



CENTROAGUAS S.A. E.S.P.

Acta Comité Técnico No. 394
Fecha: 25 de mayo de 2018.

REVISIÓN ANUAL

CAPACIDAD DE PAGO

BBB (Triple B)

El Comité técnico de Calificación de Value and Risk Rating S.A, Sociedad Calificadora de Valores, decidió mantener la calificación **BBB (Triple B)** a la Capacidad de Pago de **Centroaguas S.A. E.S.P**

La calificación **BBB (Triple B)** es la categoría más baja de grado de inversión. Indica una capacidad suficiente para el pago de intereses y capital, sin embargo, las entidades en BBB son más vulnerables a los acontecimientos adversos que aquellas calificadas en mejores categorías de calificación. Adicionalmente para las categorías de riesgo entre AA y B, *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 en cumplimiento al 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 **Centroaguas S.A E.S.P.**, se sustenta en lo siguiente:

- **Posicionamiento.** Centroaguas es una compañía de naturaleza privada que presta los servicios de acueducto y alcantarillado en el municipio de Tuluá a partir del 2000, mediante la ejecución de un contrato de arrendamiento con inversión por treinta años con Emtuluá¹, en el que se estableció el cumplimiento de indicadores de calidad y gestión, así como la ejecución de requerimientos técnicos, operativos y financieros, entre otros.

Para la prestación de los servicios la Entidad cuenta con una fuente de abastecimiento (río Tuluá), una planta de tratamiento de agua potable y una PTAR², con capacidad suficiente para atender la demanda actual y proyectada, lo que le ha permitido un nivel de cobertura del 100% y de continuidad del 99,54%, aspectos ponderados favorablemente por la Calificadora. De acuerdo al desarrollo urbanístico del Municipio, Centroaguas ha venido fortaleciendo su base de suscriptores (+2,70% en el último año) lo que representó para el cierre de marzo de 2018, 52.808 usuarios en acueducto y 52.530 en alcantarillado.

Fuentes:

- Centroaguas S.A E.S.P.
- Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios- SSPD
- Sistema Único de Información de Servicios Públicos (SIU)

Miembros Comité Técnico:

Javier Alfredo Pinto Tabini.
Eduardo Monge Montes
Iván Darío Romero Barrios.

Contactos:

Alejandra Patiño Castro
alejandra.patino@vriskr.com

Erika Tatiana Barrera Vargas
erika.barrera@vriskr.com

Luis Fernando Guevara O.
luisfuevara@vriskr.com

PBX: (571) 5 26 5977
Bogotá D.C

¹ Empresas Municipales de Tuluá.

² Planta de Tratamiento de Aguas Residuales.



Con el fin de mejorar los indicadores de gestión y fortalecer la generación de ingresos, Centroaguas viene desarrollando un Centro de Control Operativo que permite supervisar, controlar y operar de forma automática el sistema de acueducto del Municipio, así como controlar los cambios en la presión o fugas en las redes. Dicho proyecto contribuirá al mejor desempeño del Índice de Perdidas por Usuario Facturado (IPUF), que a cierre de marzo de 2018 se encontraba en 11,18 m³/suscriptor/mes, frente al 11,46 m³/suscriptor/mes de marzo de 2017, aspecto a resaltar por *Value and Risk*, al considerar la meta regulatoria establecida para 2021, en la que este indicador debe ubicarse en 9,5 m³/suscriptor/mes.

Por otro lado, se destaca las certificaciones de calidad y las acreditaciones de los laboratorios que, junto a indicadores de cobertura y presión del servicio, acordes con lo exigido por la norma, así como las inversiones proyectadas para mejoramiento y ampliación de redes, permiten fortalecer el posicionamiento de la Compañía en la región y fomentar mejoras en la prestación del servicio.

Respecto a los cambios más representativos en relación con la estructura organizacional, sobresale la creación en el último año de los cargos de Presidente y Vicepresidente, que apoyarán las negociaciones externas relacionadas con la implementación de la nueva estructura tarifaria³ y la adecuada ejecución del Plan de Obras e Inversiones Regulado (POIR).

En opinión de *Value and Risk*, los avances registrados en los últimos años, evidencian la efectividad de las inversiones, así como la continuidad de las estrategias y la calidad de la administración, que además de fortalecer la prestación del servicio y posicionamiento de Centroaguas, han contribuido con el adecuado cumplimiento de las exigencias regulatorias implementadas desde 2016 con la puesta en marcha de la nueva estructura tarifaria. En línea con lo anterior, la Calificadora hará seguimiento, a la efectividad de las inversiones realizadas y proyectadas, encaminadas a optimizar la operación.

