



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

CALIFICACIÓN INICIAL

Acta Comité Técnico No. 686
Fecha: 22 de diciembre de 2023

| | |
|----------------------------------|--------------|
| 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 Durán.
Iván Darío Romero Barrios.
Javier Bernardo Cadena Lozano.

Contactos:

Andrés Parra Rodríguez
andres.parra@vriskr.com

Alejandra Patiño Castro
alejandra.patino@vriskr.com

PBX: (57) 601 5265977
Bogotá D.C. (Colombia)

Value and Risk Rating asignó 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 E.S.P.**, en adelante **Emserfusa**, se sustenta en lo siguiente:

- **Posicionamiento y plan estratégico.** Emserfusa se consolida como la principal empresa prestadora de servicios de acueducto, alcantarillado y aseo en la zona urbana del municipio de Fusagasugá – Cundinamarca. Se constituyó en 1965 como EICE¹ y cuenta con personería jurídica y autonomía presupuestal para el desarrollo de su actividad.

Durante el último año, la base de clientes ha mantenido una tendencia creciente, con un total al cierre de septiembre de 2023 de 55.262 suscriptores para acueducto, 51.864 de alcantarillado y 50.687 de aseo, en línea con las expectativas de desarrollo económico y demográfico del Municipio. Cabe agregar que, el 51,61% de la base

¹ Empresa Industrial y Comercial del Estado.

ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

corresponde a unidades residenciales de estratos 1, 2 y 3, y al incorporar los suscriptores de estrato 4, alcanza un 83,06%.

Acorde con la evolución poblacional, y con el fin de asegurar el suministro de agua potable, cuenta con dos puntos de captación del recurso hídrico², que abastecen a tres PTAP³ con una capacidad de 417 litros por segundo (l/s). Además, con el objeto de garantizar la continuidad del servicio, dispone de una capacidad de almacenamiento de 9.500 m³, que se complementará con un nuevo tanque en la PTAP Pekín, con una capacidad de 3.000 m³, previsto para entrar en funcionamiento al cierre de 2024.

Adicionalmente, cuenta con la Planta de Tratamiento de Agua Residual (PTAR) El Resguardo⁴, con un potencial de tratamiento de 90 l/s y un caudal de tratamiento de 40 l/s, equivalente aproximadamente al 23% de las aguas residuales de su área de cobertura. Es de anotar que, durante los próximos 20 años estima ejecutar un proyecto (dividido en tres fases) para ampliar el caudal de tratamiento a 270 l/s, hasta alcanzar una cobertura del 60%.

Su capacidad instalada le permite mantener un nivel de cobertura del servicio de acueducto para el área urbana de 94,2% y 11,89% para el área rural, y en alcantarillado de 94,2% y 0,02%, respectivamente. Igualmente, reporta un IRCA⁵ de 0,71%, inferior al límite normativo (5%), y un índice de continuidad del 97,50%. No obstante, mantiene un nivel superior al máximo regulatorio (35%) del IANC⁶, con un indicador de 41,20%, mientras que en el IPUF⁷, redujo su índice promedio durante el último año hasta 6,1 m³/usuario/mes, aunque para septiembre cerró en 6,9 m³/usuario/mes, superior a la meta establecida⁸.

Con el propósito de contener las pérdidas de agua, ha emprendido acciones que comprenden la revisión de proyectos urbanísticos⁹, verificación y reposición de micro y macromedidores¹⁰, y control de conexiones fraudulentas¹¹. Asimismo, hace parte del programa *Compass*, del Banco Interamericano de Desarrollo, para determinar las causas y acciones para mitigar los efectos asociados, iniciativa

² Quebrada Honda o Filadelfia, y Río Cuja.

³ Planta de Tratamiento de Agua Potable. Corresponde a la PTAP Pekín con capacidad de 130 litros por segundo (l/s), PTAP Central con 135 l/s y PTAP La Venta con 152 l/s.

⁴ La cual tiene capacidad para eliminar el 98% de los contaminantes y tratar el 75% de las aguas residuales del municipio

⁵ Índice de Riesgo de Calidad de Agua Potable.

⁶ Índice de Agua No Contabilizada.

⁷ Índice de Pérdidas por Usuario Facturado.

⁸ De acuerdo a la resolución 688 de 2014 de la CRA, el indicador debe estar por debajo de 6 m³/usuario/mes.

⁹ Durante 2023, se verificaron conexiones en once proyectos, que dieron como resultado la identificación de tres sin macromedidores, por lo que se coordinan acciones con los constructores para la legalización de las conexiones.

¹⁰ Entre enero y octubre de 2023, realizó 2.588 visitas de inspección, con un resultado de 865 medidores sustituidos.

¹¹ En lo corrido del año, se realizaron 192 inspecciones, con un cálculo del recaudo equivalente a 5.795 m³ de agua.

ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

alineada con el Plan Estratégico de Acueducto y Alcantarillado que contempla el PSMV¹², el POIR¹³ y el PMAA¹⁴.

Por otra parte, para la prestación de los servicios de aseo, dispone de una flota de 15 vehículos, una planta de aprovechamiento de residuos sólidos, donde procesa material orgánico junto con los lodos provenientes de la PTAR para usar en actividades agrícolas, además de que mantiene como punto de disposición de residuos el relleno sanitario de Mondoñedo. Con respecto a sus niveles de cobertura, se ubicaron en 94,2% para el área urbana y de 6,45% para la rural.

Su direccionamiento estratégico se encuentra en línea con el Plan de Desarrollo de Fusagasugá, el cual incluye 22 metas vinculadas a políticas de saneamiento, optimización de redes de suministro y disposición, aprovechamiento de residuos líquidos y sólidos, actividades de educación y divulgación, entre otros. Al cierre de 2022, cumplió el 91,7% de las metas trazadas para la vigencia, mientras que en lo corrido de 2023 el avance es de 61,5%.

Para 2023, definió un plan de inversiones, apalancado mayormente con recursos propios¹⁵, por un valor total de \$14.554 millones, que contempla obras de alcantarillado (76,65%), acueducto (18,40%) y adecuación en las plantas de tratamiento (4,95%). De estos proyectos resaltan las labores de suministro de materiales para la construcción del colector de aguas combinadas en la Avenida Panamericana, así como proyectos de expansión y reposición de redes de alcantarillado (\$2.392 millones), rehabilitación en la red de acueducto (\$1.237 millones) y adquisición de micro y macromedidores (\$350 millones).

