



EMPRESA DE ASEO DE BUCARAMANGA - EMAB S.A. E.S.P.

CALIFICACIÓN INICIAL

Acta Comité Técnico No. 700

Fecha: 9 de abril de 2024

CAPACIDAD DE PAGO DE LARGO PLAZO	BBB (TRIPLE B)
CAPACIDAD DE PAGO DE CORTO PLAZO	VrR 3+ (TRES MÁS)
PERSPECTIVA	ESTABLE

Fuentes:

- EMAB S.A. E.S.P.
- Consolidador de Hacienda e Información Pública – CHIP.
- Comisión de regulación de agua potable y saneamiento básico – CRA.

Miembros Comité Técnico:

Jesús Benedicto Díaz Duran.
Luis Alfonso Torres Castro.
Iván Darío Romero Barrios.

Contactos:

Camilo Andrés Beltrán Pardo
camilo.beltran@vriskr.com

Felipe Vélez Posada
felipe.velez@vriskr.com

Alejandra Patiño Castro
alejandra.patino@vriskr.com

PBX: (57) 601 526 5977
Bogotá D.C. (Colombia)

Value and Risk Rating asignó las calificaciones **BBB (Triple B)** y **VrR 3+ (Tres Más)** a la Capacidad de Pago de Largo y Corto Plazo de la **Empresa de Aseo de Bucaramanga – EMAB S.A. E.S.P.**

La calificación **BBB (Triple B)** indica que la capacidad de pago de intereses y capital es suficiente. Sin embargo, presentan debilidades que la hacen más vulnerables a los acontecimientos adversos que aquellas en escalas superiores. Es la categoría más baja de grado de inversión.

Por su parte, la calificación **VrR 3+ (Tres Más)** indica que la entidad cuenta con una suficiente capacidad para el pago de sus obligaciones, en los términos y plazos pactados. No obstante, los factores de riesgo son mayores, lo que la hace más vulnerable a los acontecimientos adversos que las calificadas en mejores categorías. Es la categoría más baja del grado de inversión.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, y VrR 1 y VrR 3, Value and Risk Rating S.A. utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.

Nota. La presente calificación se otorga dando cumplimiento a los requisitos establecidos en el Decreto 1068 del 26 de mayo de 2015, emitido por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en la cual se establece la obligación de las empresas descentralizadas de tener vigente en todo momento una calificación de su capacidad de pago para gestionar endeudamiento externo u operaciones de crédito público interno o externo con plazo superior a un año.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

La calificación otorgada a las **Empresa de Aseo de Bucaramanga - EMAB S.A. E.S.P.**, en adelante **EMAB**, se sustenta en lo siguiente:

- **Posicionamiento y plan estratégico.** Constituida en 1998, la EMAB es una sociedad anónima de economía mixta, descentralizada, del orden municipal, que presta servicios de aseo al municipio de Bucaramanga (Santander), así como de disposición final al área metropolitana¹ y municipios aledaños². De este modo, realiza actividades de recolección y transporte de residuos sólidos, barrido y

¹ Floridablanca, Piedecuesta y Girón.

² Rionegro, El Playón y Matanza.



limpieza de zonas públicas, recolección de escombros de origen domiciliario, y tratamiento y disposición final.

Para ello, cuenta con una flota de vehículos compuesta por diecinueve recolectores de residuos sólidos y 24 vehículos adicionales, destinados a la recolección de escombros y tierra, transporte de agua, recolección y acopio de residuos aprovechables, y apoyo operativo, entre otros procesos. Asimismo, dispone del relleno sanitario “El Carrasco”, cuya supervisión e interventoría está a cargo de la EMAB, en tanto que la operación se encuentra en cabeza de un operador privado³.

Es de anotar que, en 2011, el Tribunal Administrativo de Santander ordenó el cierre definitivo del sitio de disposición final (a partir de septiembre de ese año), producto de una acción de grupo interpuesta por la comunidad, motivada por razones de salud pública. No obstante, al considerar que, luego del cumplimiento del término no existía una localización apta para la disposición de residuos sólidos, se declaró la emergencia sanitaria, bajo la cual opera hasta la fecha.

De esta manera, con el propósito de continuar con la operación, la entidad avanza en los estudios y diseños para la estabilización, adecuación y aumento de la capacidad del Relleno Sanitario, con una inversión (en 2023) de \$7.766 millones, financiados por el municipio de Bucaramanga (51,81%), otros municipios (47,83%) y la E.S.P. (0,36%). Además, adelantó labores de construcción y mantenimiento de canales para conducción de aguas de escorrentía, clausura y post clausura de celdas con vida útil cumplida, control de gases, y extracción forzada y tratamiento⁴ de lixiviados, entre otras.

Ahora bien, gracias a los esfuerzos comerciales dirigidos a identificar posibles clientes y los acercamientos a proyectos de construcción, al cierre de 2023, la EMAB incrementó su base de usuarios hasta 168.999 (+3,77%), concentrados en clientes residenciales de estratos 1, 2, 3 y 4 (80,78%). Así, permaneció como la principal entidad prestadora del servicio en su zona de influencia, con una participación de mercado del 81,68%⁵.

Por su parte, el PAI⁶ para 2023 se estructuró sobre tres programas orientados al manejo integral de residuos sólidos, la sostenibilidad ambiental y la optimización empresarial. Este contaba con una inversión estimada de \$104.044 millones, de los cuales ejecutó \$77.135 millones, principalmente destinados a la transformación de la cultura empresarial⁷ (32,43%), la prestación del servicio (31,15%) y disposición técnica de residuos sólidos y tratamiento de lixiviados (27,55%). De esta manera, alcanzó un cumplimiento de las metas físicas de 91,47% y financieras de 74,14%.

³ Consorcio Disposición Final.

⁴ Por medio de una planta que, para 2023, trató un caudal medio de 2.935 l/s.

⁵ El restante es atendido por tres operadores privados.

⁶ Plan de Acción Institucional.

⁷ Incluye actividades de formación y capacitación de trabajadores, reconocimiento a empleados destacados, implementación de días compensados y aplicación de instrumentos de medición de clima organizacional, entre otras.