- **Evolución de los ingresos.** Dada la posición monopólica que mantiene Centroaguas en la prestación de los servicios y asociado al desarrollo urbano del Municipio, históricamente se ha evidenciado un crecimiento sostenido en el nivel de ingresos operacionales, con un promedio para el periodo 2012 – 2015 del 3,92%. No obstante, para 2016 y 2017, se presentó un mayor incremento (10,41% y 14,72% respectivamente), como consecuencia de la aplicación de la nueva estructura tarifaria, la cual empezó a regir a partir del segundo semestre de 2016. En línea con lo anterior, al cierre de 2017, la Entidad registró ingresos por \$44.157 millones, 51,29% del servicio

³ Mediante la Resolución CRA 735 de 2015 que modificaba la Resolución CRA 688 de 2014, se estableció el nuevo marco tarifario para los servicios de acueducto y alcantarillado. En este se fija que a partir del 1° julio de 2016 la tarifa de acueducto y alcantarillado para las entidades con más de 5.000 suscriptores, estará constituida por cuatro factores: 1) costo fijo, dependiendo de los gastos de administración de la entidad prestadora del servicio; 2) cargo por consumo, que tiene en cuenta los gastos de operación e inversiones; 3) subsidios y 4) contribuciones.



de acueducto y 46,68% del de alcantarillado. Por su parte, a marzo de 2018 estos ascendieron a \$10.865 millones, con un crecimiento interanual del 3,30%.

Value and Risk destaca la implementación de la nueva estructura tarifaria que benefició la dinámica de los ingresos, así como los recursos destinados al mejoramiento de la operación, aspectos que junto con las inversiones direccionadas a disminuir el IPUF y al desarrollo urbanístico de Tuluá, que se beneficiará del nuevo Plan de Ordenamiento Territorial (POT) en el que incluye nuevas áreas de urbanización y por lo tanto un aumento de la base de suscriptores, será un factor que favorecerá el crecimiento de los ingresos en el tiempo.

Por lo anterior, en opinión de la Calificadora, es primordial que Centroaguas continúe con la adecuada ejecución de los proyectos de inversión con el objeto de cumplir con los requerimientos exigidos por la norma, a la vez que mantiene la ampliación de la red de acueducto y alcantarillado, en línea con el desarrollo del POT implementado por el gobierno municipal.

- **Niveles de rentabilidad.** Al cierre de 2017 los costos operacionales de Centroaguas ascendieron a \$23.999 millones, con un aumento anual del 19,69%, explicado principalmente por un incremento en los rubros de arrendamientos, mantenimientos y energía⁴ que crecieron 50,69%, 24,62% y 41,14% respectivamente, como resultado de la entrada en funcionamiento de la segunda fase de la PTAR.

Por su parte, en el periodo analizado, los gastos administrativos crecieron un 11,19% hasta ubicarse en \$6.580 millones, debido al mayor valor en impuestos y contribuciones (47,35%), así como al incremento en gastos de nómina (5,64%) producto de la contratación del Presidente y Vicepresidente.

Lo anterior, si bien favoreció la utilidad operacional (2017: \$12.650 millones, +12,39%), implicó una disminución en los márgenes bruto y operacional, los cuales descendieron desde 47,91% y 29,24% en 2016, hasta 45,65% y 28,65%, en 2017, respectivamente. Por su parte el margen neto registró un aumento de 3,56 p.p. al totalizar 11,46%, debido principalmente al menor gasto financiero (-8,09%), dada la amortización de la deuda, lo que impactó positivamente el resultado neto del ejercicio que al cierre del año ascendió a \$5.058 millones con un crecimiento del 66,45%. De este modo, se evidenció un mejor desempeño en los indicadores de rentabilidad, ROA⁵ y ROE⁶, que se ubicaron en 7,30% (dic-16: 4,69%) y 36,82% (dic-16: 31,68%) respectivamente. No obstante, al considerar la mayor dinámica de los costos y gastos con respecto a los ingresos, la relación Ebitda sobre ingresos disminuyó al pasar de 42,49%, en 2016, a 40,14% en 2017.

⁴ Para finales de 2017, se finalizó un contrato de energía regulada que mantenía Centroaguas, lo que implica un mayor valor de compra de este insumo.

⁵ Calculado como Utilidad Neta / Activo.

⁶ Medido como Utilidad Neta / Patrimonio.



Por su parte, a marzo de 2018 los costos operacionales ascendieron a \$5.752 millones (+7,87%) y los gastos administrativos a \$1.555 millones (+19,61%), lo que resultó en una utilidad operacional de \$3.439 millones, con un margen operacional de 31,66% (-4,22 p.p.) y un margen Ebitda de 43,23% (-3,37 p.p.). Las utilidades netas ascendieron a \$2.276 millones, con un decrecimiento frente al mismo mes de 2017 (\$3.029 millones), con su respectivo efecto sobre los indicadores de rentabilidad⁷ del activo y del patrimonio que descendieron a 11,26% (-6,88 p.p) y 56,85% (-46,61% p.p.), respectivamente.

