

## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Afirma Calificación de ADM en 'AA+(col)'; Perspectiva Estable

Colombia Mon 21 Jul, 2025 - 1:06 p. m. ET

Fitch Ratings - Bogota - 21 Jul 2025: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Aguas de Manizales S.A. E.S.P. (ADM) en 'AA+(col)' y 'F1+(col)', respectivamente. La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.

La afirmación de las calificaciones de ADM contempla un desempeño operativo estable y una generación sólida de caja. La ejecución oportuna de inversiones ha incidido en mejoras de sus indicadores operativos. En adelante, ADM planea ejecutar inversiones cercanas a COP115.300 millones que incluyen inversiones del Plan de Obras e Inversiones Reguladas (POIR) y de mantenimiento, las cuales serían fondeadas con generación interna y deuda adicional.

Fitch proyecta que el apalancamiento se mantendrá por debajo de 2,2x en los próximos años soportado por la continuidad de los programas de eficiencia de costos y gastos y necesidades de inversión más moderadas.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Generación Operativa Estable:** Fitch anticipa que la generación de EBITDA de ADM se mantendrá estable, con un promedio anual de COP60.700 millones, respaldada por ajustes tarifarios y eficiencias operativas derivadas de la ejecución oportuna de su plan de inversiones. Al cierre de 2024, ADM registró un crecimiento en ingresos de 7,7% respecto al cierre de 2023. Asimismo, la empresa registró un EBITDA de COP56.334 millones con un margen de EBITDA de 46,6% (2023: 41,6%).

**FFL de Positivo a Negativo:** Fitch prevé que el flujo de fondos libre (FFL) será positivo hasta 2026, favorecido por inversiones menores de capital. Para los años siguientes, se espera que el FFL sea negativo principalmente por la inversión en la planta de tratamiento de aguas

residuales (PTAR) y que los requerimientos de caja sean cubiertos con deuda adicional, sin que ello implique un deterioro en el perfil crediticio de la compañía.

**Apalancamiento Moderado:** Fitch prevé que ADM mantendrá un apalancamiento moderado en el horizonte proyectado, con un promedio de 2,0 veces (x) deuda sobre EBITDA, apoyada en su generación operativa favorable y un ciclo de inversiones moderado. La agencia estima que, en los próximos cuatro años, ADM contraerá deuda por aproximadamente COP102.000 millones para financiar inversiones en redes de acueducto y alcantarillado.

**Vínculo con el Municipio:** Fitch evalúa el soporte del municipio Manizales como “prácticamente sin expectativas”. Las calificaciones de ADM se asignan de forma individual, de acuerdo con la “Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno” (ERG). El vínculo incorpora una evaluación de “fuerte” para la responsabilidad de soporte debido al control y supervisión gubernamental en las actividades operativas y administrativas de ADM, mientras que los incentivos de soporte no se consideran lo suficientemente fuertes.

## **ANÁLISIS DE PARES**

ADM posee una generación operativa fuerte y estable gracias a su estructura eficiente de costos, que le ha permitido realizar una remuneración del contrato de concesión equivalente a 10% de sus ingresos manteniendo una rentabilidad comparable con sus pares. En 2024, el EBITDA de ADM fue de COP57.871 millones y contaba con 125.000 suscriptores. Esta cifra es similar a la de Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Pereira S.A. E.S.P. (ADP) [AAA(col) Perspectiva Estable] con COP57.754 millones de EBITDA y cerca de 150.000 usuarios, y menor que la de Acueducto Metropolitano de Bucaramanga S.A. E.S.P. [AAA(col) Observación Negativa] con COP89.999 millones y más de 300.000 usuarios.

ADM mantiene un apalancamiento moderado con una proyección de reducción a 2,1x en promedio. Sus inversiones de capital han sido más altas y constantes, reduciendo los retos de ejecución. ADM presenta un índice de pérdidas por usuario facturado menor a 4 metros cúbicos por usuario al mes ( $m^3$ /usuario/mes), mejor que el de ADP ( $7,7 m^3$ /usuario/mes). Fitch califica individualmente a ADM en ‘AA+(col)’ por su solidez operativa y menores desafíos de inversión.

## **SUPUESTOS CLAVE**

Los supuestos clave empleados por Fitch en su caso base son:

--crecimiento de suscriptores de 2% para acueducto y alcantarillado;

--ajustes por índice del precio al consumidor (IPC) en la tarifa;

--inversiones por COP115.300 millones en los próximos cuatro años;

--10% de los ingresos como remuneración del contrato de concesión;

--se incluye la entrada en operación de la PTAR en 2027.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

### **Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja**

--incremento importante y sostenido de la estructura de costos que genere un deterioro consecuente en la generación operativa de la compañía inferior a COP30.000 millones;

--apalancamiento sostenido por encima de 5x;

--cobertura flujo de fondos operativos (FFO) a intereses por debajo de 2x de forma sostenida;

--razón de liquidez (caja más FCO sobre deuda de corto plazo) por debajo de 1,5x de manera sostenida;

--resolución de procesos judiciales que den como resultado pretensiones superiores a las estimadas por la empresa;

--un debilitamiento de la calificación del municipio podría limitar la calificación de ADM.