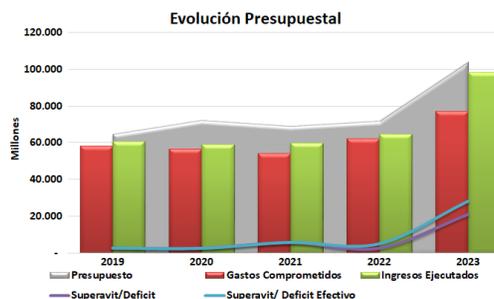


Por otro lado, definió el plan estratégico 2024-2027, soportado en ocho objetivos en materia financiera, de clientes, operacional, y de aprendizaje y desarrollo. Así, para 2024, el PAI contempla inversiones por \$110.681 millones, mayormente orientadas a actualizaciones del programa de prestación de servicio y tecnificación de la operación (42,65%), transformación de la cultura (26,18%) y operación de la planta de tratamiento de lixiviados (17,37%).

Para **Value and Risk**, la importancia y reconocimiento de la E.S.P., aunado a la efectividad de las actividades comerciales, son factores que han contribuido con el permanente crecimiento de usuarios, en favor de su estructura de ingresos. Asimismo, sobresale la calidad en la prestación de servicios, reflejada en la dinámica del ICRT⁸ e ICBL⁹, los cuales se situaron en 100%, además del continuo monitoreo y cumplimiento de su planeación estratégica.

Sin embargo, la Calificadora mantendrá seguimiento sobre los avances en las actividades dirigidas a mantener el funcionamiento del Relleno Sanitario, así como a la consolidación de alternativas para asegurar la adecuada disposición de residuos en el mediano y largo plazo, entre las que destaca un proyecto de transformación en parque tecnológico¹⁰ y la estructuración de una ECA¹¹ metropolitana.

- **Niveles de ejecución presupuestal.** Para 2023, el presupuesto aprobado de la EMAB totalizó \$104.044 millones (+44,61%), dadas las mayores estimaciones en la venta de servicios de aseo. Del total, recaudó el 94,41% de ingresos y comprometió el 74,14% en gastos, lo que derivó en un superávit de \$21.091 millones que, al incluir los pagos, ascendió a \$28.228 millones.



Fuente: Consolidador de Hacienda e Información Pública.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

La dinámica de ingresos estuvo determinada por la prestación de servicios que representó el 88,93% del estimado y alcanzó una ejecución del 94,58%, beneficiada por los componentes de recolección (98,93%) y barrido y limpieza (110,78%), así como por

⁸ Índice de Continuidad en Recolección y Transporte.

⁹ Índice de continuidad en Barrido y Limpieza.

¹⁰ A través de la implementación de nuevas tecnologías para el aprovechamiento de biogás, plásticos y residuos orgánicos (compostaje)

¹¹ Estación de Clasificación y Aprovechamiento.

los otros ingresos corrientes¹², que se consolidaron como los más representativos (19,98%), y se recaudaron en el 89,13%, parcialmente afectados por recursos de convenios pendientes de giro.

De otro lado, los ingresos de capital (2,95%) se ejecutaron en 88,82%, impulsados por los otros recursos de capital (91,24%), relacionados con la provisión para clausura y post clausura, aunque con un menor desempeño de los reintegros (49,35%), asociados a procesos judiciales e incapacidades de trabajadores.

Por otro lado, el 69,44% de los gastos estaban relacionados con los de funcionamiento, cuyos compromisos se ubicaron en 77,68%, principalmente por la adquisición de bienes y servicios, con una ejecución de 73,05%, que obedece una mayor proyección relacionada con la compra de vehículos e implementación de campañas de cultura ciudadana, las cuales no se materializaron al cierre de la vigencia. En contraste, se observó un apropiado cumplimiento de los gastos de personal (91,68%) y tributos y multas¹³ (98,43%), cuentas que ocuparon el 15,96% del total.

Ahora bien, el servicio de la deuda (1,93%) cerró con el 99,44%, en tanto que la inversión (2,77%) con el 31,93%, rezago atribuido a los retrasos en la adquisición de vehículos, así como en proyectos de fortalecimiento institucional y actividades de clausura y post clausura.

Value and Risk reconoce los esfuerzos de la EMAB por fortalecer los mecanismos de planeación y ejecución presupuestal, especialmente los referentes a recursos provenientes de su objeto social, factor que ha contribuido con la continua recuperación de los niveles de recaudo tras la pandemia. Asimismo, destaca un adecuado control sobre los gastos de funcionamiento, lo que le ha permitido conservar resultados superavitarios en el tiempo.

No obstante, es importante que robustezca dichos mecanismos, con el propósito de garantizar la efectiva recepción de recursos de convenios interadministrativos dentro de las vigencias y, de esta manera, disponer de los medios para el desarrollo de proyectos y obras de inversión, especialmente las dirigidas a optimizar el Relleno Sanitario.

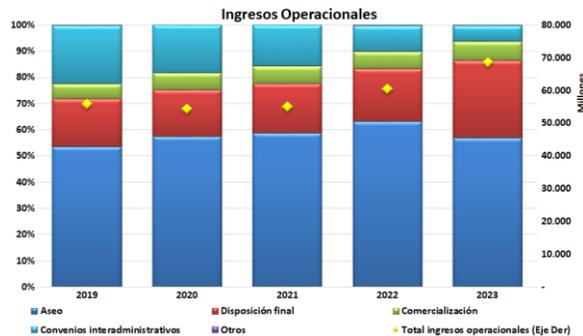
- **Crecimiento de los ingresos.** Al cierre de 2023, los ingresos operacionales de la EMAB ascendieron a \$68.450 millones¹⁴, con un incremento anual de 13,42%, mayormente atribuido a los componentes de aseo (+1,99%), dado el incremento de la tarifa y suscripción de nuevos usuarios, y de disposición final (+67,26%), favorecido por el mayor valor de tonelada facturada, derivado de la modificación en la metodología de facturación no regulada, rubros que representaron el 56,97% y 29,61% del agregado, en su orden.

¹² Relacionados con convenios interadministrativos, principalmente con el municipio de Bucaramanga para la operación de la planta de lixiviados.