Es de anotar que Centroaguas ha logrado mantener indicadores de rentabilidad superiores al promedio de otras entidades calificadas, aspecto ponderado positivamente por *Value and Risk*, toda vez que denota eficiencias en la operación, así como un adecuado uso de los recursos. Sin embargo, en opinión de la Calificadora, debe mantener un seguimiento permanente de la dinámica de los costos y gastos, con el fin de que las mejoras en la infraestructura, la implementación de la nueva estructura tarifaria, las disminuciones en el IPUF y en general toda la gestión encaminada al robustecimiento de la generación de ingresos y mejoras en los procesos, se traduzca en un fortalecimiento sostenido de su estructura financiera y por ende favorezca su capacidad de pago.

- **Niveles de endeudamiento.** A diciembre de 2017 el pasivo de Centroaguas se ubicó en \$55.581 millones, de los cuales el 59,91% correspondía al contrato de arrendamiento con inversión firmado con Emtuluá, mientras el 16,66% y 15,89%, al pasivo operacional y financiero respectivamente. De este modo, al cierre de la vigencia el indicador de endeudamiento⁸ totalizó 80,18%, con una reducción de 5,01 p.p. respecto a 2016, como consecuencia de la disminución en 33,22% del pasivo financiero y un mayor valor del patrimonio (+43,23%), gracias al aumento en la utilidad del ejercicio (+66,45%) y de las reservas (+17,12%).

Por su parte a marzo de 2018, el pasivo alcanzó los \$64.839 millones con un crecimiento interanual de 17,71%, teniendo en cuenta una mayor pasivo financiero (+32,96%), dada la adquisición de nueva deuda en los primeros meses del año (\$8.152 millones) con destino al cumplimiento de su POIR.

Como parte de la estructura de fondeo del Plan de Obras Regulado, desde 2015 Centroaguas tiene aprobado por la Junta Directiva un endeudamiento total por \$34.700 millones, de los cuales a marzo de 2018 tiene un cupo por desembolsar de \$26.547 millones, los cuales se estima sean requeridos durante 2018 y 2019, de acuerdo con los contratos firmados y proyectados a ejecutar. Dicho endeudamiento se proyecta a un plazo promedio de 84 meses, sin periodos de gracia, y una tasa indexada a la DTF.

⁷ Cifras anualizadas.

⁸ Calculado como Pasivo / Activo.



Con la nueva deuda el indicador de endeudamiento se acercará al 83%; no obstante, es de aclarar que cerca del 50% del pasivo corresponde al contrato de arrendamiento con Emtuluá, el cual culmina en 2030, y se reducirá continuamente de acuerdo con la amortización del mismo. En opinión de *Value and Risk*, aunque Centroaguas registra destacables niveles de rentabilidad en comparación con otras entidades prestadoras de servicio, así como un mejor desempeño de la operación y un apropiado cumplimiento de sus obligaciones contractuales, el nivel de endeudamiento actual y proyectado limita la evolución de la calificación de capacidad de pago.

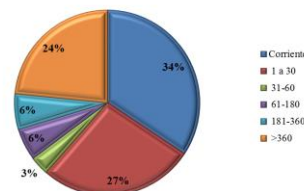
Asimismo, la Calificadora pondera positivamente el destino de los recursos, toda vez que, el fortalecimiento de su estructura física a través de mayores inversiones, le permitirá mantener los indicadores de cobertura y calidad, a la vez que cumplir con los requerimientos exigidos por la autoridad regulatoria.

- **Cuentas por cobrar.** A marzo de 2018, la cartera comercial bruta de Centroaguas totalizó \$2.877 millones, de los cuales el 61,09% correspondían al servicio de acueducto y el 38,91% al de alcantarillado. Esta registró un crecimiento interanual del 12,01% debido a la aplicación de la nueva metodología tarifaria.

El 61,45% de la cartera se encuentra clasificada como diferida⁹, no vencida y con mora menor a 30 días. Por otra parte, la cartera superior a 360 días representó el 23,42%, cuyo principal deudor es una entidad prestadora de salud, con quien Centroaguas vienen realizando negociaciones para asegurar su recaudo. Igualmente, incluye otros predios, con los cuales se adelantan los respectivos procesos judiciales.

Sobresale el fortalecimiento continuo del nivel de recaudo, que a marzo de 2018 se ubicó en 99,42%, como resultado de las diferentes medidas encaminadas a robustecer el pago oportuno, entre estas, procesos de cobro coactivo y persuasivo, así como acuerdos de pago. Al respecto, a partir de octubre de 2017, la Entidad redujo el periodo de corte de servicio (pasó de bimensual a cortes con una mora mayor a 45 días y con saldos superiores a \$60.000), a la vez que fortaleció el proceso asociado, con el fin de evitar reconexiones fraudulentas que incrementen la cartera por usuarios no activos.

