



EMPRESA DE SERVICIOS PÚBLICOS DE FUSAGASUGÁ – EMSERFUSA E.S.P.

CALIFICACIÓN INICIAL

Acta Comité Técnico No. 546
Fecha: 18 de junio de 2021

| | |
|----------------------------------|--------------|
| CAPACIDAD DE PAGO DE LARGO PLAZO | A- (A MENOS) |
| CAPACIDAD DE PAGO DE CORTO PLAZO | VrR 1 (UNO) |
| PERSPECTIVA | ESTABLE |

Fuentes:

- Emserfusa 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.
Javier Bernardo Cadena Lozano.
Iván Darío Romero Barrios.

Contactos:

Carlos Mario Tejada Torres
carlos.tejada@vriskr.com

Erika Tatiana Barrera Vargas
erika.barrera@vriskr.com

PBX: (571) 5 26 5977
Bogotá D.C. (Colombia)

El Comité Técnico de Calificación de **Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores** mantuvo las calificaciones **A- (A Menos)** y **VrR 1 (Uno)** a la Capacidad de Pago de Largo y Corto Plazo de la **Empresa de Servicios Públicos de Fusagasugá – Emserfusa E.S.P.**

La calificación **A- (A Menos)** indica que la capacidad de pago de intereses y capital es buena. Si bien los factores de protección se consideran adecuados, las compañías o emisiones pueden ser más vulnerables a acontecimientos adversos que aquellas calificadas en mejores categorías.

Por su parte, la calificación **VrR 1 (Uno)** indica que la entidad cuenta con la más alta capacidad para el pago de sus obligaciones, en los términos y plazos pactados, dados sus niveles de liquidez. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre B y AA 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 la **Empresa de Servicios Públicos de Fusagasugá**, en adelante **Emserfusa E.S.P.**, se sustenta en lo siguiente:

- **Posicionamiento y plan estratégico.** Emserfusa es una empresa industrial y comercial del estado, creada en 1965, del orden municipal que presta los servicios de acueducto, alcantarillado, recolección y disposición final de residuos, barrido de calles y tratamiento de aguas servidas y residuales en el municipio de Fusagasugá (Cundinamarca). Goza de una posición monopólica¹, así como de suficientes fuentes hídricas, sobresalientes niveles de calidad de agua e indicadores de continuidad y cobertura que contribuyen con su dinámica operativa.

¹ Para los servicios de acueducto y alcantarillado. En aseo comparte participación con otro operador, cuya participación de mercado es inferior al 5%.



Se resalta el crecimiento urbano, comercial e industrial del Municipio, que ha respaldado el incremento de la base de usuarios. Al respecto, a marzo de 2021, la E.S.P. contaba con 50.719 suscriptores en acueducto (+2,05%), 47.517 en alcantarillado (+2,11%) y 46.422 en aseo (+2,45%), concentrados en un 54,84% en los estratos 1, 2 y 3, principales beneficiarios de los subsidios territoriales y alivios otorgados en medio de la coyuntura ocasionada por el Covid-19.

Actualmente, para la prestación de los servicios cuenta con una capacidad instalada que incluye dos fuentes de abastecimiento², tres plantas de tratamiento de agua potable (PTAP), carros recolectores, tanques de almacenamiento, laboratorios de análisis fisicoquímico del agua y certificaciones de calidad.

Se destacan las coberturas logradas en el último año (con una media de 99% en acueducto, 99% para alcantarillado y 95% para aseo), a la vez que los mecanismos orientados al control y calidad de los servicios, que se reflejan en un IRCA³ de 1,38% a abril de 2021, un nivel de continuidad de 99% y un IPUF⁴ medio de 6,41 m³/usuario/mes, cercano al límite establecido por la regulación (6 m³/usuario/mes).

La orientación estratégica de largo plazo está guiada por el Plan Maestro de Acueducto y Alcantarillado para Fusagasugá y Chinauta, que incluye el rediseño del modelo de prestación de los servicios⁵, con el fin de enfocarlo hacia las nuevas zonas de expansión incluidas en el POT⁶. Actualmente, se encuentra en etapa de factibilidad y estudios, la cual es costeadada por las Empresas Públicas de Cundinamarca, con un valor aproximado de \$3.000 millones.

Adicionalmente, mantiene la ejecución del Plan de Obras e Inversiones (POIR), que fue estructurado para un periodo de diez años, con una inversión total de \$49.277 millones financiado vía tarifa, con un avance a abril de 19%. En este se ha priorizado intervenciones, rehabilitación, reposición y expansiones en redes de líneas principales, con una inversión total de \$17.520 millones. Cabe anotar que la entidad estima para el mediano plazo su reformulación, con el fin de ajustarlo a las nuevas condiciones del entorno.

De otro lado, la Calificadora pondera el apoyo y respaldo brindado por el Municipio y la autoridad ambiental⁷, reflejado en los recursos recibidos para inversión y en los subsidios otorgados en medio de la coyuntura. Al respecto, la entidad adelanta la construcción de una Planta de Tratamiento de Aguas Residuales (PTAR), con una primera

² Quebrada Honda y el Rio Cuja.

³ Índice de Riesgo para la Calidad del Agua Potable.

⁴ Índice de Pérdidas por Usuario Facturado.

⁵ Por medio del cual la E.S.P. pretende unificar en una sola PTAP el tratamiento de agua de las dos fuentes hídricas actuales.

⁶ Plan de Ordenamiento Territorial.

⁷ Corporación Autónoma Regional de Cundinamarca.



fase totalmente finalizada (con una inversión de \$19.199 millones)⁸ y pendiente de la certificación energética para iniciar la fase de operatividad y funcionalidad. Además, se estima que en el largo plazo se amplíe con dos trenes de tratamiento adicionales, lo que le permitirá mejorar su capacidad y reducir el pago de la tasa retributiva por vertimientos.

Para **Value and Risk**, el posicionamiento y relevancia de Emserfusa en su zona de influencia ha favorecido el crecimiento operacional y la generación de ingresos para financiar la inversión. En adición, pondera el cumplimiento de los objetivos estratégicos y los mecanismos para su seguimiento y control. De este modo, considera fundamental que se continúen promoviendo estrategias que contribuyan con la asignación eficiente de los recursos y que garanticen la idoneidad en la prestación de los servicios, más aún al tener en cuenta las perspectivas de desarrollo urbano en la región.