### **Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza**

--avance en la ejecución del plan de inversiones, alineado con las condiciones y cronogramas propuestos;

--generación de FFL de ligeramente negativo a neutral de forma sostenida;

--estabilidad de los resultados operativos y márgenes de rentabilidad de la compañía;

--apalancamiento sostenido por debajo de 4x.

## **LIQUIDEZ**

ADM presenta una liquidez adecuada, fundamentada en su generación operativa y niveles altos de recaudo. Para 2025 se espera una generación de FGO de COP31.800 millones con niveles de efectivo de COP24.488 millones para hacer frente a vencimientos de deuda por COP21.083 millones. Al cierre de 2024, la cobertura de intereses se ubicó en 2,5x. Fitch espera que, para los próximos años, se siga fortaleciendo junto con una generación operativa robusta y tasas de interés del mercado menores.

## **PERFIL DEL EMISOR**

ADM es una empresa de carácter mixto encargada de la prestación de los servicios públicos domiciliarios de acueducto y alcantarillado en Manizales y en un sector de Villamaría, ambos municipios del departamento de Caldas, con una base mayor de 127.000 suscriptores. El esquema de operación mantiene una configuración típica de un monopolio natural desde el punto de vista del tamaño, concentración, cobertura y especialización de servicio.

## **PARTICIPACIÓN**

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

## **CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL**

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Febrero 14, 2025);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020);

--Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (Julio 23, 2024).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA - COLOMBIA**

NOMBRE EMISOR O ADMINISTRADOR: Aguas de Manizales S.A. E.S.P.

NÚMERO DE ACTA: COL\_2025\_137

FECHA DEL COMITÉ: 18/julio/2025

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Natalia O'Byrne (Presidenta), Gustavo Mueller, Andrés Arteta

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:  
<https://www.fitchratings.com/es/region/colombia>

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado.

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, según el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

El presente documento puede incluir información de calificaciones en escala internacional y/o de otras jurisdicciones diferentes a Colombia, esta información es de carácter público y puede estar en un idioma diferente al español. No obstante, las acciones de calificación adoptadas por Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores únicamente corresponden a las calificaciones con el sufijo "col", las otras calificaciones solo se mencionan como referencia.

## **DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN**

### **CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO**

AAA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AAA' indican la máxima calificación asignada por Fitch en la escala de calificación nacional de ese país. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en relación a todos los demás emisores u obligaciones en el mismo país.

AA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AA' denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

A(col). Las Calificaciones Nacionales 'A' denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en mayor grado que lo haría en el caso de los compromisos financieros dentro de una categoría de calificación superior.

BBB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BBB' indican un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

BB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BB' indican un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es hasta cierto punto incierto y la capacidad de pago oportuno resulta más vulnerable a los cambios económicos adversos a través del tiempo.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de obligaciones individuales, esta calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.

CCC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones económicas y de negocio favorables y estables.

CC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de alguna índole parece probable.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las Calificaciones Nacionales 'RD' indican que en la opinión de Fitch Ratings el emisor ha experimentado un "incumplimiento restringido" o un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración de quiebra, administrativos, de liquidación u

otros procesos formales de disolución, y no ha cesado de alguna otra manera sus actividades comerciales.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un emisor o instrumento en incumplimiento.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

Nota: Los modificadores "+" o "-" pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría 'AAA', o a categorías inferiores a 'CCC'.

## CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE CORTO PLAZO

F1(col). Las Calificaciones Nacionales 'F1' indican la más fuerte capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. En la escala de Calificación Nacional de Fitch, esta calificación es asignada al más bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros en el mismo país. Cuando el perfil de liquidez es particularmente fuerte, un "+" es añadido a la calificación asignada.

F2(col). Las Calificaciones Nacionales 'F2' indican una buena capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan grande como en el caso de las calificaciones más altas.

F3(col). Las Calificaciones Nacionales 'F3' indican una capacidad adecuada de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, esta capacidad es más susceptible a cambios adversos en el corto plazo que la de los compromisos financieros en las categorías de calificación superiores.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican una capacidad incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Esta capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en las condiciones financieras y económicas de corto plazo.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

D(col). Las calificaciones Nacionales 'RD' indican que una entidad ha incumplido en uno o más de sus compromisos financieros, aunque sigue cumpliendo otras obligaciones financieras. Esta categoría sólo es aplicable a calificaciones de entidades.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un incumplimiento de pago actual o inminente.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

## PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN

**PERSPECTIVAS.** Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: "Positiva"; "Estable"; o "Negativa".

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

**OBSERVACIONES.** Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como "Positiva", indicando una mejora potencial, "Negativa", para una baja potencial, o "En Evolución", si la calificación puede subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

## RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇄	RATING ⇄	PRIOR ⇄
Aguas de Manizales S.A. E.S.P.	ENac LP    AA+(col)	Afirmada    AA+(col)

PREVIOUS

Page

1

of 1

10 rows



NEXT

**VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS**

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/colombia](http://www.fitchratings.com/site/colombia).

**PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

**APPLICABLE MODELS**

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.2.0 ([08 Apr 2025](#), [27 Jun 2025](#))

**ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

**ENDORSEMENT STATUS**

Aguas de Manizales S.A. E.S.P.

-

**DISCLAIMER & COPYRIGHT**

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de califica

[READ MORE](#)

## **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch's solicitation status policy can be found at [www.fitchratings.com/ethics](http://www.fitchratings.com/ethics).

## **ENDORSEMENT POLICY**

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.