¹³ Correspondientes al impuesto sobre la renta y acuerdos de pago por multas impuestas por la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios (SSPD) y la Autoridad Nacional de Licencias Ambientales (ANLA) en vigencias anteriores.

¹⁴ Incluyen recursos por convenios y contratos interadministrativos.

Por su parte, los ingresos por comercialización y contratos interadministrativos abarcaron el 7,30% y 6,08% del total, con variaciones de +22,66% y -29,02%, respectivamente. Los últimos, afectados por la terminación de contratos de emergencia suscritos con algunos municipios.



Fuente: Consolidador de Hacienda e Información Pública.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Value and Risk pondera la posición de liderazgo de la EMAB, así como el crecimiento medio de usuarios en los últimos cinco años (3,30%), las actualizaciones tarifarias¹⁵ y la suscripción de contratos interadministrativos, aspectos que le han permitido retomar la senda creciente, hasta obtener un incremento superior al promedio del último lustro (7,21%). Igualmente, destaca la búsqueda de nuevas fuentes de ingresos, tales como el negocio de escombrera, limpieza de sumideros, aprovechamiento de residuos biodegradables y comercialización de abonos, entre otras, que estima poner en marcha en el corto y mediano plazo.

Pese a lo anterior, existen riesgos incrementales derivados de la incertidumbre en la continuidad de la operación del Carrasco, toda vez que los ingresos por disposición final representan, en promedio, el 21,02% del total. Por lo anterior, y ante un cierre definitivo, es fundamental que la EMAB mantenga y ejecute de manera oportuna las acciones orientadas a garantizar su operación, con el fin de mitigar los impactos en su estructura y perfil financiero.

- **Niveles de rentabilidad.** En 2023, los costos de ventas, incluyendo los referentes a convenios interadministrativos (9,13%; -25,26%) y la depreciación de activos destinados a un proyecto de aprovechamiento¹⁶ (0,13%; -97,55%), totalizaron \$47.884 millones (+5,32%), en línea con el aumento de los costos de contratos para la ejecución del servicio de aseo (+10,52%), cuenta que abarcó el 53,07% del total.

Por su parte, los gastos administrativos ascendieron a \$10.542 millones (+35,44%), impulsados por los sueldos y salarios (+78,04%),

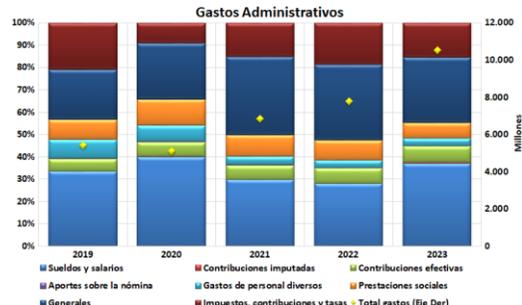
¹⁵ En el último año, realizó seis ajustes tarifarios, relacionados con cambios en las variables económicas, como IPC y SMMLV, modificaciones en el número de usuarios, entre otros.

¹⁶ Orientado a fortalecer la gestión integral de residuos sólidos, el cual fue liquidado en 2022, producto de las pérdidas económicas que generaba.



ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

dado el pago retroactivo de beneficios sindicales, los generales¹⁷ (+17,10%) e impuestos, contribuciones y tasas¹⁸ (+11,49%), rubros que, en su conjunto, ocuparon el 81,75% del total. De esta manera, y al considerar las menores provisiones de cartera (-75,64%) y para contingencias (-83,39%), la utilidad operacional cerró en \$4.652 millones, superior a la observada un año atrás (\$1.707 millones), con un margen de 6,80% (+3,97 p.p.).



Fuente: Consolidador de Hacienda e Información Pública.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Ahora bien, los ingresos financieros pasaron de \$679 millones a \$1.976 millones, a razón del alza de las tasas de interés e intereses moratorios de usuarios. Así, la E.S.P. compensó los mayores gastos financieros que sumaron \$1.132 millones (\$480 millones en 2022), lo que conllevó a una utilidad neta de \$5.752 millones (+161,92%), con un margen de 8,40% (+4,76 p.p.) e indicadores ROA y ROE de 7,87% (+2,92 p.p.) y 18,81% (+9,79 p.p.), respectivamente.

	2019	2020	2021	2022	2023
Margen Bruto	17,81%	23,09%	30,06%	24,67%	30,04%
Margen Operacional	2,98%	3,84%	10,86%	2,83%	6,80%
Margen Neto	3,77%	4,24%	6,60%	3,64%	8,40%
ROA	6,10%	6,09%	9,88%	4,95%	7,87%
ROE	12,64%	12,14%	16,02%	9,02%	18,81%
Ebitda / Ingresos	8,61%	14,89%	18,75%	12,71%	16,05%
Ebitda / Activos	13,92%	21,36%	28,06%	17,29%	15,03%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Para **Value and Risk**, la EMAB presenta una adecuada estructura financiera, la cual le ha permitido una generación permanente de excedentes operacionales y netos, sin depender del componente no operacional, gracias a la continua búsqueda de nuevas fuentes de ingresos.

Sin embargo, es importante que propenda por robustecer las estrategias diseñadas para contener los costos asociados a la prestación de servicios (90,74% del total), toda vez que crecieron 17,13%, por encima del aumento de los ingresos (+13,42%). De igual forma, la Calificadora mantendrá seguimiento a la evolución de las políticas de austeridad en el gasto y los impactos que puedan derivar

¹⁷ Principalmente en honorarios (27,11%; +17,13%) y seguros (25,70%; +46,39%).

¹⁸ Compuestas por el IVA, contribución por estratificación, provisión de impuestos y cuota de auditaje.



de un cierre definitivo sobre la generación de ingresos, toda vez que implicarían una afectación sobre la generación creciente y sostenida de los retornos y la autosostenibilidad de la operación en el tiempo.

- **Nivel de endeudamiento.** Entre diciembre de 2022 y 2023, el pasivo de la E.S.P. pasó de \$20.004 millones a \$42.486 millones, producto de los avances recibidos por parte del municipio de Bucaramanga para el desarrollo de obras de potencialización de la planta de tratamiento de lixiviados y actividades asociadas a la emergencia sanitaria, los cuales abarcaron el 54,76% del agregado. Así, registró una razón de endeudamiento de 58,15% (+13,04 p.p.).