- **Niveles de ejecución presupuestal.** La Calificadora pondera el desempeño presupuestal de 2020, en el cual de un total proyectado de \$43.065 millones, Emserfusa recaudó el 100,53% y comprometió en gastos el 90,37%, con un superávit por \$16.511 millones⁹. Niveles que superan la ejecución media de ingresos (69,08%) y gastos (65,90%), observada entre 2016 y 2019¹⁰.

Lo anterior, atribuido a la apropiación de los ingresos por acueducto (98,70%), alcantarillado (99,60%) y aseo (103,57%), con una participación sumada de 74,05% del total programado, así como a la dinámica de los recursos de capital (104,10%), que corresponden, principalmente a convenios interadministrativos.

Por su parte, los gastos estuvieron relacionados principalmente con los compromisos para inversión (94,59%), específicamente en infraestructura (94,51%), seguidos de los de funcionamiento (84,33%) y operación (96,78%), rubros que representaron el 43,93%, 36,51%, y 9,93% del proyectado, en su orden.



Fuente: Consolidador de Hacienda y Crédito Público.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

⁸ La inversión total estimada es de \$43.000 millones, de los cuales están pendientes por gestionar \$23.801 millones, que se espera sean financiados en un 90% por la CAR y la diferencia a cargo de Emserfusa y el Municipio.

⁹ Al considerar únicamente los pagos efectivamente realizados, el resultado se ubicó en \$16.301 millones.

¹⁰ Teniendo en cuenta el comportamiento presupuestal de los convenios interadministrativos, cuya ejecución usualmente excede la vigencia, ya que se determina por el avance de las obras.



ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

Ahora bien, para marzo de 2021, la E.S.P. recaudó el 33,09% de un total presupuestado de \$38.632 millones y comprometió en gastos el 20,85%, lo que derivó en un superávit de \$8.000 millones. Al respecto, se evidenció un mejor comportamiento en los ingresos operacionales (27,25%), frente al mismo mes de 2020 (24,01%) por cuenta de una progresiva recuperación económica en el Municipio. Mientras que los gastos de operación e inversión se ejecutaron en 27,13% y 11,60%, respectivamente.

Para **Value and Risk**, la estructura presupuestal de Emserfusa es adecuada, teniendo en cuenta la participación del componente operativo y su ejecución (promedio 2016-2020: 99,44%). No obstante, es importante que la entidad continúe fortaleciendo los mecanismos que garanticen la apropiación dentro de la anualidad de los recursos de terceros, además de mantener la optimización permanente de los procesos de planeación, control y seguimiento, con el fin de adaptarse oportunamente a los cambios del entorno y contribuir con el recaudo por venta de servicios para 2021, el cual dada la coyuntura podría verse afectado.

- **Crecimiento de los ingresos.** Entre 2016 y 2019, los ingresos operacionales de Emserfusa registraron un aumento sostenido, con una media anual de 17,84%, soportado en la implementación de la nueva estructura tarifaria, en el control de pérdidas de agua, así como en el desarrollo urbano y comercial del Municipio.

Sin embargo, al cierre de 2020, totalizaron \$34.285 millones, con una leve reducción (-0,09%), asociada a los servicios de acueducto (-1,51%) y alcantarillado (-1,57%), que representaron el 40,81% y 30,38% del total, respectivamente, dada la dinámica de la facturación a empresas industriales y comerciales, así como la suspensión del ajuste tarifario gradual durante el año, teniendo en cuenta las directrices del Gobierno Nacional a raíz de la emergencia sanitaria. A pesar de esto, se evidenció un mejor comportamiento en aseo (+8,64%), cuya participación ascendió al 27,14%, por la inclusión de más servicios conexos como: limpieza urbana, disposición final y comercialización de aprovechables. Aspecto ponderado por la Calificadora, pues le ha permitido incrementar la participación de mercado y mantener su competitividad.



Fuente: Consolidador de Hacienda y Crédito Público.

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Ahora bien, para marzo de 2021, los ingresos operativos crecieron interanualmente 10,45% hasta \$9.968 millones, comportamiento



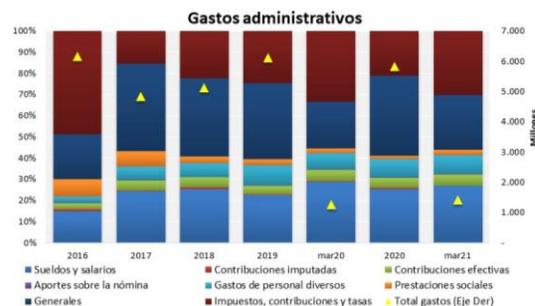
ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

atribuido en su mayoría al servicio de aseo (+30,57%), y en menor medida a acueducto (+4,38%) y alcantarillado (+5,69%), teniendo en cuenta la reapertura económica para los sectores comerciales e industriales.

Value and Risk resalta las medidas adoptadas para garantizar la reposición de equipos, la ampliación y rehabilitación de redes, la instalación de sistemas de medición, detección de fugas y fraudes que contribuyen al cumplimiento de las exigencias normativas, a la vez que favorecen la prestación del servicio y la dinámica de los ingresos. En este sentido, es importante que se mantengan en continua mejora, pues la generación de recursos propios es fundamental para la financiación de los proyectos de inversión.

- **Niveles de rentabilidad.** Conforme a las características del sector durante los últimos cinco años, los costos de Emserfusa consumieron en promedio el 66,88% de los ingresos, mientras que los gastos el 19,61%, con márgenes brutos y operacionales medios de 33,12% y 7,50%, en su orden.

Al cierre de diciembre de 2020, los costos y gastos cerraron en \$22.738 millones (-13,31%) y \$5.833 millones (-4,63%), respectivamente, teniendo en cuenta el menor dinamismo de la inversión y de la operación, dadas las medidas restrictivas por el Covid-19, que implicaron una reducción en el requerimiento de materiales, en cambios de medidores y en los mantenimientos. Igualmente, asociado a la optimización en el uso de personal de planta, especialmente para aseo, lo que favoreció el rubro de sueldos y salarios. Situación que, aunada al aumento de las provisiones¹¹, incrementó la utilidad operacional hasta \$3.240 millones (2019: \$606 millones).



