor parte de las inversiones planteadas para 2023-2024 serán cofinanciadas.

Teniendo en cuenta nuestras proyecciones estimamos que la entidad tendría niveles de liquidez adecuados en 2023 pero ajustados para 2024, medidos a través del indicador de fuentes sobre usos siendo de 2.1x para los próximos 12 meses. Por su parte para 2024 estimamos una relación de 0.9x debido a una mayor ejecución de obras, sin embargo, y teniendo en cuenta que estas inversiones son de carácter flexible en un escenario de estrés la compañía podría postergarlas.

## V. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué puede llevarnos a subir la calificación

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

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- Un deterioro de su margen EBITDA del próximo año a niveles inferiores a nuestras estimaciones.
- La no consecución de recursos de cofinanciación para la ejecución de las obras adicionales a su plan de inversiones.
- Cambios en su plan de inversiones que se traduzcan en mayores niveles de endeudamiento a los proyectados o presiones de liquidez.

## VI. EMISOR Y SU ACTIVIDAD

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%.

A cierre de 2022, la compañía contaba con 94,563 y 88,892 usuarios en los servicios de acueducto y alcantarillado, respectivamente.

La compañía definió inversiones para el periodo 2023-2048 encaminadas a mejorar la calidad de los servicios prestados, dentro de las que destacamos las siguientes:

- Construcción de la planta de tratamiento de aguas residuales (PTAR).
- Optimización de redes que beneficiaría aproximadamente 128,000 personas.
- Mejoras en la planta de tratamiento de Palacé (PTAP) que permitiría ampliar la capacidad de producción de agua potable en el municipio.

## 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/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.

**Afectación e incertidumbre macroeconómica:** De acuerdo con las últimas proyecciones de S&P Global Ratings para Colombia, prevemos un ambiente inflacionario alto en 2023 con un promedio de 11.4% a lo largo del año y uno moderado en 2024 con 4.3%. Esto podría impactar el costo de las inversiones proyectadas en el corto y mediano plazo.

Un aspecto que en nuestra opinión afectará la dinámica de crecimiento de las ESP es la crisis actual que enfrenta el sector de construcción en el país. Si bien el municipio de Popayán ha mostrado tasas de crecimiento considerables en términos de número de viviendas construidas, prevemos una desaceleración en este desempeño. De esta forma, nuestro escenario base considera un incremento parcial en línea con las proyecciones del PIB de S&P Global Ratings.

## VIII. INFORMACIÓN ADICIONAL

| Tipo de calificación | Capacidad de pago                           |
|----------------------|---|
| Número de acta       | 2389  |
| Fecha del comité     | 9 de agosto de 2023                         |
| Tipo de revisión     | Revisión periódica                          |
| Emisor               | Acueducto y Alcantarillado de Popayán S. A. |
| Miembros del comité  | Ana María Carrillo                          |
|                      | Luis Carlos López                           |
|                      | Maria Soledad Mosquera                      |

### *Historia de la calificación*

Revisión periódica Agosto/22: BBB+ asignar perspectiva negativa

Revisión periódica Agosto/21: BBB+

Calificación inicial Agosto/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 de la 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 junio del 2023.

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](#).

## **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](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.*

---