Las cuentas por pagar (23,41%) crecieron 3,58%, dada la mayor adquisición de bienes y servicios (+46,22%), concerniente a suministros y servicios para la prestación del servicio, mientras que los impuestos, contribuciones y tasas por pagar pasaron de \$30 millones a \$1.532 millones, en línea con la liquidación del impuesto de renta.

Es de mencionar que, al cierre de 2023, la entidad no contaba con obligaciones financieras, aunque pretende contratar un empréstito por \$2.000 millones, destinado a la compra de vehículos recolectores. Este se proyecta con un plazo de cinco años, sin periodos de gracia, y a una tasa indexada, con el cual, el nivel de endeudamiento alcanzaría un máximo de 55,82% en los próximos cinco años.

- **Cuentas por cobrar.** Para 2023, las cuentas por cobrar brutas totalizaron \$19.085 millones (+4,16%), de los cuales, el 79,55% responde a la cartera comercial que totalizó \$15.182 millones (+0,31%). En tanto que, los otros deudores¹⁹ (+22,16%), subsidios de aseo (13,20%) y otras cuentas por cobrar de difícil recaudo ocuparon el 17,59%, 2,62% y 0,25%, en su orden.

Ahora bien, de acuerdo con la información reportada por el área comercial de la empresa, la cartera por prestación de servicios cerró en \$15.185 millones (+1,59%), monto que difiere del dato contable, debido a que incluye un saldo de la facturación de enero de 2024. Esta, se distribuyó entre la que se encontraba cargo de los usuarios (27,52%) y de los municipios (72,48%), esta última con un aumento de 26,19%, por cuenta de demoras en los tramites internos de algunos entes territoriales para el pago.

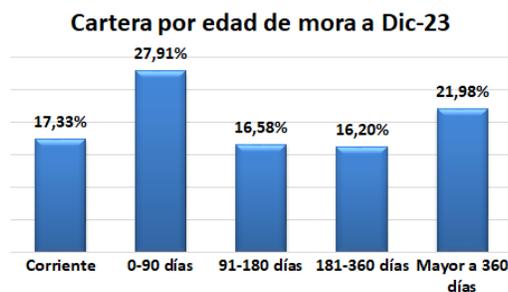
Por edad de mora, las cuentas corrientes y con mora inferior a 90 días representaron, en su conjunto, el 42,25%, seguidas de aquellas con vencimientos de entre 91 y 360 días (32,78%), y superiores a un año (21,98%).

Value and Risk pondera la efectividad de los mecanismos de gestión y cobro a usuarios finales, entre las que destaca la suscripción de convenios de facturación conjunta con el Acueducto Metropolitano de Bucaramanga (AMB) y la Electrificadora de Santander (ESSA), así

¹⁹ Corresponden a contratos y convenios interadministrativos, convenios de facturación conjunta y embargos judiciales, entre otros.

como la implementación de la opción de pago a plazos y la posibilidad de ejecutar cortes del servicio de agua, además de la contratación (en conjunto con la AMB) de servicios profesionales externos para la gestión de cobro de cartera vencida. Asimismo, reconoce la recuperación de \$9.453 millones adeudados por el municipio de Bucaramanga durante 2023.

Sin embargo, en opinión de la Calificadora, la EMAB debe propender por robustecer los mecanismos de seguimiento, control y recaudo de la cartera asociada a los entes territoriales, toda vez que son los más representativos sobre el total.



Fuente: EMAB S.A. E.S.P.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A

- **Flujo de caja.** Dados los mejores resultados operacionales, a diciembre de 2023, el *Ebitda* ascendió a \$10.958 millones (+43,25%), monto que, aunado a menores requerimientos en capital de trabajo, favorecidos por los recursos recibidos para la ejecución de convenios interadministrativos, fue suficiente para respaldar las inversiones en activos fijos y ubicar los flujos de caja operacional y libre en valores positivos.

De igual forma, logró compensar la cancelación de la deuda, e incrementar el disponible en \$23.520 millones hasta totalizar \$38.061 millones (+161,75%), valor que, al excluir los avances recibidos, cubriría cinco meses de operación.

Value and Risk pondera la capacidad operativa de la EMAB, soportada en el continuo robustecimiento de ingresos y mecanismos de contención de costos, lo que le ha permitido mantener una continua generación de *Ebitda*. Sin embargo, reconoce que los resultados de los flujos de caja operacionales, libres y netos medios, así como la posición de liquidez del último año estuvo favorecida por la recepción de recursos en administración.

Por ello, es fundamental que potencialice las estrategias y políticas orientadas a controlar los gastos administrativos, así como aquellas destinadas al control de la cartera adeudada por los municipios, en beneficio de la generación autónoma y permanente de caja y fortalecimiento de su capacidad de pago.

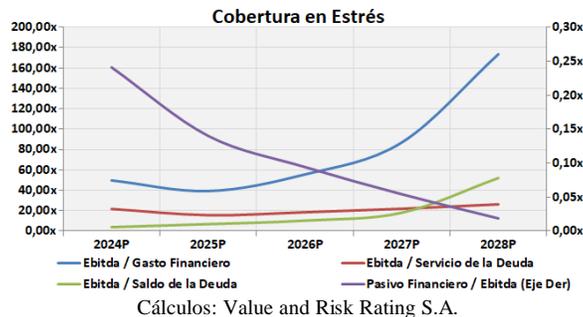
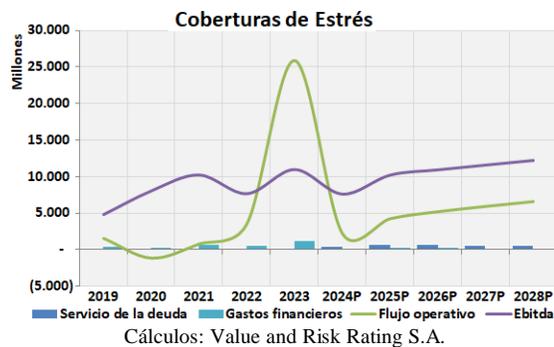
- **Capacidad de pago y perspectivas futuras.** Con el fin de determinar la capacidad de pago de la EMAB, **Value and Risk** elaboró escenarios de estrés en los que se ajustaron las variables como el



ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

crecimiento de los ingresos, aumento de costos y gastos, niveles moderados de generación de *Ebitda* y la amortización del endeudamiento pretendido.