Composición cartera por edad de mora Marzo 2018



Fuente: Centroaguas S.A
Cálculos: Value and Risk Rating S.A

⁹ Se refiere a la cartera financiada por la venta de medidores o nuevas acometidas.



Value and Risk destaca las políticas desarrolladas para la recuperación de cartera, lo cual permitirá fortalecer la generación de recursos internos y por tanto optimizar las inversiones en capital de trabajo con su correspondiente impacto sobre la posición de liquidez de la Compañía.

- **Flujo de caja.** Gracias al crecimiento sostenido de los ingresos operacionales, Centroaguas cerró 2017 con un Ebitda por \$17.725 millones (+8,38%), el cual ha tenido un comportamiento creciente en los últimos años y ha sido suficiente para cubrir sus necesidades de capital de trabajo y cumplir con los requerimientos de inversión en activos fijos. Es así como a diciembre de 2017 la Entidad presentó flujos operativos y libres positivos.

Sin embargo, la amortización de la deuda generó salidas por \$8.908 millones¹⁰, ocasionando una disminución en el disponible por valor de \$761 millones (flujo neto). Cabe resaltar que durante el último año se realizaron inversiones en Capex por \$7.498 millones con el fin de mejorar los indicadores de cobertura y calidad y así cumplir con la normativa vigente. Igualmente, en los últimos periodos se ha generado menores necesidades de capital de trabajo a causa de un mayor apalancamiento en sus proveedores.

Por su parte, a marzo de 2018, el Ebitda se ubicó en \$4.696 millones (-4,18%) que, en conjunto con la liberación de capital de trabajo, por el incremento de la financiación con proveedores, resultó en un flujo de caja operacional positivo. No obstante, al incluir el Capex (\$9.084 millones), el flujo de caja libre fue negativo, pero gracias a que dichas inversiones se financiaron con endeudamiento financiero, Centroaguas obtuvo un flujo neto positivo con niveles de disponible de \$5.266 millones.

Value and Risk destaca la generación interna de recursos que le permiten a la Entidad cumplir con sus requerimientos de capital y el pago de sus obligaciones con terceros. Por lo que considera primordial se mantengan las estrategias encaminadas al fortalecimiento continuo del recaudo, así como a la generación de ingresos y optimización de costos y gastos, con el fin de cumplir a cabalidad con las obligaciones a adquirir como parte de la estructura de fondeo del POIR.

- **Capacidad de pago y Perspectivas Futuras.** Con el fin de evaluar la capacidad de pago de Centroaguas S.A. E.S.P., *Value and Risk* elaboró escenarios de estrés en los que se tensionaron algunas variables como el incremento de los ingresos, el aumento de los costos y gastos, además de considerar crecimientos moderados en la generación de Ebitda e incluir el endeudamiento pretendido por \$26.547 millones.

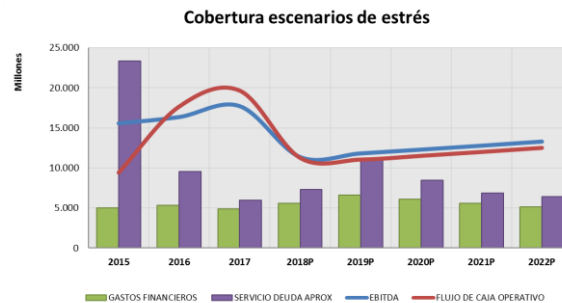
De esta manera, se pudo determinar que, bajo dichos escenarios, el pasivo financiero sobre el Ebitda lograría un máximo de 2,37 veces en

¹⁰ Incluye ingresos financieros por valor de \$366 millones.

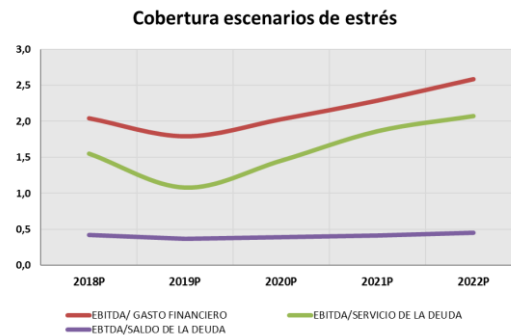


ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

2018, año en el cual se desembolsaría la mayor parte de los recursos, mientras que la cobertura de Ebitda sobre el servicio de la deuda se ubicaría como mínimo en 1,08 veces. Lo anterior, evidencia que bajo escenarios menos favorables en la generación de Ebitda con un perfil de endeudamiento creciente la Compañía puede presentar mayor vulnerabilidad, situación acorde con la calificación asignada. En este sentido, incrementos en los niveles de endeudamiento, generación de Ebitda por debajo de los estimados y cambios en el perfil de plazos de la deuda, con mayores exigibilidades en el corto plazo, podrán tener un impacto sobre la calificación otorgada.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A



Cálculos: Value and Risk Rating S.A

- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada por Centroaguas, actualmente cursan en su contra 26 procesos con pretensiones por \$4.024 millones y provisiones constituidas por \$2.208 millones. De estos, 18 casos son laborales, correspondientes a pensionados que solicitan reliquidación de la mesada de jubilación.