Fuente: Consolidador de Hacienda y Crédito Público.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por su parte, al contemplar el comportamiento de los ingresos no recurrentes y financieros¹² (\$452 millones), así como los gastos no operacionales¹³ (\$67 millones), el resultado neto totalizó \$3.625 millones, con un importante crecimiento frente al año anterior

¹¹ De acuerdo con un ajuste por concepto de impuesto de renta y complementarios, relativos a las ganancias fiscales del periodo.

¹² Rendimiento en cuentas de ahorro y fondos de inversión colectiva, así como ingresos por estudios de factibilidad de nuevos proyectos urbanos.

¹³ Comisiones, financieros por manejo de cuentas e impuestos.



(+110,37%) que benefició los índices de rentabilidad del activo (ROA)¹⁴ y del patrimonio (ROE)¹⁵.

| Emserfusa | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | mar-20 | dic-20 | mar-21 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Margen Bruto | 35,55% | 35,00% | 37,78% | 23,57% | 56,21% | 33,68% | 53,67% |
| Margen Operacional | 5,44% | 12,78% | 8,06% | 1,77% | 35,01% | 9,45% | 32,79% |
| Margen Neto | 6,83% | 13,42% | 10,77% | 5,02% | 35,32% | 10,57% | 33,34% |
| ROA | 2,39% | 5,19% | 5,55% | 2,74% | 20,91% | 5,13% | 20,13% |
| ROE | 3,18% | 7,07% | 6,59% | 3,08% | 23,40% | 6,09% | 22,90% |
| Ebitda / Ingresos | 19,18% | 24,33% | 17,45% | 11,09% | 44,47% | 19,59% | 42,18% |
| Ebitda / Activos | 6,71% | 9,41% | 8,99% | 6,05% | 26,82% | 9,50% | 25,94% |

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Ahora bien, al cierre del primer trimestre de 2021, el mejor comportamiento de los ingresos (+10,45%) estuvo acompañado de un aumento en la inversión, en línea con la reactivación paulatina de la economía, que conllevó a un incremento de 16,85% de los costos y de 11,36% de los gastos. De este modo, la utilidad operacional alcanzó \$3.269 millones (+3,46%), con un margen de 32,79%, mientras que la neta fue de \$3.323 millones (+4,26%), con indicadores ROA y ROE anualizados de 20,13% y 22,90%, en su orden.

La Calificadora pondera la consistencia en los resultados financieros y la generación operativa de la entidad, reflejada en un *Ebitda* promedio para el periodo 2016- 2020 de \$5.372 millones. Lo anterior, soportado en la mejora permanente en la asignación de recursos, gracias al uso de un modelo de costos, así como en los planes de austeridad y la gestión de pérdidas comerciales y técnicas, entre otros mecanismos. En este sentido, para **Value and Risk**, la culminación de las obras estratégicas contempladas en el POIR, aunado al desarrollo urbano del Municipio y a la continuidad de las políticas de control de costos y gastos, le permitirán a Emserfusa mantener esta tendencia en el tiempo, y por ende contribuirán con su capacidad de pago.

- **Nivel de endeudamiento.** A marzo de 2021, el pasivo de Emserfusa cerró en \$8.026 millones, con un crecimiento interanual de 23,07% y un nivel de endeudamiento¹⁶ de 11,33%. Está concentrado totalmente en compromisos operacionales, principalmente cuentas por pagar (54,56%), beneficios a empleados (25,29%) y recursos recibidos en administración (10,54%), rubros que en el periodo evaluado registraron variaciones de +50,67%¹⁷, -0,20% y +2,70%, respectivamente. Estos últimos, correspondientes a los convenios con la CAR y el Municipio, para las obras de redes, interventorías y a la ejecución de la PTAR.

Para 2021, la entidad pretende contratar deuda por \$8.000 millones, destinada a apalancar las adecuaciones necesarias en el parque de aprovechamiento, la Estación de Transferencia de Residuos Sólidos y obras de inversión contempladas en el POIR. Dicho endeudamiento se estima a un plazo de cinco años, con uno de gracia y a una tasa

¹⁴ Utilidad Neta / Activo.

¹⁵ Utilidad Neta / Patrimonio.

¹⁶ Pasivo /Activo.

¹⁷ Asociado a una mayor ejecución de la contratación frente a 2020 y al comportamiento del rubro de impuestos, contribuciones y tasas por pagar que creció 35,83%, al considerar los cálculos realizados sobre las utilidades y el saldo a favor generado en la renta de 2019 y 2020.



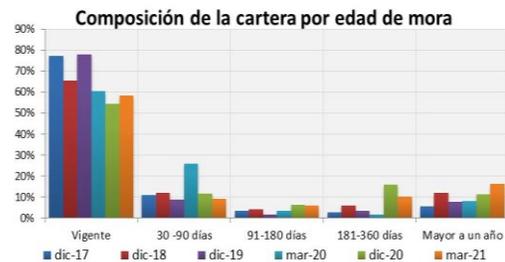
ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

indexada, cuya fuente de pagos será los ingresos por venta de servicios. Con esto, el nivel máximo de endeudamiento proyectado llegaría a 22,46%, en línea con la calificación otorgada.

- **Cuentas por cobrar.** Al cierre del primer trimestre de 2021, las cuentas por cobrar de Emserfusa totalizaron \$3.007 millones (+31,50%), que incluyen la venta de bienes¹⁸, la cartera por servicios públicos¹⁹ y el deterioro acumulado, la cual creció interanualmente 39,37% (acueducto: +27,06%, alcantarillado: +29,14% y aseo: +39,12%).