Bajo dichos escenarios, las coberturas del flujo operacional sobre los gastos financieros y el servicio de la deuda alcanzarían mínimos de 14,29 veces (x) y 6,18x durante el periodo 2024-2028, en su orden, niveles que, si bien dan cuenta de una adecuada capacidad de pago, obedecen al bajo monto de la deuda versus la generación de ingresos y niveles promedio de *Ebitda* (\$8.350 millones), así como al plazo proyectado de la deuda que beneficia los saldos de amortización. De este modo, la relación del pasivo financiero sobre el *Ebitda* llegaría a un máximo de 0,24x.



Value and Risk considera que la E.S.P. cuenta con una suficiente capacidad de pago; sin embargo, la calificación otorgada contempla los retos asociados a la contención de costos y gastos inherentes a la operación, así como a la incertidumbre generada por la orden de cierre definitivo de “El Carrasco”, pues es un factor que impactaría considerablemente los niveles de ingresos y, por ende, la generación de *Ebitda* y flujos de caja.

- **Factores ASG.** Al considerar la estructura organizacional, prácticas de gobierno corporativo, políticas de responsabilidad social empresarial y cuidado del entorno, en opinión de la Calificadora, la gestión de la EMAB para mitigar los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza es buena.

Cuenta con una estructura organizacional que se adapta al tamaño y complejidad de la operación, la cual es liderada por la Junta Directiva, órgano que se soporta en la Gerencia General y esta, a su vez, en la



Secretaría General, dos Oficinas Asesoras y cuatro Direcciones que abarcan los procesos misionales y de apoyo.

Se destaca la certificación ISO 9001:2015 que soporta la calidad de los procesos, así como el resultado de la evaluación independiente al Sistema de Control Interno (SCI) que, para el segundo semestre de 2023, se ubicó en 72% (69% en 2022). Es de anotar que, dada la naturaleza mixta de la E.S.P., y tras la aprobación del Departamento Administrativo de la Función Pública (DAFP), se encuentra exceptuada de implementar el Modelo Integrado de Planeación y Gestión (MIPG) desde 2022.

De otra parte, adelantó el programa de auditoría de gestión para 2023, mediante el cual realizó nueve auditorías transversales a los diferentes procesos, cuyo resultado derivó en 25 acciones correctivas, cuyo cumplimiento cerró en 70%²⁰. Asimismo, sobresale el permanente seguimiento al plan de mejoramiento suscrito con la Contraloría Municipal, cuyo grado de avance medio se situó en 96,25% sobre las medidas correctivas para solventar ocho hallazgos administrativos, relacionados con depuración y cobro de cartera, avalúos de terrenos inmuebles y conciliación de provisiones para clausura y post clausura, entre otros.

En adición, cuenta con el Plan Estratégico de Talento Humano, orientado a mejorar el bienestar laboral y psicosocial de los trabajadores, compuesto por el Plan de Bienestar Social e Incentivos y el Plan Institucional de Formación y Capacitación.

Finalmente, en materia social y ambiental, implementó una campaña relacionada con equidad de género, además de un programa de reciclaje y adecuación de un cuarto para la disposición de residuos peligrosos (RESPEL) al interior de la entidad. Asimismo, adelantó jornadas de sensibilización sobre el adecuado manejo de residuos sólidos en el municipio de Bucaramanga, participó en jornadas de limpieza de zonas aledañas a quebradas y apoyó en la recuperación de zonas verdes y puntos críticos.

- **Contingencias.** Según la información suministrada, a diciembre de 2023 cursaban 36 procesos contingentes en contra de la EMAB, cuyas pretensiones ascendían a \$719.408 millones (-1,33%), mayormente concentrados en una acción de nulidad y restablecimiento de derechos (97,76%), la cual está clasificada con baja probabilidad de fallo en contra.

De esta manera, el 99,18% de las acciones jurídicas se clasificaron con riesgo bajo, seguidas de alto (0,46%) y medio (0,36%). Al respecto, constituyó provisiones en el estado de situación financiera por \$2.623 millones, con los que podría cubrir en 0,79x las pretensiones con mayor probabilidad de fallo adverso.

Así, al considerar el número de procesos, el monto de pretensiones y su ajustada cobertura con las provisiones, **Value and Risk** considera

²⁰ El restante está programado para cumplimiento en 2024.



ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

que la entidad mantiene un riesgo legal moderado, por lo que mantendrá seguimiento al fortalecimiento de los mecanismos de seguimiento de eventos contingentes, con el propósito de mitigar el riesgo de posibles materializaciones que puedan impactar su estructura financiera.



CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR

Servicios como acueducto, alcantarillado y aseo son catalogados como básicos esenciales en la Constitución Nacional y por tanto la Nación, a través del Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio y la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios, tienen como función primordial: la formulación, implementación, seguimiento y control de las entidades prestadoras de dichos servicios.

Por su parte, a través de la Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico (CRA), el Estado crea y preserva las condiciones para asegurar la prestación de los servicios sanitarios, establecer criterios para otorgar subsidios a los usuarios de escasos recursos y aplicar metodologías para fijar las tarifas.

La Ley estableció varias opciones empresariales o personas autorizadas para prestar los servicios públicos urbanos y rurales, respectivamente, tales como las empresas de servicios públicos de carácter oficial, privado y mixto, así como organizaciones autorizadas, entidades descentralizadas y particulares. Para estos últimos, se prevén diversas modalidades de participación como los contratos de servicios, de gestión, arriendo o concesión, en los cuales el sector público sigue siendo propietario de los activos.

Posterior a la entrada en vigencia de la nueva estructura tarifaria para acueducto, alcantarillado (CRA 688 de 2014 y CRA 825 de 2017) y aseo (Resolución CRA 720 de 2015), los retos de las empresas prestadoras de servicios públicos están enfocados al uso eficiente de los recursos recibidos a través de la tarifa para inversión. Lo anterior, con el propósito de mejorar los estándares en términos de calidad, continuidad y medición.