Al respecto, la Entidad ha realizado el debido análisis y seguimiento, lo que ha permitido determinar oportunamente las posibles afectaciones sobre su estructura financiera, mecanismos que, en opinión de la Calificadora, son importantes se continúen fortaleciendo, en línea con las mejores prácticas.

Sobresale que, como resultado de este seguimiento, durante el 2017, tras una apelación de un proceso administrativo ante la Corporación



ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

Autónoma Regional del Valle del Cauca (CVC) ¹¹, se logró reducir la sanción impuesta en cerca de un 50% (\$26,5 millones), sin que se generará una afectación significativa sobre la estructura financiera de Centroaguas, aspecto valorado positivamente por la Calificadora.

¹¹ Correspondientes a cinco investigaciones provenientes de quejas de la ciudadanía por impactos ambientales, que derivaron en una sanción por \$49,3 millones.



CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR

La Constitución Política de 1991 y posteriormente la Ley 142 de 1994 (Ley de Servicios Públicos Domiciliarios) introdujeron los principios básicos en relación con la naturaleza de los servicios públicos, el papel de los sectores público y privado, los deberes y derechos de los usuarios, así como los costos y los subsidios asociados con esta actividad. Además, se delegó al Estado la responsabilidad de crear mecanismos con el fin de regular esta actividad económica y así evitar abusos en precios, calidad y discriminación de usuarios.

Servicios como acueducto, alcantarillado y aseo, son catalogados como servicios básicos esenciales en la Constitución Nacional, y por tanto la Nación, a través del Ministerio de Vivienda, y la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios, tienen como función primordial, la formulación, implementación, seguimiento y control de las entidades prestadoras de dichos servicios. Igualmente, a través de la Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico (CRA), pretende crear y preservar condiciones para asegurar la prestación de servicios sanitarios y establecer criterios para otorgar subsidios a los usuarios de escasos recursos y aplicar metodologías para fijar las tarifas.

En los últimos años, Colombia ha logrado importantes avances en los accesos a los servicios básicos, a través de grandes inversiones para mejorar las redes de acueducto y alcantarillado. Lo anterior permitirá aumentar la cobertura de abastecimiento de agua, que actualmente se encuentra alrededor del 92% en las ciudades, mientras que, en las zonas rurales, se ubica en cerca del 60%.¹²

Entorno Acueducto: En Colombia, el servicio de acueducto se ha caracterizado por mantener unos costos crecientes dadas las particularidades de las fuentes hídricas, los cambios climáticos y el crecimiento demográfico, que exigen constantemente avances para brindar una mayor cobertura en todas las regiones del país.

¹² Datos del Viceministerio de Agua Saneamiento Básico, en la cartera de Vivienda, a enero de 2017.

Asimismo, se hace necesario realizar proyectos que tengan como finalidad aumentar la cobertura y calidad del agua en municipios con una población urbana menor a 100.000 habitantes, al igual que en zonas rurales, áreas que han sido consideradas fundamentales, tanto desde un punto de vista social, como población objeto de nuevas políticas públicas.

Entorno Alcantarillado: La prestación de este servicio está relacionada directamente con la dinámica del servicio de acueducto, por lo que la gestión de éste último, determina en gran medida su cobertura.

Uno de los principales retos asociados a este sector, se relaciona con el indicador de tratamiento de aguas residuales, el cual es crítico en todo el país y requiere especial atención y esfuerzo en materia de inversión, al tener en cuenta que sólo el 25% de las aguas que se vierten en los cuerpos de agua son tratadas, lo que genera un importante impacto ambiental y un aumento posterior de los costos de tratamiento para los acueductos que captan en estas fuentes hídricas. En este sentido, las E.S.P están llamadas a ejecutar los Planes de Manejo de Vertimientos, los cuales deben contemplar metas ambientales y sostenibles que protejan el recurso hídrico.

Estructura Tarifaria: Históricamente en el país se han establecido tres periodos tarifarios para la prestación de los servicios de agua y saneamiento básico, el más reciente se basa en la Resolución 688 de 2014, así como en las Resoluciones 712 y 735 de 2015, por medio de las cuales la CRA estableció la nueva metodología tarifaria para la prestación de estos servicios en las empresas con más de 5.000 suscriptores, a partir de julio de 2016.