Lo anterior, como consecuencia de la creación de los financieros correspondientes²⁰ al desmonte de los subsidios dada la declaratoria de inexequibilidad del Decreto 580 de 2020²¹, una menor capacidad de pago de los clientes, demora en el giro de subsidios pendientes por parte del ente territorial²² y la reconexión y reinstalación a cerca de 410 usuarios residenciales²³. Para contrarrestar el comportamiento, Emserfusa adelantó acuerdos de pagos parciales, llevó a cabo la refinanciación de facturas y ha logrado abonos a las deudas desde marzo de 2020, con lo que mantuvo la eficiencia en el recaudo superior al 95%.

Sin embargo, se pondera que, por edad de mora, el 58,28% correspondió a cuentas vigentes, seguidas de deudas mayores a un año (16,37%) y entre 181 y 360 días (10,20%), a las cuales se les aplica el reconocimiento y estudio para su deterioro en el Comité de Gestión y Cartera. Al respecto, las provisiones abarcaron el 69,39% de aquellas de mayor vencimiento y el 11,36% del total.



Fuente: Emserfusa E.S.P.

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

De igual forma, la Calificadora destaca las estrategias que durante el último año y de forma gradual se acoplaron para revertir mayores impactos sobre los niveles de morosidad, entre estas: comunicaciones virtuales masivas para dar a conocer los alivios otorgados por la entidad, el cobro persuasivo en todos los ciclos de facturación, la

¹⁸ Correspondientes a la venta de micromedidores.

¹⁹ \$3.223 millones.

²⁰ Una vez derogados los incrementos en los subsidios, las deudas de los usuarios fueron refinanciadas a 18 meses, sin interés.

²¹ Decretaba la posibilidad de otorgar subsidios por parte de los municipios y distritos para los estratos 1, 2 y 3 hasta por el 80% cuando contaran con los recursos disponibles.

²² Con mora superior a 30 días, para los cuales la entidad adelanta la gestión respectiva.

²³ Bajo las directrices del Decreto 441 de 2020.



priorización de las deudas de mayor impacto y el fortalecimiento de los canales de pago virtuales.

En consideración de **Value and Risk**, Emserfusa superó adecuadamente las mayores presiones sobre el recaudo ocasionadas por la pandemia, por tanto, el principal desafío implica la promoción de campañas y mecanismos de gestión para incentivar el pago, la recuperación y normalización de la cartera comercial y de los subsidios, en beneficio del capital de trabajo y liquidez.

- **Flujo de caja.** Históricamente, Emserfusa se ha caracterizado por su consistencia en la generación de *Ebitda* y por mantener una adecuada posición de liquidez, lo cual le ha permitido apalancar el crecimiento y los requerimientos operativos y de inversión.

De este modo, durante 2020 la entidad registró un *Ebitda* de \$6.717 millones (+76,52%) que, junto con las desinversiones en capital de trabajo (asociadas en su mayoría al crecimiento de las cuentas por pagar), fueron suficientes para cubrir las inversiones en *Capex*²⁴ y conllevaron a la generación de flujos de caja operativos y netos positivos, con un efectivo libre al cierre del año de \$13.616 millones²⁵.

A marzo de 2021, en línea con el comportamiento de los ingresos y costos, el *Ebitda* ascendió a \$4.204 millones (+4,77%), el cual, junto con las mayores necesidades en capital de trabajo (determinadas por los niveles de cartera, inventarios, cuentas por pagar y saldos a favor de impuestos) y las inversiones en *Capex*, derivaron en un flujo operacional y libre negativo. No obstante, dicho resultado se revierte gracias a los recursos de convenios y cooperación que, conllevaron a un flujo neto positivo de \$2.194 millones y a un disponible de libre destinación de \$15.810 millones (nivel con el cual la entidad podría cubrir cerca de ocho meses de costos y gastos).

Value and Risk pondera la disponibilidad de recursos y los esfuerzos de Emserfusa para contribuir a su sostenibilidad operativa, factor esencial en medio del actual escenario económico y social. Igualmente, valora las estrategias de recuperación de cartera, las políticas de austeridad, el seguimiento al avance de obras estratégicas, el control del suministro y pérdida de agua, así como los niveles de endeudamiento favorecen la disponibilidad de recursos y su perfil de liquidez. Sin embargo, teniendo en cuenta las mayores presiones estimadas sobre el recaudo, es primordial que dichas medidas se mantengan en mejora continua, en pro de la generación de caja.

- **Capacidad de pago y perspectivas futuras.** Con el fin de determinar la capacidad de pago de Emserfusa **Value and Risk** elaboró escenarios de estrés en los que se tensionaron variables como el crecimiento de

²⁴ Incluye los reconocimientos en los avances de obra de la nueva Planta de Tratamiento, la ampliación de redes, líneas y cables, a la vez que maquinaria y equipo.

²⁵ No incluye los recursos por convenios administrativos comprometidos.

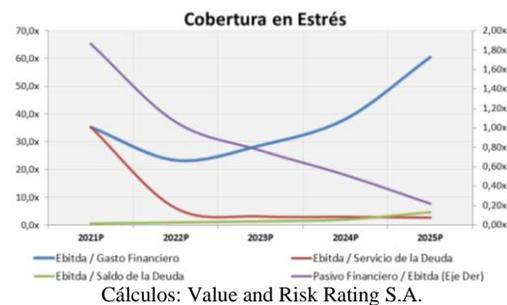
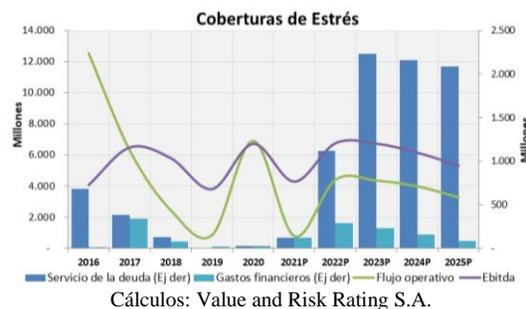


ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

los ingresos, aumento de costos y gastos, moderados niveles de generación de *Ebitda* y la amortización del endeudamiento pretendido. Además, de contemplar los posibles impactos de la coyuntura sobre los recaudos y la generación de los flujos de caja.