Asimismo, en el caso de acueducto y alcantarillado, uno de los principales desafíos está relacionado con la ampliación de la cobertura, la cual para 2020 y acorde con el informe nacional de coberturas de los servicios públicos de acueducto, alcantarillado y aseo de la SSPD, alcanzó un rango entre 90% y 100% para acueducto en zonas urbanas de 761 municipios y zonas rurales de 154 municipios, mientras que para 400 territorios logró coberturas iguales o inferiores al 15% en áreas rurales. En el caso de alcantarillado, 632

municipios alcanzaron entre el 90% y 100% de cobertura en cascos urbanos, 35 en zonas rurales y 764 reportaron coberturas iguales o inferiores al 15% en el territorio rural. Esto ocasionado por el déficit de infraestructura y mantenimiento, así como por las características geográficas que dificultan el acceso al territorio.

Por su parte, el servicio de aseo tiene como principal reto realizar el seguimiento y control a la operación de las actividades de disposición final en los rellenos sanitarios, los cuales actualmente han desbordado su capacidad de almacenamiento y representan riesgos ambientales y de salud pública.

Para **Value and Risk**, las empresas de servicios públicos cuentan con positivas perspectivas de crecimiento, basadas en las proyecciones de desarrollo demográfico (principalmente en ciudades intermedias) y los bajos niveles de cobertura en el área rural. Esto beneficiado por el entorno regulatorio y la estabilidad en sus ingresos, producto de su posición monopólica.

No obstante, es importante que los operadores realicen de forma eficiente y dentro de los plazos establecidos las inversiones necesarias en infraestructura, con el fin de garantizar los estándares regulatorios en materia de calidad. Lo anterior, con el fin de evitar las penalidades establecidas por la nueva estructura tarifaria, en caso de incumplir con la implementación de los proyectos y los mínimos regulatorios.

En adición, la Calificadora considera relevante que los esfuerzos de estas entidades estén direccionados al mejoramiento de los sistemas de gestión de calidad, los procesos administrativos y el seguimiento a los procesos contingentes, entre otros aspectos que resultan fundamentales para incrementar la productividad, la eficiencia y el desarrollo de la operación.

Ahora bien, en los últimos dos años, las E.S.P. han robustecido los esquemas de cobro y recuperación de cartera, lo que ha derivado en una recuperación gradual de los ingresos por la prestación de servicios y una menor afectación de los niveles de morosidad. Factores que contribuyen a soportar las inversiones en capital de trabajo e infraestructura, en pro de sus indicadores de calidad y perfil financiero.



ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

PERFIL DE LA ENTIDAD

La EMAB es una entidad de naturaleza mixta, descentralizada del orden municipal que cuenta con autonomía administrativa y financiera, así como patrimonio propio. Su objeto social consiste en la prestación de servicios de aseo en el municipio de Bucaramanga, así como de disposición final al área metropolitana y otros municipios del departamento de Santander.

Su estructura organizacional se encuentra en cabeza de la Junta Directiva, compuesta por cinco miembros que incluyen al alcalde de Bucaramanga y cuatro secretarios de despacho. Respecto a la operación, es liderada por la Gerencia General, quien se soporta en la Secretaría General, las oficinas de Innovación Ambiental y Control Interno, y las direcciones de Planeación Organizacional, Técnica y Operativa, Comercial, y Administrativa y Financiera.

Para el cierre de 2023, la planta de personal estaba conformada por 122 colaboradores, distribuidos entre el nivel asistencial (47,54%), técnico (25,41%), profesional (19,67%) y directivo (7,38%).

POSICIONAMIENTO DE MERCADO

La EMAB se configura como la principal entidad prestadora del servicio de aseo en su zona de influencia, con una participación de mercado del 81,68%. Esto ha contribuido con el crecimiento de su base de usuarios que, para el cierre de 2023, alcanzaron 168.999 suscriptores (+3,77%), con una evolución media de 3,30% en el último quinquenio.



Fuente: EMAB S.A. E.S.P.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A

Por otro lado, se destaca la calidad del servicio, soportada en el cumplimiento del ICRT (100%) e

ICBL (100%), así como en una adecuada infraestructura.

Sin embargo, su principal reto consiste en mantener y optimizar las obras y acciones orientadas a garantizar la continuidad del relleno sanitario “El Carrasco”, el cual funciona bajo la declaratoria de emergencia sanitaria tras la orden de cierre definitivo en 2011. Aspecto sobre el que la Calificadora mantendrá seguimiento, puesto que considera que su eventual clausura podría generar importantes afectaciones a la estructura financiera de la E.S.P.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Liderazgo de mercado, reconocimiento e importancia en su zona de influencia.
- Implementación de estrategias comerciales dirigidas a mantener el continuo crecimiento de usuarios.
- Adecuado cumplimiento de las metas físicas y financieras del PAI 2023.
- Aprovechados niveles de ejecución presupuestal de ingresos provenientes del objeto social y adecuado control de los gastos de funcionamiento.
- Permanente uso de estrategias comerciales, en beneficio del crecimiento de usuarios y estructura de ingresos.
- Continuas actualizaciones tarifarias, en favor del crecimiento de ingresos.
- Suscripción de convenios y contratos interadministrativos que favorecen los ingresos por disposición final de residuos sólidos.
- Implementación de estrategias que favorecen el recaudo de cartera de usuarios finales.
- Continua generación de Ebitda, capaz de soportar los requerimientos operacionales y de inversión.
- Adecuada posición de liquidez para respaldar la operación.
- Buena gestión de los factores ASG.

Retos

- Alcanzar mayores niveles de ejecución de ingresos asociados a convenios interadministrativos.



- Lograr un adecuado cumplimiento de proyectos de inversión, en beneficio de los niveles de ejecución.
- Fortalecer la generación de ingresos por prestación de servicios, con el propósito de mitigar posibles impactos relacionados con el cierre definitivo del relleno sanitario.
- Dar continuidad y robustecer los mecanismos y políticas de contención de costos y gastos administrativos, en favor de los resultados e indicadores financieros.
- Implementar acciones que permitan asegurar el adecuado recaudo de la cartera a cargo de los municipios.
- Robustecer los mecanismos de seguimiento y ajuste de provisiones para eventos contingentes.