Esta nueva metodología introdujo importantes cambios, entre estos, la introducción de metas e indicadores para alcanzar una mayor eficiencia en la prestación de los servicios públicos domiciliarios de acueducto y alcantarillado, enfocadas en tres dimensiones: cobertura, calidad y continuidad. En este sentido, en un plazo no superior a siete años, las entidades prestadoras del servicio deberán fortalecer dichos parámetros ya que, de incumplirlos, derivará en mayores costos, dado que se generará la obligación de compensación económica a los usuarios.

Para alcanzar dichos indicadores y metas, las empresas de servicios públicos deberán establecer planes de inversión enfocados en la atención de las necesidades prioritarias de la población, obedeciendo a metodologías de costo mínimo, reflejando de esta manera el criterio de eficiencia definido por la Ley. Estos proyectos deben tener unos objetivos claros que permitan la medición y el seguimiento a través de metas anuales proyectadas por la empresa prestadora, lo que implicará que hacia futuro las tarifas tiendan a ser más económicas y se mejore la cobertura y calidad ofrecida.

A partir del segundo semestre de 2016, Centroaguas S.A. realizó la implementación de la nueva metodología, lo que ha impactado positivamente la facturación, aunque supone un mayor control, ya que se encuentra asociado a estándares mínimos de calidad, continuidad, cobertura y reclamos comerciales. Al respecto es de anotar que la Entidad cumple adecuadamente con los límites exigidos por la nueva regulación tarifaria, aspecto ponderado positivamente por la Calificadora.

ANTECEDENTES Y CALIDAD DE LA ADMINISTRACIÓN

Centroaguas es una empresa de economía mixta, encargada desde 2000 y hasta 2030 de operar, administrar y prestar los servicios de acueducto y alcantarillado en Tuluá en cumplimiento al contrato de operación firmado con Emtulú, quien mantiene una participación accionaria del 20% de participación, mientras que el 80% restante es propiedad del sector privado.

Accionista	N° Acciones	Participación
Emtulú E.S.P	1.084.040	20,00000%
Acuaintegral S.A.S	1.626.059	29,99998%
Inverdasa S.A.S	1.626.060	30,00000%
Alianza Fiduciaria S.A. - Como vocera y administradora del fideicomiso - Inverfacto	1.084.040	20,00000%
Isabella Moreno Londoño	1	0,00002%
TOTAL	5.420.200	100%

Fuente: Centroaguas S.A. E.S.P

Durante el año 2017, se realizaron cambios en la estructura administrativa de la Compañía. Por una parte, se crearon los cargos de Presidente y Vicepresidente, con el fin de contar con un apoyo en las negociaciones externas de la entidad. De otra parte, el proceso de Gestión Ambiental pasó a ser dependiente directo de la Subgerencia Técnica

y Operativa, además de consolidar los subprocesos de acueducto y alcantarillado en uno solo.

Asimismo, durante 2017 se creó el cargo de seguridad de la información, con el objetivo de corregir los hallazgos registrados por la Auditoría Interna, los cuales denotaban vulnerabilidades en el sistema de información, aspecto sobre el cual Centroaguas ha realizado las debidas gestiones y ha implementado los mecanismos y estrategias para mitigar el riesgo.

A diciembre de 2017, la Entidad contaba con 102 colaboradores, de los cuales 96 corresponden a personal directo, 63% son cargos operativos.



Fuente: Centroaguas S.A. E.S.P

Value and Risk destaca el Sistema de Gestión de Calidad con el que cuenta la Compañía, así como el Modelo Control Interno, a través del cuales se realiza la revisión, verificación, evaluación y seguimiento de los objetivos estratégicos, y se establecen estrategias que conlleven a gestionar y optimizar los recursos en pro de fortalecer el desempeño de las diferentes áreas.

POSICIONAMIENTO EN EL MERCADO

Centroaguas se consolida como la única empresa prestadora de los servicios de acueducto y alcantarillado en el municipio de Tuluá, dado el contrato de operación establecido con Emtulú a partir del 2000 y hasta 2030.

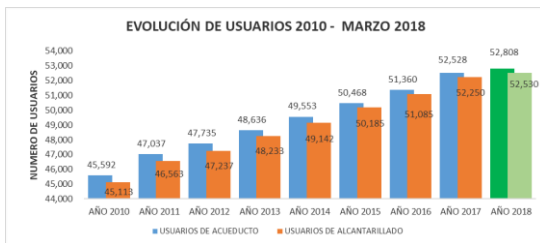
Adicionalmente, sobresale su trayectoria de más de 15 años en el sector que, aunado a los destacables niveles de cobertura y calidad alcanzados, así como a la constante inversión en infraestructura y procesos operativos implementados, la han posicionado como una de



ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

las empresas líderes de la región y referente a nivel nacional.