En opinión de **Value and Risk**, Emserfusa mantiene un direccionamiento estratégico enfocado a la prestación de sus servicios, en orden a los retos vinculados con el desarrollo económico y demográfico de su zona de influencia. Se destaca su capacidad para la ejecución de proyectos de inversión con recursos propios, factor que da cuenta de una autonomía presupuestaria para impulsar su crecimiento. No obstante, persisten retos asociados al control de pérdidas de agua, por lo cual, las obras de optimización en redes y la instalación de medidores serán fundamentales para reducir estos indicadores, lograr suministro más eficiente del recurso hídrico, en pro de la dinámica de los ingresos operacionales y fortalecimiento de su perfil financiero.

- **Niveles de ejecución presupuestal.** Durante el último quinquenio, el desempeño presupuestario de Emserfusa ha sido mayoritariamente superavitario, con niveles de ejecución de ingresos y gastos medios de 93,70% y 84,96%, respectivamente, y un superávit promedio de \$3.653 millones.

¹² Plan de Saneamiento y Manejo de Vertimientos.

¹³ Plan de Obras e Inversiones Regulado.

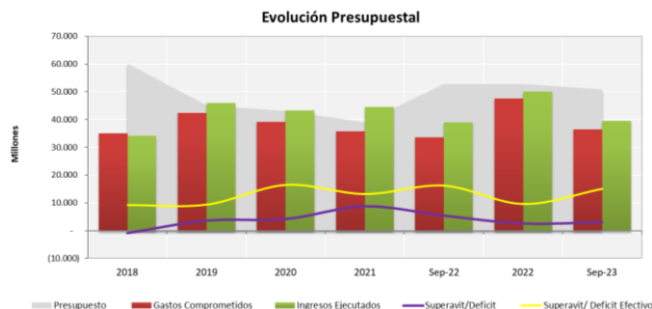
¹⁴ Plan Maestro de Acueducto y Alcantarillado.

¹⁵ La única excepción corresponde a estudios y diseños del PMAA, para la construcción de una PTAR, para lo cual se destinarán recursos de las Empresas de Acueducto de Cundinamarca, por \$4.155 millones.

ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

Al cierre de 2022, el presupuesto asignado totalizó \$52.805 millones, del cual recaudó el 95%. Los ingresos provenientes por la prestación de servicios de acueducto, alcantarillado y aseo abarcaron en su conjunto el 72,96% del total programado, con ejecuciones de 96,17%, 95,47% y 101,80%, respectivamente, seguidos por los recursos de balance, por concepto de excedentes (15,81%). Asimismo, se destaca la ejecución de los rendimientos financieros (215,32%), por cuenta de los intereses generados sobre CDTs.

De los gastos, el componente más relevante correspondió a los gastos de operación comercial (38%) y de inversión (34,98%), con ejecuciones del 91,02% y 96,62%, en su orden. Las inversiones estuvieron determinadas por obras de reposición y optimización de la red de aducción del río Cuja, de las redes de acueducto del Municipio, la adquisición de micromedidores para el plan de reposición, la expansión y rehabilitación de los alcantarillados las Heliconias y la Aguadita, entre otras.



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

Para 2023, el presupuesto alcanzó \$50.837 millones, con una reducción interanual de 3,73% respecto al año anterior, explicado por menores ingresos por recursos de balance, relacionados con la disminución de excedentes (-58,99%). Sobre el total, recaudó a septiembre el 77,74%, impulsados por la prestación de los servicios públicos, con un peso del 66,35% y una ejecución del 74,17%. En menor proporción, sobresalen los ingresos por otros conceptos, que abarcaron el 1,75%, con una ejecución de 614,81%, gracias a ingresos por \$861 millones por publicidad y marketing.

Respecto a los gastos, se comprometieron en 71,72%, desagregados entre los de operación comercial (37,16%), funcionamiento (18,84%) e inversión (15,73%), con compromisos de 72,30%, 70,65% y 71,68%, respectivamente. Así, generó un superávit de \$3.061 millones que, al incorporar los pagos efectuados, ascendió a \$15.097 millones.

En concepto de **Value and Risk**, Emserfusa mantiene un nivel adecuado de ejecución presupuestal tanto en ingresos como en gastos, lo que favorece la asignación eficiente de los recursos para cubrir las necesidades de operación e inversión. Para consolidar su

ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

posicionamiento, y en virtud de los retos asociados al crecimiento demográfico y la dinámica económica, será fundamental mantener adecuados niveles de desempeño presupuestal que soporten los procesos de fortalecimiento de infraestructura, actualización tecnológica y sostenibilidad de la operación, en beneficio del cumplimiento de las metas de corto y mediano plazo.

- **Crecimiento de los ingresos.** Durante el último lustro, los ingresos operacionales de Emserfusa registraron una tasa de incremento anual compuesta de 4,84%. Para el cierre de 2022, estos totalizaron \$40.057 millones, con una variación anual de -0,80%, debido a reducción de los provenientes del servicio de aseo (-9,10%) y la comercialización de medidores (-56,96%), que representaron el 28,88% y 0,51%, en su orden.

Por el contrario, se registró un aumento de los ingresos por acueducto (+4,10%) y alcantarillado (+4,02%), que participaron con el 40,83% y 29,79%, respectivamente.



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

A septiembre de 2023, se registraron ingresos operacionales por \$35.682 millones (+21,71%), impulsados por la prestación de servicios (+20,95%), gracias a los procesos de indexación tarifaria adelantados entre diciembre de 2022 y enero de 2023, con una repercusión principalmente sobre el servicio de acueducto (+25,10%). De igual forma, se vieron favorecidos por la dinámica de la venta de medidores (+507,36%), en línea con las estrategias adelantadas para la reducción de los niveles de pérdida de agua.

Para **Value and Risk**, la dinámica de los ingresos operacionales se adecua a la tendencia creciente de los requerimientos de suministro y evolución demográfica del Municipio, además dan cuenta de la efectividad de las medidas implementadas para mejorar el recaudo a través de la instalación y renovación de medidores, y el ajuste tarifario, lo cual se vio con mayor énfasis en el periodo interanual.

Sin embargo, es importante que propenda por la reducción de los índices de pérdida de agua, a través de acciones de optimización de la red de suministro, y la continuidad de los programas de renovación e instalación de medidores que mejoren la métrica en la prestación del

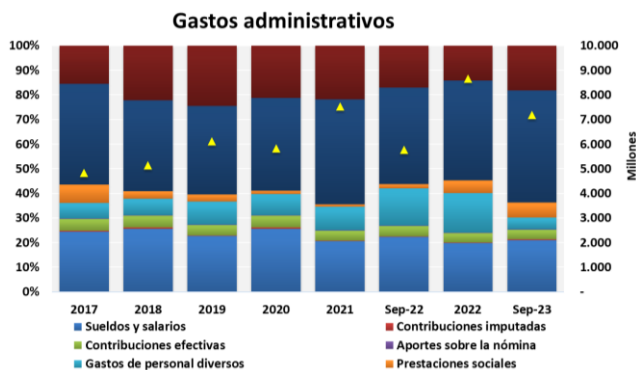
ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

servicio, a fin de conservar la generación de ingresos constante y creciente que favorezca su perfil financiero y capacidad de pago.