Como resultado, y bajo dichos escenarios, la Calificadora determinó que la E.S.P. cuenta con una buena capacidad para responder con sus obligaciones, toda vez que las coberturas tanto del servicio de la deuda como los gastos financieros con el *Ebitda* llegarían a mínimos de 2,55 veces (x) y 23,41x en el periodo 2021-2025. Por su lado, la relación de repago de la deuda²⁶ alcanzaría un máximo de 1,87x.

Sin embargo, cualquier acontecimiento adverso, que implique presiones en la disponibilidad de recursos de corto plazo, deterioros operacionales o cambios en las condiciones de deuda, para la Calificadora podrían limitar los márgenes e impactar la calificación asignada.



➤ **Contingencias.** Según la información suministrada por la E.S.P., actualmente cursan en su contra 16 procesos legales con pretensiones por \$2.317 millones, relacionados en su mayoría con acciones de reparación directa (89,75%) y nulidad y restablecimiento del derecho (6,37%). Por cuantía, el 45,31% presentaba probabilidad de fallo alta, el 48,33% de baja y el restante de media, con provisiones constituidas por \$232 millones.

Cabe anotar que además existen procesos de acciones de grupo, en las cuales Emserfusa respondería solidariamente junto con otras entidades territoriales y otros en instancias finales y culminados, fallados a favor de la E.S.P. En este sentido, y al considerar el menor

²⁶ Pasivo financiero / *Ebitda*.



ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

valor de las contingencias frente a la pasada calificación²⁷, para **Value and Risk**, Emserfusa presenta un riesgo jurídico bajo, aun así, es necesario continuar con el seguimiento y control de las acciones judiciales, con el fin de reducir la exposición a posibles pérdidas que impacten su estructura financiera y capacidad de pago.

²⁷ En la pasada revisión de la calificación la entidad registró pretensiones por \$5.742 millones



CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR

Servicios como acueducto, alcantarillado y aseo son catalogados como básicos y 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, tiene como función primordial: la formulación, implementación, seguimiento y control de las entidades prestadoras de dichos servicios.

Por su parte, a través de la CRA, el Estado crea y preserva las condiciones para asegurar la prestación de los servicios, establecer criterios para otorgar subsidios a los usuarios de escasos recursos aplicar metodologías para fijar las tarifas.

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

Posterior a la entrada en vigor 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 E.S.P. están enfocados al uso eficiente de los recursos recibidos a través de la tarifa para inversión. Lo anterior, para mejorar sus estándares en términos de calidad, continuidad y medición.

Asimismo, en el caso particular de acueducto y alcantarillado, uno de los principales desafíos es la ampliación de la cobertura, pues en 2018 se ubicó en 86,4% y 76,6% (incluye área urbana y rural). Esto, dado el déficit de infraestructura y mantenimiento, así como las características geográficas que dificultan el acceso al territorio.

Por su parte, para el servicio de aseo, el reto más importante está relacionado con 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 (especialmente en ciudades intermedias) y los bajos niveles de cobertura en el área rural. Esto, beneficiado por el entorno regulatorio y la estabilidad de sus ingresos, producto de su posición monopólica.

No obstante, es fundamental que los operadores lleven a cabo dentro de los plazos establecidos las inversiones en infraestructura para garantizar los estándares de calidad y la cobertura. Lo anterior, a fin de evitar las penalidades establecidas por la CRA, en caso de incumplir con la implementación de los proyectos y los mínimos regulatorios.

Además de estos retos, la Calificadora considera relevante que los esfuerzos estén direccionados al mejoramiento de los sistemas de calidad, los procesos administrativos, la gestión de cartera, el seguimiento a los procesos contingentes, entre otros aspectos que resultan fundamentales para incrementar la productividad, la eficiencia y mejorar el desarrollo de la operación.

Ahora bien, teniendo en cuenta la emergencia económica, sanitaria, social y ecológica decretada en marzo de 2020 por causa de la pandemia del Covid-19, el Gobierno Nacional, a través del Decreto 441, estipuló la reinstalación y/o reconexión inmediata del servicio de acueducto a los suscriptores residenciales suspendidos y/o cortados. Esto, aumentó los desafíos, en especial, respecto a las estrategias de cobro y financiación de las facturas, pues dichos factores repercuten en la capacidad de las E.S.P. de mantener la liquidez suficiente para soportar las inversiones en capital de trabajo e infraestructura.

PERFIL DE LA ENTIDAD

Emserfusa, como entidad pública, descentralizada, adscrita al municipio de Fusagasugá, se configura como la única empresa prestadora de los servicios públicos de acueducto y alcantarillado y la más importante para aseo (con una participación de mercado superior al 95%).



ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

La dirección de la E.S.P. continúa en cabeza de la Junta Directiva²⁸, quien define las líneas estratégicas y los planes de desarrollo. De otro lado, la operación está liderada por la Gerencia General, cargo elegido por un periodo fijo (de cuatro años), quien se soporta en cuatro oficinas (planeación, control interno, jurídica e informática), a la vez que en siete direcciones administrativas y operativas. Para 2021, la entidad cuenta con 220 empleados (194 con contrato a término indefinido y 26 de libre nombramiento y remoción).

La Calificadora pondera los avances en la implementación y el seguimiento a los procesos internos, respaldados en el Modelo Integrado de Planeación y Gestión (MIPG), cuyos resultados para 2020 en relación con el Índice de Desempeño Institucional y el Control Interno cerraron en 57,8 y 56,9 puntos.

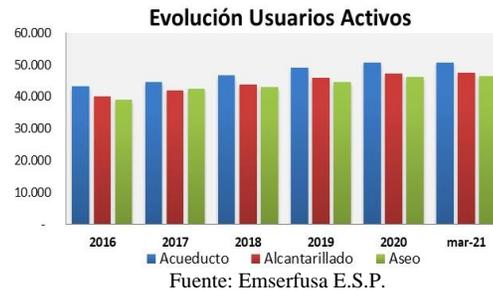
Adicionalmente, es de mencionar que Emserfusa mantiene la certificación de calidad ISO 9001:2015, vigente hasta el cierre de 2021. A la vez que adelanta el proceso de recertificación para continuar con los mejores parámetros en el manejo de la información y la gestión de la operación. Igualmente, sobresale la constante inversión en infraestructura física, en equipo y tecnológica que contribuyen a la eficacia y al crecimiento orgánico.