A marzo de 2018, la empresa contaba con 52.808 suscriptores en acueducto (+2,15%) y 52.530 en alcantarillado (+2,16%), los cuales han tenido un crecimiento sostenido gracias al desarrollo urbanístico del Municipio. Cabe mencionar que los usuarios se encuentran concentrados en los estrados dos y tres con el 44,5% y 31,2% cada uno.



Fuente: Centroaguas S.A E.S.P.

Value and Risk destaca el nivel de cobertura de 100% en los servicios prestados, al igual que las certificaciones obtenidas parte del Organismo Nacional de Acreditación de Colombia (ONAC) en la calidad de laboratorios, lo que ha favorecido no solo el proceso de control interno en materia de calidad del agua tratada, sino también la generación de otro tipo de ingresos diferentes a los derivados por prestación de servicios.

EVOLUCIÓN DE LOS SERVICIOS PRESTADOS Y PERSPECTIVAS

En el último año, Centroaguas reformuló su plan estratégico, estructurado en doce metas, por medio de las cuales busca fortalecer el desarrollo de la operación y generar mayores eficiencias y reconocimiento de mercado, el cual se encuentra articulado con el POIR.

Es así como durante 2017, continuó fortaleciendo los mecanismos para controlar las pérdidas técnicas¹³ y no técnicas¹⁴ de agua, así como los niveles de IRCA¹⁵, que al cierre de marzo de 2018 se ubicó en 0,00%. De este modo, reforzó los mecanismos de control sectorial que permiten

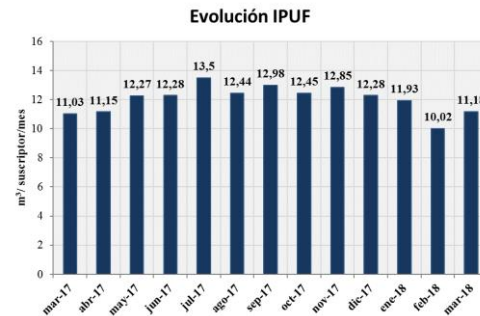
¹³ Se refiere a aquellas derivadas de deficiencias o fallas en la red, conexiones o almacenamiento.

¹⁴ Pérdidas de agua referentes a consumos ilegales, o fraudes que en la red de acueducto.

¹⁵ Índice de Riesgo de la Calidad e Agua para consumo humano.

realizar un monitoreo continuo a la red de acueducto y de esta manera identificar las redes que necesitan mantenimientos preventivos o correctivos.

En línea con lo anterior, en el último año, la entidad logró disminuir el IPUF, el cual, al corte de marzo de 2018, se ubicó en 11,18 m³/usuario/mes. Al respecto, es de aclarar que el nivel óptimo establecido por la regulación a diez años es de 6 m³/usuario/mes. Sin embargo, dentro del plan de ajuste quinquenal, la CRA estableció como meta inicial para las E.S.P la mitad de la diferencia entre el indicador actual y el indicador óptimo. En concordancia con esto, para Centroaguas el máximo exigido para 2021 sería de 9,5 m³/usuario/mes.



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

En adición, la Entidad ha venido realizando obras de renovación de tuberías y reposición de alcantarillado, encaminadas a mantener los indicadores de continuidad y presión del servicio, los cuales para cierre de marzo de 2018 se encontraban en 99,54% y 100% respectivamente, superiores a los requerimientos del regulador (99% y 98%).

Finalmente, y acorde con los ajustes realizados al POT, ajustó el POIR, aspecto valorado positivamente por la Calificadora, pues garantiza los niveles de cobertura, a la vez que el crecimiento en su base de suscriptores. Asimismo, se destaca el adecuado manejo del PSMV¹⁶, que a la fecha se encuentra en ejecución y con dos obras por finalizar para cumplir el plan regulatorio.

¹⁶ Plan de Saneamiento y Manejo de Vertimientos.



FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Monopolio en la prestación del servicio de acueducto y alcantarillado en el municipio de Tuluá, garantizado por el contrato de operación hasta 2030.
- Evolución creciente de la base de suscriptores, en línea con el desarrollo urbanístico de Municipio.
- Destacable índice de recaudo (mayor al 95%).
- Bajos niveles de cartera clasificada como de difícil cobro, lo cual favorece el flujo de caja.
- Niveles destacables de cobertura, calidad y continuidad en el servicio.
- Crecimiento sostenido de los ingresos operacionales y Ebitda.
- Alianzas estratégicas con compañías de la región para cooperación y apoyo en actividades operativas y situaciones de emergencia.
- Certificaciones de calidad en la prestación de servicio y acreditaciones de laboratorios.
- Adecuada implementación del Sistema de Gestión de Calidad y Modelo de Control Interno.
- Existencia de controles internos que permiten realizar evaluaciones periódicas a los procesos ejecutados por el personal.