- **Niveles de rentabilidad.** Durante el periodo 2018-2022, los costos representaron en promedio el 67,65% de los ingresos operacionales, para 2022, esta relación ascendió a 67,24% y sumaron \$26.934 millones (+0,97%). De estos, destacan los incrementos en los rubros de contribuciones (+12,25%), salarios (+5,24%) y generales¹⁶ (+2,93%), compensados parcialmente por la disminución de materiales (-20,20%), en razón a rezagos en registro por el cambio del *core* de gestión. Estos rubros concentraron, en su conjunto, el 77,30% del total.

Los gastos de administración totalizaron \$8.656 millones, con un incremento anual de 14,99%, impulsados por los gastos de personal diversos (+91,78%), salarios, contribuciones y prestaciones (+30,10%) y gastos generales (+9,60%), los cuales participaron sobre el total en 15,96%, 29,18% y 40,54%, en su orden. De este último, la principal variación se dio en honorarios (+16,42%), debido a la mayor contratación por prestación de servicios de personal administrativo y operativo, en respuesta a la expansión de la operación.

Esto derivó en una utilidad operacional de \$2.417 millones, para una disminución de 30,49% con respecto a 2021, y un *Ebitda* de \$6.454 millones (-12,20%), para un margen de 16,11% (-2,09 p.p.).



Fuente: Consolidador de Hacienda e Información Pública.

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Ahora bien, al considerar la parte no operacional, impulsada por los ingresos provenientes de rendimientos financieros y los otros ingresos (-3,92%), provenientes de factibilidades de proyectos e ingresos por arrendamientos, Emserfusa obtuvo una utilidad neta de \$2.986 millones, 21,54% menos a la obtenida en 2021, con indicadores ROA¹⁷ y ROE¹⁸ de 4,09% (-1,27 p.p.) y 4,51% (-1,51 p.p.), en su orden.

¹⁶ Comprende mantenimiento de redes de acueducto y alcantarillado, plantas de tratamiento, mantenimiento de camiones recolectores y equipos para disposición de residuos sólidos.

¹⁷ Utilidad neta / Activo.

¹⁸ Utilidad neta / Patrimonio.

ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

| Emserfusa | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | sep-22 | 2022 | sep-23 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Margen Bruto | 37,78% | 23,57% | 33,68% | 33,94% | 44,93% | 32,76% | 39,95% |
| Margen Operacional | 8,06% | 1,77% | 9,45% | 8,61% | 19,67% | 6,03% | 14,75% |
| Margen Neto | 10,77% | 5,02% | 10,57% | 9,43% | 20,49% | 7,45% | 16,37% |
| ROA | 5,55% | 2,74% | 5,13% | 5,35% | 10,50% | 4,09% | 9,87% |
| ROE | 6,59% | 3,08% | 6,09% | 6,01% | 11,72% | 4,51% | 10,94% |
| Ebitda / Ingresos | 17,45% | 11,09% | 19,59% | 18,20% | 29,26% | 16,11% | 25,66% |
| Ebitda / Activos | 8,99% | 6,05% | 9,50% | 10,34% | 15,07% | 8,83% | 15,56% |

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Al finalizar el tercer trimestre de 2023, los costos totalizaron \$21.428 millones (+32,72%), cuyo incremento se explica por los avances en la regularización del sistema de gestión y el reconocimiento de los costos de los materiales. Entretanto, los gastos administrativos se aumentaron en 24,63%, jalonados por sueldos y salarios (+17,34%) y generales (+44,70%), estos últimos asociados en su mayoría a vigilancia, materiales y seguros.

Lo anterior, sumado a mayores provisiones para contingencias y tasas retributivas (+10,02%), dio como resultado una utilidad operacional de \$5.261 millones (-8,74%), con un margen de 14,75% (-4,92 p.p.). De este modo, y gracias al incremento de los rendimientos financieros (+221,39%), la utilidad neta se ubicó en de \$5.841 millones (-2,78%), para indicadores de rentabilidad del activo y el patrimonio de 9,87% (-0,64 p.p.) y 10,94% (-0,78 p.p.), en su orden.

Para **Value and Risk**, la Empresa cuenta una estructura operativa eficiente, que le permite mantener niveles de rentabilidad consistentes a partir del desarrollo de su actividad principal. Si bien la evolución reciente da cuenta de menores resultados operativos por presiones inflacionarias que afectan el costo de los materiales, los salarios y los gastos por obras de inversión, se resalta su capacidad para mantener un nivel de ingresos creciente en favor de los niveles de rentabilidad.

De otra parte, es importante que culmine oportunamente los proyectos de optimización de la infraestructura de suministro, que favorezca la reducción de los costos de operación para una mejor relación costo-beneficio, aunado a la estabilización de la plataforma de gestión del almacén, a fin de fortalecer los procesos de registro e integridad en la información, en pro de mejorar continuamente su perfil financiero.

- **Nivel de endeudamiento.** Entre septiembre de 2022 y 2023, el pasivo de Emserfusa se contrajo 2,22% hasta \$7.771 millones, con un indicador de endeudamiento de 9,73% (-0,56 p.p.). Comportamiento asociado principalmente a la dinámica de los recursos recibidos en administración (-83,05%), bienes y servicios nacionales (-12,09%) y beneficios a empleados (-3,59%), rubros que representaron en su conjunto el 44,60% del total.

Lo anterior, contrarrestó el aumento de los recursos a favor de terceros¹⁹ (+1.026,63%), descuentos de nómina (+30,79%) y los impuestos, contribuciones y tasas por pagar (+7,97%), este último afectado por los tributos de renta, industria y comercio, y

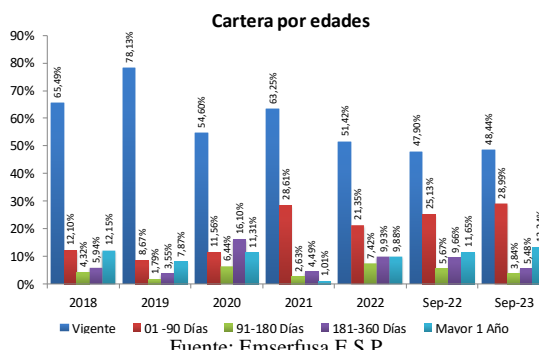
¹⁹ Corresponde al saldo a pagar al Municipio por el fondo de solidaridad, el cual resulta del proceso de liquidación de los servicios públicos.

ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

especialmente por la estimación de la tasa retributiva cobrada por la CAR²⁰. Por otra parte, se registraron provisiones para contingencias por \$232 millones, sin cambios.

Al corte, la entidad no reporta pasivo financiero, aunque tiene previsto contratar deuda por \$15.000 millones, destinada a obras para optimizar la infraestructura de las plantas de tratamiento, la adquisición de predios para la construcción de una ECA²¹ y la construcción de la nueva sede administrativa. El empréstito tendría un plazo de cinco años, sin periodos de gracia y a tasa indexada, con el cual el nivel de endeudamiento alcanzaría un máximo de 23,78% para el próximo quinquenio.

- **Cuentas por cobrar.** Al cierre de septiembre de 2023, las cuentas por cobrar brutas totalizaron \$3.854 millones, para una variación interanual de -2,15%. De esta, la cartera correspondiente a la prestación de los servicios públicos totalizó \$3.716 millones, con una reducción de 2,74%, explicada por la disminución subsidios (-79,29%), mientras que la porción correspondiente a los usuarios creció 7,63%. Por otra parte, la cartera correspondiente a la comercialización de medidores aumentó 10,96% y participó con el 0,98%.



Con respecto a los deudores por altura de mora, la cartera vigente aumentó interanualmente 6,71% y representó el 48,44% del total (+0,55 p.p.). Por su parte, el saldo vencido se incrementó 4,41% hasta \$1.876 millones, con una mayor ponderación de cuentas con mora entre 0 y 90 días (28,99%), seguidas de aquellas mayores a un año (13,24%).

La cartera en mora, por uso del predio, se concentraba mayoritariamente en clientes residenciales (67,04%), sobre los cuales se observó un incremento de 8,13%. Entretanto, los clientes oficiales (5,22%) redujeron su saldo vencido en 23,30%. Por tipo de servicio, los saldos vencidos más representativos corresponden a acueducto (48,02%), seguidos por alcantarillado (28,59%) y aseo (23,39%), con variaciones de +16,56%, -17,45% y 17,26%, en su orden.

²⁰ Corporación Autónoma Regional de Cundinamarca.

²¹ Estación de Clasificación y Aprovechamiento.



Value and Risk resalta las acciones emprendidas por la Entidad para la administración eficiente de su cartera. Se mantienen retos asociados a las acciones de suspensión, toda vez que su efectividad alcanzó un 36%. No obstante, se ponderan el monitoreo a los macromedidores para actualizaciones, acciones de cobro persuasivo, acuerdos de pago, seguimientos mediante visitas de inspección, entre otras acciones para mejorar el recaudo, que han redundado en una dinámica controlada y decreciente de los saldos vencidos, en relación con la dinámica de facturación.

- **Flujo de caja.** Emserfusa ha mantenido en lo corrido del último quinquenio flujos operativos positivos, gracias a una generación de *Ebitda* promedio de \$6.022 millones, que cubre con suficiencia los requerimientos de capital de trabajo. Sin embargo, para el cierre de 2022 generó un *Ebitda* de \$6.453 millones, con una disminución de 12,20% respecto al año anterior, en línea con la dinámica operacional.

De esta forma, y al considerar los requerimientos operativos asociados a inventarios, proveedores y tasas retributivas, así como mayores requerimientos de *Capex* por inversiones en infraestructura, se presentaron flujos de caja libre y netos negativos, con lo cual, los recursos libres se redujeron \$2.514 millones, para un disponible de \$12.067 millones.

Al corte de septiembre de 2023, se observó un *Ebitda* de \$9.156 millones (+6,74%), gracias a una mejor dinámica del ingreso, nivel suficiente para cubrir las necesidades de capital de trabajo (relacionado con cartera, inventarios y pagos de pasivos laboral) e inversiones en *Capex*, y generar flujos operativos, libres y netos positivos. Como resultado, el disponible se incrementó \$4.346 millones para un total de \$16.261 millones, el cual le permitiría soportar su estructura de costos y gastos por cerca de cinco meses.

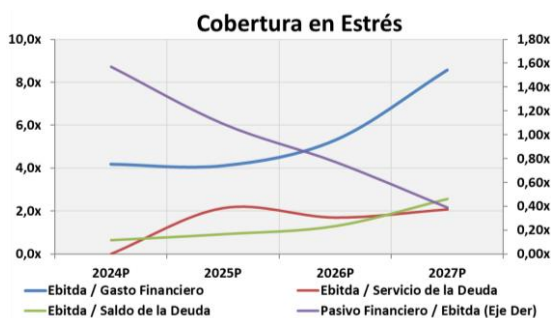
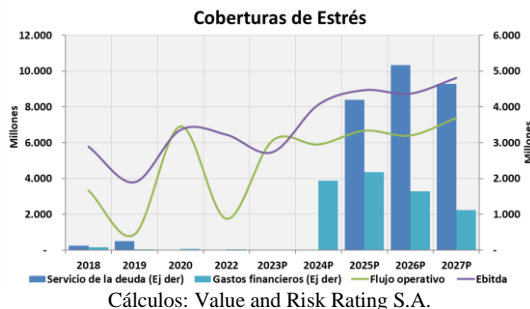
En concepto de **Value and Risk**, Emserfusa cuenta con una adecuada posición de liquidez, que le permite asumir los requerimientos de su operación en el corto plazo. Sin embargo, es importante que mantengan mecanismos de revisión y mejora continua sobre los procesos de recaudo, que acompañen la ejecución de proyectos de desarrollo de la infraestructura para la reducción de pérdidas, con el objeto de garantizar continuidad en el recaudo, mejorar los ingresos y garantizar un crecimiento rentable.

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

En virtud de estos escenarios, la Calificadora considera que la Entidad cuenta con una adecuada capacidad de pago, soportado en coberturas mínimas para el próximo quinquenio del servicio de la deuda y los gastos financieros con el *Ebitda* de 1,69 veces(x) y 4,11x, así como máximos de 2,13x y 8,58x, en su orden. Por su parte, la relación del

ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

pasivo financiero sobre *Ebitda* tendría un máximo de 1,57x, por debajo del plazo pretendido de la deuda.



No obstante, para el cumplimiento de las obligaciones es fundamental que consolide el proceso de optimización en el suministro en función a un mayor recaudo y una continuidad en la gestión de costos y gastos, de modo que permita mantener un perfil financiero, que favorezca el cumplimiento oportuno de los compromisos futuros.

- **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 Emserfusa para mitigar los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza es sólida.