POSICIONAMIENTO DE MERCADO

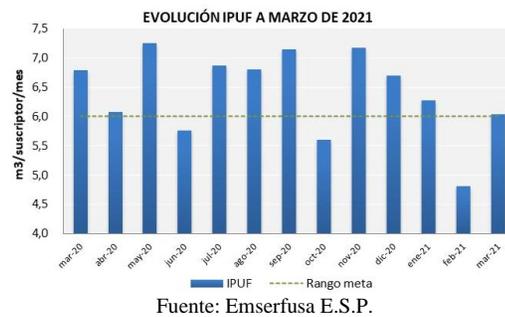
Emserfusa conserva su posición y reconocimiento como único y más relevante prestador de los servicios de saneamiento básico en Fusagasugá. Situación que, junto con el desarrollo urbanístico y la continua oferta de servicios conexos y complementarios, ha beneficiado la incorporación de nuevos usuarios.

Para marzo de 2021, contaba con 50.719 suscriptores en acueducto, 47.517 en alcantarillado y 46.422 en aseo, concentrados en los estratos 2, 3 y 4 (83,62%) y en el sector comercial (6,16%).

²⁸ Conformada por el alcalde del Municipio y los secretarios de planeación, infraestructura y hacienda, así como por un vocal y dos representantes de la comunidad.



Ahora bien, las constantes inversiones para el fortalecimiento de la capacidad instalada han contribuido con la consolidación de los niveles de cobertura (98%) y continuidad de los servicios (99%), a la vez que, a mantener controlados niveles de calidad y pérdida de agua, reflejado en un IRCA promedio para 2020 de 2,88% y un IPUF promedio 6,41 m³/usuario/mes.



Value and Risk resalta, como fortaleza, el apoyo brindado por los diferentes estamentos gubernamentales para el mejoramiento de la infraestructura. En este sentido, sobresale la construcción de una PTAR, con un valor total aproximado de \$43.000 millones y un avance de 99% en su primera fase. Proyecto que está siendo financiado por la entidad, el Municipio y la CAR.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Posición monopólica en los servicios de acueducto y alcantarillado.
- Principal prestador del servicio de aseo, en su zona de influencia.
- Sobresalientes niveles de cobertura, continuidad y calidad del agua suministrada.
- Crecimiento constante de la base de usuarios.
- Suficientes fuentes de abastecimiento y capacidad instalada para la producción y distribución de los servicios.



- Adecuadas estrategias para el control, seguimiento e identificación de pérdidas de agua, que han favorecido el IPUF.
- Continuo apoyo del Municipio y la autoridad ambiental para la cofinanciación de obras estratégicas.
- Adecuado desempeño presupuestal, principalmente del componente de venta de servicios, que le ha permitido el cumplimiento de sus compromisos.
- Bajos niveles de endeudamiento.
- Sobresalientes niveles de liquidez que han permitido soportar la operación.
- Constante seguimiento al cumplimiento del Sistema de Control Interno y procesos de calidad y ambientales.
- Fortalecimiento permanente de las estrategias de cobro y normalización de cartera, que favorecen la disponibilidad de recursos.
- Generación sostenida de *Ebitda* que ha respaldado los requerimientos de capital de trabajo y la inversión en *Capex*.

Retos

- Dar continuidad a las inversiones contempladas en el POIR, así como culminar las obras en los tiempos establecidos, mitigando el riesgo de incurrir en sobrecostos.
- Continuar con las estrategias de control, seguimiento y medición de pérdidas de agua.
- Mantener en mejora permanente los mecanismos de planeación y ejecución de recursos, en favor de la eficiencia en el uso de los recursos.
- Garantizar las políticas de austeridad y el control de costos y gastos, en beneficio de la generación de retornos.
- Culminar el proyecto de actualización de la plataforma tecnológica, con el fin de optimizar procesos y la calidad de la información corporativa.
- Realizar un estricto control y seguimiento a la evolución de la morosidad y fortalecer la recuperación de cartera.
- Mantener niveles de endeudamiento controlados.
- Seguir con las estrategias de seguimiento y cuantificación de la probabilidad de pérdida de los procesos contingentes con el objeto de mitigar riesgos asociados.

**DESEMPEÑO PRESUPUESTAL EMPRESA DE SERVICIOS PÚBLICOS DE FUSAGASUGÁ –
EMSERFUSA E.S.P. DE 2016 A MARZO DE 2021**
(CIFRAS EN MILES DE PESOS)

| PRESUPUESTO | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Mar-20 | 2020 | Mar-21 |
|------------------------------------|------------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|
| Presupuesto | 36.652.036 | 55.627.673 | 60.187.448 | 45.071.517 | 37.096.160 | 43.064.959 | 38.631.938 |
| Ingresos Ejecutados | 21.563.927 | 32.582.155 | 34.177.308 | 46.032.665 | 8.823.858 | 43.291.657 | 12.782.015 |
| Gastos Comprometidos | 19.378.134 | 33.484.610 | 35.120.708 | 41.546.915 | 8.490.378 | 38.918.752 | 8.054.869 |
| Gastos Pagados | 15.814.577 | 22.178.324 | 24.946.673 | 36.656.605 | 3.906.108 | 26.780.781 | 4.781.711 |
| Superavit/ Deficit Efectivo | 5.749.351 | 10.403.831 | 9.230.635 | 9.376.060 | 4.917.750 | 16.510.876 | 8.000.304 |
| Superavit/Deficit | 2.185.794 | (902.455) | (943.399) | 4.485.751 | 333.481 | 4.372.905 | 4.727.146 |