En adición, **Value and Risk** monitoreará, entre otros, los siguientes aspectos, los cuales podrían tener un impacto positivo o negativo sobre la calificación asignada:

- Un eventual cierre definitivo del relleno sanitario “El Carrasco” y su impacto sobre la estructura financiera.
- Materialización de multas y/o sanciones, producto de impactos ambientales generados por el Relleno Sanitario, que puedan impactar la generación de retornos y su sostenibilidad en el tiempo.
- Cambios en la percepción del riesgo legal.

DESEMPEÑO PRESUPUESTAL DE LA EMAB S.A. E.S.P. DE 2019 A 2023
 (CIFRAS EN MILES DE PESOS)

PRESUPUESTO	2019	2020	2021	2022	2023
Presupuesto	64.794.020.102	72.496.468.142	69.343.207.393	71.946.406.058	104.043.511.760
Ejecucion de Ingresos	93,68%	81,25%	86,01%	89,69%	94,41%
Ejecucion de Gastos	89,68%	77,87%	77,81%	86,16%	74,14%
Ingresos Ejecutados	60.695.929.269	58.906.700.364	59.639.369.196	64.532.006.548	98.226.054.069
Gastos Comprometidos	58.108.423.418	56.455.229.358	53.953.903.466	61.987.375.396	77.134.659.396
Gastos Pagados	58.108.423.418	56.455.229.358	53.953.903.466	59.593.185.693	69.998.249.832
Superavit/ Deficit Efectivo	2.587.505.851	2.451.471.006	5.685.465.730	4.938.820.855	28.227.804.237
Superavit/Deficit	2.587.505.851	2.451.471.006	5.685.465.730	2.544.631.152	21.091.394.673

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMAB S.A. E.S.P. DE 2019 A 2023
 (CIFRAS EN MILES DE PESOS)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVO	34.440.189	37.728.759	36.507.787	44.351.887	73.069.280
ACTIVO CORRIENTE	19.941.178	23.430.886	23.444.478	30.826.692	59.851.915
Disponibles	9.926.294	8.880.439	10.971.574	14.541.127	38.060.748
Deudores	8.104.915	12.435.438	10.852.902	14.665.786	15.560.522
Servicios Públicos	4.302.081	5.244.717	10.489.303	14.947.492	15.630.321
Deudas de difícil recaudo	4.507.212	5.447.236	-	628.310	98.098
Deterioro acumulado	(3.441.978)	(3.211.447)	(3.277.446)	(3.657.909)	(3.524.816)
Otros deudores	2.737.602	4.954.933	3.641.045	2.747.892	3.356.918
Préstamos por cobrar	549.423	512.127	466.380	417.371	353.872
Inventarios	-	120.032	344.282	655.295	880.547
Materiales para la prestación de servicios	-	120.032	344.282	609.459	880.547
En poder de terceros	67.629	67.629	-	91.235	91.235
Provisión para protección de inventarios (cr)	(67.629)	(67.629)	-	(45.399)	(91.235)
Otros activos	1.360.545	1.482.850	809.342	547.114	4.996.227
Bienes y servicios pagados por anticipado	286.245	31.676	80.078	448.888	638.748
Anticipos o saldos a favor por impuestos y contribuciones	1.032.900	1.085.316	568.164	57.616	-
Avances y anticipos entregados	41.400	365.857	161.100	40.610	3.854.183
Cargos diferidos	-	-	-	-	503.296
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	14.499.011	14.297.873	13.063.308	13.525.196	13.217.365
Propiedad, planta y equipo neto	13.643.911	13.226.666	12.510.208	13.109.276	13.097.383
Propiedad, planta y equipo	16.841.582	17.384.357	17.642.145	19.767.074	20.759.934
Depreciación acumulada	(3.197.671)	(4.157.691)	(5.131.937)	(6.657.798)	(7.662.551)
Otros activos	855.100	1.071.207	553.101	415.919	119.983
Intangibles	214.999	180.307	180.307	180.307	243.233
Amortización acumulada de intangibles (cr)	(320.398)	(69.600)	(87.000)	(105.850)	(123.250)
Cargos diferidos	960.500	960.500	459.794	341.462	-
PASIVO	17.822.798	18.815.356	13.986.080	20.004.713	42.486.372
PASIVO CORRIENTE	15.183.922	12.516.848	9.320.902	14.616.086	40.012.335
Cuentas por pagar	9.364.019	8.220.314	5.916.035	8.502.474	9.944.658
Adquisición de bienes y servicios nacionales	986.008	796.313	2.197.674	4.151.836	6.070.762
Recursos a favor de terceros	1.569.128	1.545.204	747.879	342.934	904.616
Descuentos de nómina	138.952	138.420	-	-	41
Retención en la fuente e impuesto de timbre	-	211.858	482.138	593.588	685.276
Impuestos, contribuciones y tasas por pagar	1.580.686	722.928	545.521	30.365	1.532.054
Impuesto al valor agregado - iva	2.861	5.481	532	-	-
Otras cuentas por pagar	5.086.385	4.800.110	1.942.290	3.383.750	751.910
Beneficios a los empleados	574.636	598.847	843.075	751.412	1.037.939
Provisiones	5.245.267	3.697.687	2.561.792	5.176.236	5.749.104
Provisión para contingencias	1.404.409	3.697.687	1.901.792	2.769.701	2.622.538
Provisiones diversas	3.840.858	-	660.000	2.406.535	3.126.566
Otros pasivos	-	-	-	185.964	23.280.634
Avances y anticipos recibidos	-	-	-	-	23.264.581
Depósitos recibidos en garantía	-	-	-	16.044	16.044
Ingresos recibidos por anticipado	-	-	-	169.920	9
PASIVO FINANCIERO	-	-	-	2.000.000	-
Corto plazo	-	-	-	400.000	-
Largo plazo	-	-	-	1.600.000	-
PASIVO NO CORRIENTE	2.638.876	6.298.508	4.665.178	3.388.627	2.474.037
Otras cuentas por pagar	-	-	2.229.258	1.098.382	-
Pasivos estimados y provisiones	-	3.224.722	2.435.919	2.161.461	2.465.146
Litigios y demandas	-	-	-	498.566	-
Provisiones diversas	-	3.224.722	2.435.919	1.662.895	2.465.146
Otros pasivos	2.638.876	3.073.786	-	128.785	8.891
Ingresos recibidos por anticipado	-	654.807	-	-	-
Pasivos por impuestos diferidos	659.100	545.566	-	-	-
Pasivos por impuestos diferidos	1.979.776	1.873.412	-	128.785	8.891
PATRIMONIO	16.617.391	18.913.404	22.521.707	24.347.174	30.582.908
Capital suscrito y pagado	1.734.729	1.734.729	1.734.729	1.734.729	1.734.729
Reservas	3.176.080	9.475.042	11.771.054	6.574.431	6.546.408
Resultados de ejercicios anteriores	9.463.914	5.264.606	5.264.606	13.698.977	15.895.001
Resultados del ejercicio	2.099.654	2.296.013	3.608.303	2.196.024	5.751.933
Prima en colocación de acciones	143.014	143.014	143.014	143.014	143.014
Ganancias o pérdidas por la aplicación del método de participación patrimonial	-	-	-	-	511.824
PASIVO + PATRIMONIO	34.440.189	37.728.759	36.507.787	44.351.887	73.069.280