La Empresa mantiene una estructura organizacional consistente con el tamaño y complejidad de su operación, compuesta por 294 funcionarios, luego de la inclusión de 65 cargos durante el último año, distribuidos en las áreas de gestión comercial y operación, con mayor preponderancia en el servicio de aseo²². Se encuentra liderada por la Junta Directiva, encabezada por el Alcalde del Municipio y tres de sus secretarios, junto a dos vocales de control y el Gerente. A su vez, la Gerencia apoya su gestión en cuatro oficinas asesoras y siete divisiones.

Asimismo, cuenta con esquemas adecuados de control interno, sometidos a procesos permanentes de revisión por parte de los entes de control. La última evaluación del Sistema de Control Interno con

²² Se destaca la inclusión de veintisiete operarios de aseo, ocho conductores y tres operarios para el mantenimiento de los vehículos.



corte a junio de 2023 arrojó un resultado de 71,7%, con retos respecto a los mapas de riesgos por proceso asociados a las actividades de revisión por líderes y divulgación de los mismos, así como para actividades de control, en vista a reprocesos por cambios en la plataforma tecnológica.

Se resalta la estructuración de un plan estratégico de talento humano, en línea con buenas prácticas de gestión, inmerso en el plan de acción para el cumplimiento de lo dispuesto en el Decreto 612 de 2018. Este se articula al marco del MIPG para la transformación cultural y el desarrollo del ambiente de trabajo, con reportes por cada uno de las divisiones de la Empresa, y se complementa con el Sistema General de Seguridad y Salud en el Trabajo (SG-SST).

En lo relacionado a las acciones de RSE²³, se destacan iniciativas para el desarrollo de procesos de educación ambiental, con 10.136 participantes. Asimismo, continuó con visitas a las instalaciones de la Empresa por parte de alumnos de los colegios de su zona de influencia, con el objeto de concientizar en el uso responsable del agua. Bajo esta óptica, durante el último año, adecuó un espacio en la PTAP Pekín, que se conoce como el “Parque del Agua”, donde se efectúan actividades de educación, sensibilización y divulgación de buenas prácticas ambientales.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada por Emserfusa, a septiembre de 2023, cursaban 13 procesos jurídicos en contra con pretensiones de \$4.261 millones. Por cuantía del proceso, el 58,33% corresponden a procesos de acción popular, mientras el 25% corresponde a reparación directa. Por probabilidad de fallo, el 87,84% presenta probabilidad desfavorable, el 11,89% tiene fallo favorable y el 0,27% es incierto. Cabe agregar que, la defensa jurídica certificó provisiones constituidas por \$232 millones, las cuales cubrirían el 6,20% de los procesos de mayor probabilidad de fallo adverso.

En conclusión, Emserfusa mantiene un riesgo legal medio, por lo cual se plantea como reto el fortalecimiento de los mecanismos de defensa judicial, los cuales deben incorporar mejoras en los niveles de coberturas de los procesos con mayor probabilidad.

²³ Responsabilidad Social Empresarial.

CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR

Servicios como acueducto, alcantarillado y aseo se denominan como bien público social y es deber constitucional del Estado el asegurar su prestación eficiente. De este modo, a través del Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio, de la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios y de la CRA se dicta, formula, rige y controla la operación, las tarifas y subsidios de los prestadores de dichos servicios.

Son las diferentes entidades de tipo oficial, privado y mixto, así como las organizaciones autorizadas, las entidades descentralizadas y los particulares, quienes ejercen el monopolio (cedido por la Nación) de la prestación de los servicios a nivel urbano y rural, y sobre quienes recaen los retos de la optimización, inversión y ampliación de la capacidad instalada.

Si bien existen condiciones disímiles en términos topográficos, geográficos y disponibilidad de recursos, la mayor parte de la población y asentamientos en Colombia se concentra en las regiones Andina, Caribe y Pacífica, zonas que son recorridas por las grandes cuencas de los ríos Magdalena y Cauca, donde se visualizan áreas de gran disponibilidad hídrica, así como la mayor demanda.

Sin embargo, análisis específicos señalan situaciones críticas en el abastecimiento de agua, por restricciones en la cantidad de la oferta o vulnerabilidad o estrés hídrico, en sistemas de acueducto en la región norte y oriente del país. Por lo que aún persiste el desafío de incrementar los márgenes de cobertura rural y urbana, que actualmente rondan el 86,6%, 76,3% y 98,5% para acueducto, alcantarillado y aseo, respectivamente (Censo 2018).

En los últimos años se han presentado restricciones en el abastecimiento por baja cantidad de agua disponible en municipios que presentan situaciones e infraestructura sensible a las sequías o variaciones de la oferta del recurso hídrico, generadas por condiciones climáticas.

Por tal motivo, existen retos y oportunidades direccionados a mejorar las coberturas, la capacidad de captación y la inversión, así como el almacenamiento y el control de pérdidas. Lo

anterior, a través de la construcción de plantas de tratamiento y de estructuras o accesorios de medición de volúmenes y caudales de agua.

En relación con el servicio de aseo, la recolección y transporte es la actividad principal pues participa, en promedio, con cerca del 40% en la estructura de costo, seguido del barrido y limpieza de vías y áreas públicas, la transferencia hacia los sitios de disposición final y el aprovechamiento, como actividad complementaria.

El sector de aseo ha mejorado ostensiblemente en dos últimas décadas en cobertura, calidad y manejo ambiental, con retos en consolidar la cultura del reciclaje y la disposición final de residuos.

Además de las tarifas reguladas y los esquemas de cobro por consumo, sobresale la gestión de los subsidios, en la cual adicional a la contribución al cargo fijo, también se establecen porcentajes de subsidio para el consumo, solamente hasta el rango denominado “consumo básico”. Sin embargo, el 70% del consumo total residencial a nivel nacional, se ubica sobre dicho rango.

Esto conlleva a la necesidad de que los prestadores y entes territoriales, identifiquen, cuantifiquen y adelanten los procesos o gestiones para cubrir los costos por subsidio al consumo, como la actualización catastral y la estratificación socioeconómica, de manera que en el evento que no sean equilibrados con los sobrepagos aportados por los otros estratos o usos, se generen e implementen mecanismos para otorgamiento del subsidio.

Value and Risk reconoce las dificultades del sector durante 2020, principalmente por los retos relacionados con la recuperación de cartera, dada la imposibilidad de desconexión de los servicios residenciales en el marco de la emergencia sanitaria. Asimismo, desafíos para las E.S.P. en el mediano plazo orientados a propender por su sostenibilidad financiera, entender las expectativas de los consumidores y, sobre todo, la necesidad de contar con la tecnología como un aliado para ampliar cobertura, calidad y continuidad de los servicios, así como mejorar la atención a los usuarios.

ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

PERFIL DE LA ENTIDAD

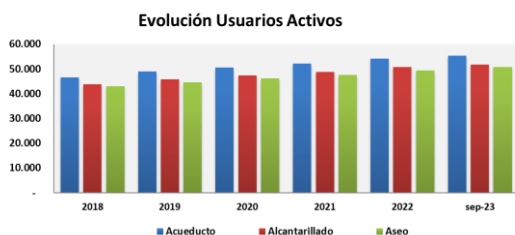
Emserfusa E.S.P. es una Empresa Industrial y Comercial del Estado (EICE) de orden municipal, con personería jurídica y autonomía administrativa, prestadora de los servicios de acueducto, alcantarillado y aseo en el municipio de Fusagasugá (Cundinamarca), con la Administración municipal como accionista único.

La dirección de la empresa se mantiene en cabeza de la Junta Directiva, conformada por seis miembros, entre ellos, tres representantes de la Alcaldía, incluido el Alcalde. La gestión de la Gerencia, a su vez, se apoya en cuatro oficinas asesoras, y siete áreas misionales y de apoyo. Actualmente, la planta de personal está conformada por 29 funcionarios de libre nombramiento y remoción, y 265 trabajadores oficiales.

Value and Risk resalta la recertificación en la norma técnica ISO 9001:2015, así como la aplicación de políticas de gestión del talento humano y de responsabilidad social y ambiental.

POSICIONAMIENTO DE MERCADO

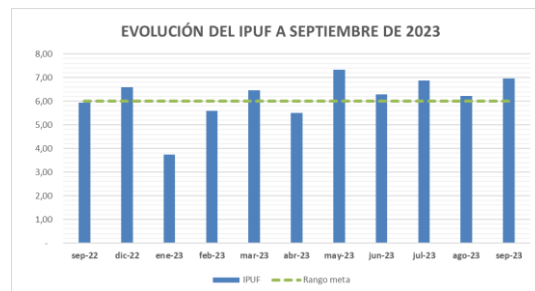
Emserfusa consolida su posicionamiento en Fusagasugá, como la única empresa prestadora de los servicios de acueducto y alcantarillado del municipio y como el principal operador de aseo. Su crecimiento se alinea con la evolución a nivel demográfico y económico del Municipio, lo que da como resultado un total de 55.262 suscriptores de acueducto, 51.864 de alcantarillado y 50.687 de aseo.



Fuente: Emserfusa E.S.P.

De igual manera, se ponderan avances en iniciativas relacionadas con la ampliación y reposición de redes de acueducto y alcantarillado, y mejora de la capacidad instalada para el tratamiento de residuos sólidos y lodos. Se mantienen los retos asociados al control de

pérdidas de agua, al observarse indicadores IANC e IPUF por encima de los máximos regulatorios.



Fuente: Emserfusa E.S.P.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Evolución creciente en el número de usuarios.
- Procesos permanentes de robustecimiento de su infraestructura para la prestación de servicios.
- Índices adecuados de calidad y continuidad del servicio.
- Respaldo por parte del Municipio y entidades públicas para el desarrollo de proyectos de inversión.
- Apalancamiento de proyectos a partir de recursos propios, para una baja dependencia de fondeo externo.
- Adecuados niveles de ejecución presupuestal.
- Generación continua y sostenida de resultados operacionales.
- Evolución favorable de la cartera comercial.
- Sólida posición de liquidez, beneficiada por la generación de *Ebitda*.
- Políticas de gestión del talento humano y responsabilidad social y ambiental.
- Recertificación ISO 9001:2015.

Retos

- Culminar las obras tendientes a la optimización de redes, para reducir las pérdidas de agua.
- Propender por altos niveles de ejecución de gastos de inversión.
- Fortalecer los mecanismos dirigidos a incrementar los ingresos de los servicios de acueducto y alcantarillado.
- Adelantar las labores para la aprobación y ejecución de su nuevo Plan Estratégico.



ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

- Continuar con acciones para el control de costos y gastos.
- Fortalecer los mecanismos de cobro y recaudo, toda vez que se ha incrementado el saldo de cartera vencida mayor a un año.
- Fortalecer los mecanismos de defensa jurídica y las contingencias para la gestión de procesos contingentes, a fin de mitigar el impacto a la estructura financiera por materialización de fallos adversos.

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

- Estado de los procesos contingentes, así como la evolución en las provisiones constituidas.
- Estado de los indicadores de pérdida de agua (IRCA e IPUF)
- Evolución de la cartera vencida y su efecto sobre los requerimientos de capital de trabajo.
- Evolución de los costos por materiales y suministros, en línea con la regularización de los procesos de registro.
- Comportamiento de los resultados operacionales, que puedan implicar deterioros en su capacidad de generación interna de retornos.

DESEMPEÑO PRESUPUESTAL DE EMSERFUSA E.S.P DE 2018 A SEPTIEMBRE DE 2023
 (CIFRAS EN MILES DE PESOS)

| PRESUPUESTO | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | Sep-22 | 2022 | Sep-23 |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Presupuesto | 60.187.448.251 | 45.071.516.730 | 43.064.958.939 | 39.031.937.974 | 52.805.670.527 | 52.805.670.527 | 50.837.229.017 |
| Ejecucion de Ingresos | 56,78% | 102,13% | 100,53% | 114,03% | 73,90% | 95,00% | 77,74% |
| Ejecucion de Gastos | 58,35% | 94,14% | 90,77% | 91,38% | 63,57% | 90,15% | 71,72% |
| Ingresos Ejecutados | 34.177.308.270 | 46.032.665.241 | 43.291.657.102 | 44.509.018.367 | 39.024.408.465 | 50.166.032.519 | 39.521.358.873 |
| Gastos Comprometidos | 35.120.707.632 | 42.429.021.512 | 39.088.794.430 | 35.666.450.866 | 33.571.022.837 | 47.602.079.177 | 36.460.790.663 |
| Gastos Pagados | 24.946.673.190 | 36.656.605.028 | 26.780.780.746 | 31.296.629.059 | 22.762.464.399 | 40.552.648.894 | 24.424.395.867 |
| Superavit/ Deficit Efectivo | 9.230.635.080 | 9.376.060.213 | 16.510.876.356 | 13.212.389.308 | 16.261.944.066 | 9.613.383.625 | 15.096.963.006 |
| Superavit/Deficit | (943.399.362) | 3.603.643.729 | 4.202.862.672 | 8.842.567.501 | 5.453.385.628 | 2.563.953.342 | 3.060.568.210 |