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA EMSEFUSA E.S.P. DE 2016 A MARZO DE 2021
(CIFRAS EN MILES DE PESOS)

| BALANCE | NIIF |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | mar-20 | 2020 | mar-21 |
| ACTIVO | 60.693.068 | 68.880.241 | 64.343.666 | 62.909.056 | 65.572.609 | 70.690.577 | 70.838.498 |
| ACTIVO CORRIENTE | 20.024.395 | 26.872.663 | 23.349.771 | 17.743.076 | 20.134.921 | 25.371.997 | 25.116.417 |
| Disponible | 14.884.177 | 21.330.187 | 18.045.148 | 12.120.270 | 14.235.777 | 18.459.696 | 17.352.580 |
| Inversiones | - | - | - | - | - | - | - |
| Deudores | 3.579.760 | 2.021.010 | 1.951.603 | 1.925.375 | 2.286.304 | 2.608.451 | 3.006.602 |
| Ingresos no tributarios | - | - | - | - | - | - | - |
| Venta de bienes | 6.805 | - | 1.419 | 46.694 | 43.251 | 40.427 | 39.662 |
| Prestación de servicios | 213.666 | 63.495 | 43.412 | 46.707 | 88.507 | 33.280 | 32.990 |
| Servicios Públicos | 1.386.052 | 1.629.867 | 1.949.320 | 1.996.773 | 2.312.742 | 2.825.407 | 3.223.271 |
| Deterioro acumulado | (231.172) | (191.207) | (239.401) | (246.381) | (246.381) | (366.102) | (366.102) |
| Otros deudores | 83.722 | 518.855 | 196.853 | 81.582 | 88.186 | 75.439 | 76.781 |
| Préstamos por cobrar | - | - | - | - | - | - | - |
| Inventarios | 1.520.896 | 1.863.064 | 1.568.094 | 1.898.616 | 1.647.607 | 1.980.270 | 2.224.273 |
| Otros activos | 39.562 | 1.658.402 | 1.784.925 | 1.798.814 | 1.965.232 | 2.323.579 | 2.532.962 |
| TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE | 40.668.673 | 42.007.578 | 40.993.895 | 45.165.980 | 45.437.688 | 45.318.580 | 45.722.081 |
| Propiedad, planta y equipo neto | 40.668.673 | 41.339.306 | 40.353.855 | 44.547.279 | 44.818.987 | 44.699.879 | 45.103.380 |
| Otros activos | - | 668.272 | 640.040 | 618.701 | 618.701 | 618.701 | 618.701 |
| Cargos diferidos | - | 618.701 | 618.701 | 618.701 | 618.701 | 618.701 | 618.701 |
| PASIVO | 15.159.806 | 18.309.923 | 10.203.028 | 7.045.075 | 6.521.076 | 11.201.115 | 8.025.605 |
| PASIVO CORRIENTE | 14.442.225 | 14.717.071 | 5.261.081 | 6.813.075 | 6.289.076 | 10.969.115 | 7.793.605 |
| Cuentas por pagar | 10.419.854 | 1.440.828 | 654.828 | 3.047.237 | 2.906.279 | 6.974.620 | 4.378.871 |
| Beneficios a los empleados | 1.584.221 | 2.283.784 | 2.338.094 | 2.332.783 | 2.033.699 | 2.266.267 | 2.029.731 |
| Pasivos estimados | 1.047.739 | - | - | - | - | - | - |
| Otros pasivos | 1.390.411 | 10.992.460 | 2.268.159 | 1.433.056 | 1.349.098 | 1.728.228 | 1.385.003 |
| Avances y anticipos recibidos | - | 10.411.495 | 1.706.814 | 822.975 | 823.863 | - | - |
| Recursos recibidos en administración | - | - | - | - | - | 1.067.121 | 846.085 |
| Anticipo de impuestos | 470.183 | 485.217 | 485.217 | 488.193 | 488.193 | 526.504 | 526.504 |
| Ingresos recibidos por anticipado | 86.504 | 95.747 | 76.128 | 121.887 | 37.041 | 134.603 | 12.413 |
| PASIVO FINANCIERO | 717.581 | 1.479.857 | 980.426 | - | - | - | - |
| PASIVO NO CORRIENTE | - | 2.112.995 | 3.961.521 | 232.000 | 232.000 | 232.000 | 232.000 |
| Pasivos estimados y provisiones | - | 2.112.995 | 3.961.521 | 232.000 | 232.000 | 232.000 | 232.000 |
| PATRIMONIO | 45.533.262 | 50.570.318 | 54.140.638 | 55.863.981 | 59.051.532 | 59.489.462 | 62.812.893 |
| Capital fiscal | 42.667.483 | 42.667.483 | 42.667.483 | 42.667.483 | 42.667.483 | 42.667.483 | 42.667.483 |
| Reservas | 2.366.772 | 2.366.772 | 4.580.251 | 4.580.251 | 4.580.251 | 4.580.251 | 4.580.251 |
| Resultados de ejercicios anteriores | 899.637 | 2.213.479 | 3.576.987 | 6.892.903 | 8.616.247 | 8.616.247 | 12.241.727 |
| Resultados del ejercicio | 1.448.174 | 3.576.987 | 3.570.320 | 1.723.343 | 3.187.551 | 3.625.481 | 3.323.431 |
| Impactos por la transición al nuevo marco de | (1.848.804) | (254.404) | (254.404) | - | - | - | - |
| PASIVO + PATRIMONIO | 60.693.068 | 68.880.241 | 64.343.666 | 62.909.056 | 65.572.609 | 70.690.577 | 70.838.498 |