ESTADOS DE RESULTADOS DE LA EMAB S.A. E.S.P. DE 2019 A 2023

ESTADO DE RESULTADOS (P&G)	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos operacionales	55.720.730	54.111.819	54.637.807	60.353.085	68.449.828
Costos de ventas	45.797.111	41.619.514	38.215.979	45.466.818	47.884.385
UTILIDAD BRUTA	9.923.619	12.492.305	16.421.828	14.886.267	20.565.443
Gastos administrativos	5.433.436	5.112.977	6.857.689	7.783.425	10.541.834
Provisiones	2.804.445	5.276.941	3.610.427	5.376.940	5.248.593
Depreciaciones y amortizaciones	23.484	22.431	17.400	18.850	123.513
UTILIDAD OPERACIONAL	1.662.254	2.079.956	5.936.312	1.707.052	4.651.504
Ingresos financieros	738.116	690.154	188.399	678.817	1.975.981
Gastos financieros	352.616	188.819	596.428	480.088	1.131.823
Otros ingresos	813.442	385.300	601.626	541.674	310.407
Otros gastos	761.542	670.580	2.521.606	251.431	54.135
Ajustes de ejercicios anteriores	-	-	-	-	-
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	2.099.654	2.296.013	3.608.303	2.196.024	5.751.933
UTILIDAD NETA	2.099.654	2.296.013	3.608.303	2.196.024	5.751.933

PRINCIPALES INDICADORES DE LA EMAB S.A. E.S.P. DE 2019 A 2023

INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023
ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ					
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	51,75%	49,87%	38,31%	45,10%	58,15%
Pasivo Financiero / Total Activo	0,00%	0,00%	0,00%	4,51%	0,00%
Pasivo Financiero / Total Pasivo	0,00%	0,00%	0,00%	10,00%	0,00%
Pasivo Financiero / Patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	8,21%	0,00%
Razón Corriente	1,31x	1,87x	2,52x	2,05x	1,50x
Ebitda	4.795.283	8.057.575	10.242.386	7.668.789	10.985.312
% Crecimiento del Ebitda	-28,04%	68,03%	113,59%	-25,13%	43,25%
Flujo de Caja Operacional	1.512.698	-1.197.281	746.837	3.499.914	25.931.051
Flujo de Caja Libre sin Financiación	-256.218	-1.982.100	-933.793	2.625.141	25.068.476
ACTIVIDAD Y EFICIENCIA					
Variación de los ingresos operacionales	17,03%	-2,89%	-1,94%	10,46%	13,42%
Variación Gastos Administrativos	-2,53%	-5,90%	26,21%	13,50%	35,44%
Variación Costos	27,55%	-9,12%	-16,55%	18,97%	5,32%
Rotación de Cuentas por Cobrar Comercial (Días)	28	35	69	93	83
Rotación de Inventario (Días)	0	1	3	5	7
Rotación Proveedores (Días)	8	7	21	33	46
Ciclo de Caja (Días)	20	29	52	65	44
Capital de Trabajo	4.757.256	10.914.038	14.123.576	15.810.606	19.839.580
RENTABILIDAD					
Margen Bruto	17,81%	23,09%	30,06%	24,67%	30,04%
Margen Operacional	2,98%	3,84%	10,86%	2,83%	6,80%
Margen Neto	3,77%	4,24%	6,60%	3,64%	8,40%
ROA	6,10%	6,09%	9,88%	4,95%	7,87%
ROE	12,64%	12,14%	16,02%	9,02%	18,81%
Ebitda / Ingresos	8,61%	14,89%	18,75%	12,71%	16,05%
Ebitda / Activos	13,92%	21,36%	28,06%	17,29%	15,03%
COBERTURAS					
Ut. Operacional / Gasto Financiero	4,71x	11,02x	9,95x	3,56x	4,11x
Ebitda / Gasto Financiero	13,60x	42,67x	17,17x	15,97x	9,71x
Ebitda / Servicio de la Deuda	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Ebitda / Saldo de la Deuda	N.A.	N.A.	N.A.	3,83x	N.A.
Flujo operativo / Gasto Financiero	4,29x	-6,34x	1,25x	7,29x	22,91x
Flujo Libre / Gasto Financiero	-0,73x	-10,50x	-1,57x	5,47x	22,15x
Flujo Operacional / Servicio de la Deuda	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Flujo Libre / Servicio de la Deuda	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Flujo Operativo / Capex	0,83x	-2,40x	-3,12x	3,00x	23,18x
Pasivo Financiero / Ebitda (Eje Der)	0,00x	0,00x	0,00x	0,26x	0,00x

Una calificación de riesgo emitida por Value and Risk Rating 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, la Calificadora no asume responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información. Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en la página web de la Calificadora www.vriskr.com