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA EMSERFUSA E.S.P DE 2018 A SEPTIEMBRE DE 2023
 (CIFRAS EN MILES DE PESOS)

| BALANCE | NIIF 2018 | NIIF 2019 | NIIF 2020 | NIIF 2021 | NIIF sep-22 | NIIF 2022 | NIIF sep-23 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| ACTIVO | 64.343.666 | 62.909.056 | 70.690.577 | 71.117.086 | 77.252.110 | 73.076.849 | 79.894.610 |
| ACTIVO CORRIENTE | 23.349.771 | 17.743.076 | 25.371.997 | 22.577.052 | 28.906.521 | 21.850.322 | 28.469.465 |
| Disponible | 18.045.148 | 12.120.270 | 18.459.696 | 15.367.345 | 18.626.833 | 12.067.860 | 16.261.670 |
| Deudores | 1.951.603 | 1.925.375 | 2.608.451 | 2.403.666 | 3.318.810 | 2.818.490 | 3.296.137 |
| Venta de bienes | 1.419 | 46.694 | 40.427 | 30.435 | 33.886 | 54.219 | 37.599 |
| Prestación de servicios | 43.412 | 46.707 | 33.280 | 28.674 | 15.596 | 20.714 | 33.718 |
| Servicios Públicos | 1.949.320 | 1.996.773 | 2.825.407 | 2.897.516 | 3.820.552 | 3.234.505 | 3.715.768 |
| Acueducto | 1.260.756 | 824.301 | 1.113.799 | 1.201.470 | 1.303.769 | 1.456.075 | 1.578.797 |
| Alcantarillado | 377.635 | 614.844 | 765.898 | 832.534 | 1.185.163 | 996.677 | 1.096.414 |
| Aseo | 310.929 | 450.651 | 621.099 | 784.636 | 891.983 | 721.070 | 963.554 |
| Subsidio acueducto | - | - | 105.619 | - | 67.832 | - | - |
| Subsidio alcantarillado | - | 43.886 | 105.791 | 20.102 | 114.955 | 12.757 | 12.060 |
| Subsidio Aseo | - | 63.090 | 113.201 | 58.773 | 256.852 | 47.926 | 64.942 |
| Deterioro acumulado | (239.401) | (246.381) | (366.102) | (620.322) | (620.322) | (558.311) | (558.311) |
| Otros deudores | 196.853 | 81.582 | 75.439 | 67.363 | 69.097 | 67.363 | 67.363 |
| Inventarios | 1.568.094 | 1.898.616 | 1.980.270 | 2.350.016 | 5.317.634 | 4.660.955 | 6.738.901 |
| Otros activos | 1.784.925 | 1.798.814 | 2.323.579 | 2.456.025 | 1.643.244 | 2.303.017 | 2.172.756 |
| TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE | 40.993.895 | 45.165.980 | 45.318.580 | 48.540.034 | 48.345.589 | 51.226.526 | 51.425.145 |
| Propiedad, planta y equipo neto | 40.353.855 | 44.547.279 | 44.699.879 | 47.921.333 | 47.726.888 | 50.607.825 | 50.806.444 |
| Otros activos | 640.040 | 618.701 | 618.701 | 618.701 | 618.701 | 618.701 | 618.701 |
| Bienes y servicios pagados por anticipado | 21.339 | - | - | - | - | - | - |
| Cargos diferidos | 618.701 | 618.701 | 618.701 | 618.701 | 618.701 | 618.701 | 618.701 |
| PASIVO | 10.203.028 | 7.045.075 | 11.201.115 | 7.821.605 | 7.948.231 | 6.795.198 | 7.771.761 |
| PASIVO CORRIENTE | 5.261.081 | 6.813.075 | 10.969.115 | 7.589.605 | 7.809.021 | 6.563.198 | 7.539.761 |
| Cuentas por pagar | 654.828 | 3.047.237 | 6.974.620 | 4.017.930 | 5.329.162 | 3.861.082 | 5.480.718 |
| Beneficios a los empleados | 2.338.094 | 2.332.783 | 2.266.267 | 2.103.760 | 1.418.566 | 2.017.470 | 1.367.571 |
| Otros pasivos | 2.268.159 | 1.433.056 | 1.728.228 | 1.467.914 | 1.061.293 | 684.646 | 691.472 |
| Avances y anticipos recibidos | 1.706.814 | 822.975 | - | - | - | - | 6.785 |
| Recursos recibidos en administración | - | - | 1.067.121 | 860.098 | 453.477 | 76.830 | 76.871 |
| Anticipo de impuestos | 485.217 | 488.193 | 526.504 | 607.816 | 607.816 | 607.816 | 607.816 |
| Ingresos recibidos por anticipado | 76.128 | 121.887 | 134.603 | - | - | - | - |
| PASIVO FINANCIERO | 980.426 | - | - | - | - | - | - |
| PASIVO NO CORRIENTE | 3.961.521 | 232.000 | 232.000 | 232.000 | 139.210 | 232.000 | 232.000 |
| Pasivos estimados y provisiones | 3.961.521 | 232.000 | 232.000 | 232.000 | 139.210 | 232.000 | 232.000 |
| Litigios y demandas | 232.000 | 232.000 | 232.000 | 232.000 | 139.210 | 232.000 | 232.000 |
| Provisiones diversas | 3.729.521 | - | - | - | - | - | - |
| PATRIMONIO | 54.140.638 | 55.863.981 | 59.489.462 | 63.295.482 | 69.303.879 | 66.281.651 | 72.122.849 |
| Capital fiscal | 42.667.483 | 42.667.483 | 42.667.483 | 42.667.483 | 42.667.483 | 42.667.483 | 42.667.483 |
| Reservas | 4.580.251 | 4.580.251 | 4.580.251 | 4.580.251 | 4.580.251 | 4.580.251 | 4.580.251 |
| Resultados de ejercicios anteriores | 3.576.987 | 6.892.903 | 8.616.247 | 12.241.727 | 16.047.747 | 16.047.747 | 19.033.916 |
| Resultados del ejercicio | 3.570.320 | 1.723.343 | 3.625.481 | 3.806.020 | 6.008.397 | 2.986.169 | 5.841.198 |
| Impactos por la transición al nuevo marco de regulación | (254.404) | - | - | - | - | - | - |
| PASIVO + PATRIMONIO | 64.343.666 | 62.909.056 | 70.690.577 | 71.117.086 | 77.252.110 | 73.076.849 | 79.894.610 |