ESTADOS DE RESULTADOS DE EMSERFUSA E.S.P. 2016 A MARZO DE 2021

| ESTADO DE RESULTADOS (P&G) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | mar-20 | 2020 | mar-21 |
|------------------------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|
| Ingresos operacionales | 21.217.375 | 26.646.399 | 33.151.367 | 34.316.455 | 9.024.539 | 34.285.387 | 9.967.775 |
| Costos de ventas | 13.674.920 | 17.320.570 | 20.626.334 | 26.227.894 | 3.952.145 | 22.737.751 | 4.618.082 |
| UTILIDAD BRUTA | 7.542.455 | 9.325.829 | 12.525.033 | 8.088.561 | 5.072.393 | 11.547.635 | 5.349.693 |
| Gastos administrativos | 6.280.140 | 4.832.834 | 5.130.051 | 6.116.855 | 1.278.323 | 5.833.439 | 1.423.509 |
| Provisiones | 500 | 1.060.864 | 4.665.560 | 1.318.967 | 622.794 | 2.426.113 | 648.461 |
| Depreciaciones y amortizaciones | 107.383 | 27.172 | 56.196 | 46.283 | 11.801 | 47.813 | 8.982 |
| UTILIDAD OPERACIONAL | 1.154.432 | 3.404.959 | 2.673.226 | 606.456 | 3.159.476 | 3.240.271 | 3.268.741 |
| Ingresos financieros | 7.631 | 24.725 | 286.694 | 500.628 | 6.530 | 265.545 | 16.197 |
| Gastos financieros | 15.413 | 344.562 | 80.971 | 23.492 | 2.472 | 28.290 | 39 |
| Otros ingresos | 379.293 | 492.539 | 691.395 | 642.729 | 24.017 | 186.267 | 38.532 |
| Otros gastos | 77.769 | 675 | 25 | 2.978 | - | 38.311 | - |
| Ajustes de ejercicios anteriores | - | - | - | - | - | - | - |
| UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS | 1.448.174 | 3.576.986 | 3.570.320 | 1.723.343 | 3.187.551 | 3.625.481 | 3.323.431 |
| UTILIDAD NETA | 1.448.174 | 3.576.986 | 3.570.320 | 1.723.343 | 3.187.551 | 3.625.481 | 3.323.431 |

PRINCIPALES INDICADORES EMSERFUSA E.S.P. 2016 A MARZO DE 2021

| INDICADORES | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | mar-20 | 2020 | mar-21 |
|---|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ | | | | | | | |
| Endeudamiento (Pasivo/Activo) | 24,98% | 26,58% | 15,86% | 11,20% | 9,94% | 15,85% | 11,33% |
| Pasivo Financiero / Total Activo | 1,18% | 2,15% | 1,52% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Pasivo Financiero / Total Pasivo | 4,73% | 8,08% | 9,61% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Pasivo Financiero / Patrimonio | 1,58% | 2,93% | 1,81% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Razón Corriente | 1,32x | 1,77x | 4,20x | 2,60x | 3,20x | 2,31x | 3,22x |
| Ebitda | 4.070.492 | 6.482.396 | 5.786.510 | 3.805.035 | 4.013.187 | 6.716.561 | 4.204.419 |
| % Crecimiento del Ebitda | N.A. | 59,25% | -10,74% | -34,24% | N.A. | 76,52% | 4,77% |
| Flujo de Caja Operacional | 12.538.275 | 6.297.627 | 2.456.021 | 874.197 | 2.589.169 | 6.912.847 | -250.053 |
| Flujo de Caja Libre sin Financiación | -30.744.434 | -36.566.388 | 5.685.118 | -4.559.088 | 2.110.560 | 5.858.026 | -902.239 |
| ACTIVIDAD Y EFICIENCIA | | | | | | | |
| Variación de los ingresos operacionales | N.A. | 25,59% | 24,41% | 3,51% | N.A. | -0,09% | 10,45% |
| Variación Gastos Administrativos | N.A. | -23,05% | 6,15% | 19,24% | N.A. | -4,63% | 11,36% |
| Variación Costos | N.A. | 26,66% | 19,09% | 27,16% | N.A. | -13,31% | 16,85% |
| Rotación de Cuentas por Cobrar Comercial (Días) | 28 | 23 | 22 | 22 | 24 | 30 | 30 |
| Rotación de Inventario (Días) | 40 | 39 | 27 | 26 | 38 | 31 | 43 |
| Rotación Proveedores (Días) | 24 | 13 | 0 | 0 | 3 | 45 | 14 |
| Ciclo de Caja (Días) | 44 | 49 | 49 | 48 | 59 | 17 | 59 |
| Capital de Trabajo | 4.864.589 | 11.721.145 | 17.796.673 | 10.930.001 | 13.845.844 | 14.402.882 | 17.322.811 |
| RENTABILIDAD | | | | | | | |
| Margen Bruto | 35,55% | 35,00% | 37,78% | 23,57% | 56,21% | 33,68% | 53,67% |
| Margen Operacional | 5,44% | 12,78% | 8,06% | 1,77% | 35,01% | 9,45% | 32,79% |
| Margen Neto | 6,83% | 13,42% | 10,77% | 5,02% | 35,32% | 10,57% | 33,34% |
| ROA | 2,39% | 5,19% | 5,55% | 2,74% | 20,91% | 5,13% | 20,13% |
| ROE | 3,18% | 7,07% | 6,59% | 3,08% | 23,40% | 6,09% | 22,90% |
| Ebitda / Ingresos | 19,18% | 24,33% | 17,45% | 11,09% | 44,47% | 19,59% | 42,18% |
| Ebitda / Activos | 6,71% | 9,41% | 8,99% | 6,05% | 26,82% | 9,50% | 25,94% |
| COBERTURAS | | | | | | | |
| Ut. Operacional / Gasto Financiero | 74,90x | 9,88x | 33,01x | 25,82x | 1.278,36x | 114,54x | 83.599,52x |
| Ebitda / Gasto Financiero | 264,09x | 18,81x | 71,46x | 161,97x | 1.623,78x | 237,42x | 107.529,89x |
| Ebitda / Servicio de la Deuda | 5,97x | 16,91x | 43,96x | N.A. | N.A. | 237,42x | N.A. |
| Ebitda / Saldo de la Deuda | 5,67x | 4,38x | 5,90x | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. |
| Flujo operativo / Gasto Financiero | 813,49x | 18,28x | 30,33x | 37,21x | 1.047,61x | 244,35x | -6.395,21x |
| Flujo Libre / Gasto Financiero | -1.994,71x | -106,12x | 70,21x | -194,07x | 853,96x | 207,07x | -23.075,17x |
| Flujo Operacional / Servicio de la Deuda | 18,40x | 16,43x | 18,66x | N.A. | N.A. | 244,35x | N.A. |
| Flujo Libre / Servicio de la Deuda | -45,12x | -95,41x | 43,19x | N.A. | N.A. | 207,07x | N.A. |
| Flujo Operativo / Capex | 0,29x | 0,14x | 1,15x | 0,12x | 2,30x | 1,90x | -0,19x |
| Pasivo Financiero / Ebitda (Eje Der) | 0,18x | 0,23x | 0,17x | 0,00x | 0,00x | 0,00x | 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