ESTADOS DE RESULTADOS EMSERFUSA E.S.P DE 2018 A SEPTIEMBRE DE 2023
 (CIFRAS EN MILES DE PESOS)

| ESTADO DE RESULTADOS (P&G) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | sep-22 | 2022 | sep-23 |
|------------------------------------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Ingresos operacionales | 33.151.367 | 34.316.455 | 34.285.387 | 40.379.124 | 29.317.490 | 40.057.442 | 35.682.023 |
| Costos de ventas | 20.626.334 | 26.227.894 | 22.737.751 | 26.674.951 | 16.145.578 | 26.934.435 | 21.428.236 |
| UTILIDAD BRUTA | 12.525.033 | 8.088.561 | 11.547.635 | 13.704.173 | 13.171.913 | 13.123.006 | 14.253.786 |
| Gastos administrativos | 5.130.051 | 6.116.855 | 5.833.439 | 7.527.494 | 5.762.302 | 8.656.103 | 7.181.388 |
| Provisiones | 4.665.560 | 1.318.967 | 2.426.113 | 2.660.818 | 1.527.142 | 1.889.747 | 1.680.224 |
| Depreciaciones y amortizaciones | 56.196 | 46.283 | 47.813 | 39.513 | 117.048 | 160.582 | 130.826 |
| UTILIDAD OPERACIONAL | 2.673.226 | 606.456 | 3.240.271 | 3.476.348 | 5.765.420 | 2.416.574 | 5.261.349 |
| Ingresos financieros | 286.694 | 500.628 | 265.545 | 145.643 | 154.161 | 322.974 | 495.462 |
| Gastos financieros | 80.971 | 23.492 | 28.290 | 12.341 | 12.336 | 20.167 | 4.209 |
| Otros ingresos | 691.395 | 642.729 | 186.267 | 277.682 | 101.151 | 266.788 | 88.596 |
| Otros gastos | 25 | 2.978 | 38.311 | 81.312 | - | - | - |
| UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS | 3.570.320 | 1.723.343 | 3.625.481 | 3.806.020 | 6.008.397 | 2.986.169 | 5.841.198 |
| UTILIDAD NETA | 3.570.320 | 1.723.343 | 3.625.481 | 3.806.020 | 6.008.397 | 2.986.169 | 5.841.198 |

PRINCIPALES INDICADORES EMSERFUSA E.S.P DE 2018 A SEPTIEMBRE DE 2023

| INDICADORES | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | sep-22 | 2022 | sep-23 |
|---|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ | | | | | | | |
| Endeudamiento (Pasivo/Activo) | 15,86% | 11,20% | 15,85% | 11,00% | 10,29% | 9,30% | 9,73% |
| Pasivo Financiero / Total Activo | 1,52% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Pasivo Financiero / Total Pasivo | 9,61% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Pasivo Financiero / Patrimonio | 1,81% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Razón Corriente | 4,20x | 2,60x | 2,31x | 2,97x | 3,70x | 3,33x | 3,78x |
| Ebitda | 5.786.510 | 3.805.035 | 6.716.561 | 7.350.211 | 8.577.462 | 6.453.715 | 9.155.689 |
| % Crecimiento del Ebitda | -10,74% | -34,24% | 76,52% | 9,43% | N.A. | -12,20% | 6,74% |
| Flujo de Caja Operacional | 3.332.116 | 874.197 | 6.912.847 | 1.219.497 | 4.513.588 | 1.748.075 | 6.019.869 |
| Flujo de Caja Libre sin Financiación | -34.778.093 | -4.559.088 | 5.858.026 | -3.018.631 | 3.524.285 | -2.819.023 | 3.695.730 |
| ACTIVIDAD Y EFICIENCIA | | | | | | | |
| Variación de los ingresos operacionales | 24,41% | 3,51% | -0,09% | 17,77% | N.A. | -0,80% | 21,71% |
| Variación Gastos Administrativos | 6,15% | 19,24% | -4,63% | 29,04% | N.A. | 14,99% | 24,63% |
| Variación Costos | 19,09% | 27,16% | -13,31% | 17,32% | N.A. | 0,97% | 32,72% |
| Rotación de Cuentas por Cobrar Comercial (Días) | 22 | 22 | 30 | 26 | 36 | 30 | 29 |
| Rotación de Inventario (Días) | 27 | 26 | 31 | 32 | 89 | 62 | 85 |
| Rotación Proveedores (Días) | 0 | 0 | 45 | 0 | 38 | 0 | 25 |
| Ciclo de Caja (Días) | 49 | 48 | 17 | 58 | 86 | 92 | 88 |
| Capital de Trabajo | 17.796.673 | 10.930.001 | 14.402.882 | 14.987.448 | 21.097.500 | 15.287.124 | 20.929.703 |
| RENTABILIDAD | | | | | | | |
| Margen Bruto | 37,78% | 23,57% | 33,68% | 33,94% | 44,93% | 32,76% | 39,95% |
| Margen Operacional | 8,06% | 1,77% | 9,45% | 8,61% | 19,67% | 6,03% | 14,75% |
| Margen Neto | 10,77% | 5,02% | 10,57% | 9,43% | 20,49% | 7,45% | 16,37% |
| ROA | 5,55% | 2,74% | 5,13% | 5,35% | 10,50% | 4,09% | 9,87% |
| ROE | 6,59% | 3,08% | 6,09% | 6,01% | 11,72% | 4,51% | 10,94% |
| Ebitda / Ingresos | 17,45% | 11,09% | 19,59% | 18,20% | 29,26% | 16,11% | 25,66% |
| Ebitda / Activos | 8,99% | 6,05% | 9,50% | 10,34% | 15,07% | 8,83% | 15,56% |
| COBERTURAS | | | | | | | |
| Ut. Operacional / Gasto Financiero | 33,01x | 25,82x | 114,54x | 281,68x | 467x | 119,83x | 1.250x |
| Ebitda / Gasto Financiero | 71,46x | 161,97x | 237,42x | 595,58x | 695x | 320,02x | 2.175,16x |
| Ebitda / Servicio de la Deuda | 48,35x | 15,48x | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. |
| Ebitda / Saldo de la Deuda | 5,90x | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. |
| Flujo operativo / Gasto Financiero | 41,15x | 37,21x | 244,35x | 98,81x | 365,88x | 86,68x | 1.430,17x |
| Flujo Libre / Gasto Financiero | -429,52x | -194,07x | 207,07x | -244,60x | 285,69x | -139,79x | 878,01x |
| Flujo Operacional / Servicio de la Deuda | 27,84x | 3,56x | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. |
| Flujo Libre / Servicio de la Deuda | -290,61x | -18,55x | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. |
| Flujo Operativo / Capex | 0,08x | 0,12x | 1,90x | 0,17x | 1,72x | 0,26x | 1,47x |
| Pasivo Financiero / Ebitda (Eje Der) | 0,17x | 0,00x | 0,00x | 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