Retos

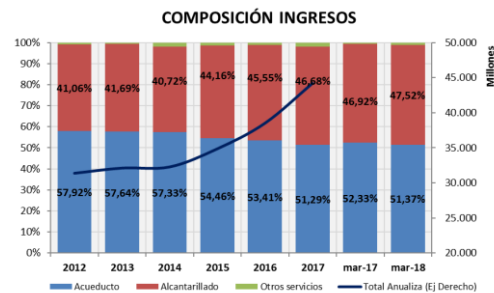
- Mantener políticas de control de costos y gastos, con el fin de fortalecer sus márgenes de rentabilidad y lograr que estos sean constantes y crecientes.
- Mantener controlados niveles de endeudamiento financiero, acorde con su capacidad de pago y generación de Ebitda.
- Realizar un constante seguimiento a las contingencias existentes con el fin de evitar posibles impactos en la estructura financiera de la entidad.
- Fortalecer los sistemas de información que permitan reducir la vulnerabilidad frente a riesgos tecnológicos.
- Efectuar seguimientos a los hechos que puedan desencadenar investigaciones administrativas y afectar los niveles de calidad en el servicio.

- Cumplir con el plan de obras proyectado, con el fin de evitar provisiones que afecten la estructura de ingresos e incumplimientos con el ente regulador.

SITUACIÓN FINANCIERA

Ingresos: A diciembre de 2017 los ingresos operacionales se ubicaron en \$44.157 millones con un crecimiento del 14,72%, gracias al cambio en la estructura tarifaria, (aplicada desde junio de 2016), así como por el crecimiento en la base de suscriptores (+2,15% en acueducto y +2,16% en alcantarillado).

El servicio de acueducto constituye la principal fuente de sus ingresos con una participación de 51,29%, seguido por el servicio de alcantarillado y otros servicios con el 46,68% y 2,03% respectivamente.



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

Value and Risk pondera favorablemente el crecimiento sostenido de los ingresos, así como las inversiones y la gestión adelantada, enfocada a mejorar los indicadores de calidad, cobertura y pérdida de agua, aspectos que aunados a las positivas perspectivas de crecimiento del Municipio le permitirán a la Entidad mantener dicha dinámica en el tiempo.

Rentabilidad: Al cierre de 2017, los costos operacionales registraron un crecimiento del 19,69%, principalmente por un mayor gasto en arrendamientos, mantenimientos y energía; los cuales registraron incrementos de 50,69%, 24,62% y 41,14% respectivamente.

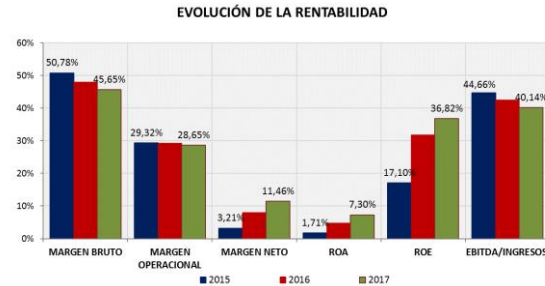
De igual manera, se evidenciaron aumentos en el costo de actividades asociadas al programa de pérdidas no técnicas (+165%) que representaron el 1,27%, lo que refleja la disposición de la Entidad



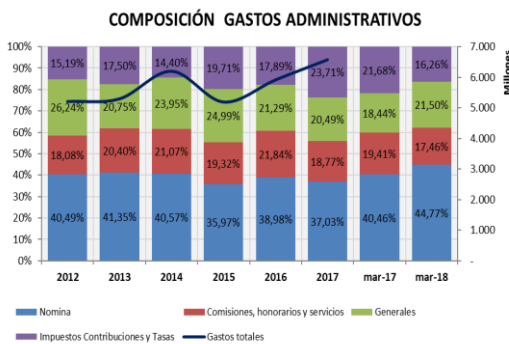
ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

a reducir los indicadores de perdida de agua que repercuten directamente en sus indicadores de calidad y generación de ingresos, aspecto valorado positivamente por la Calificadora.

Por otra parte, los gastos administrativos alcanzaron los \$6.580 millones con un crecimiento del 11,19%, en el que sobresalen los mayores gastos de impuestos, así como el aumento del 5,64% en nómina, producto de la contratación de nuevo personal a finales de año, dado el cambio en la estructura administrativa.



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



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

Aunque se evidencia mayores crecimientos en los ingresos operacionales, la mayor variación en los costos y gastos operacionales impactaron los márgenes de rentabilidad bruto y operacional, los cuales se ubicaron en 45,65% (-2,26 p.p.) y 28,65% (-0,59 p.p.). Lo anterior producto de mayores inversiones y gastos en los que ha incurrido la Compañía para cumplir a cabalidad con los requerimientos de indicadores exigidos por la entidad reguladora.

Por otra parte, los otros ingresos presentaron un incremento del 119,50% producto del ajuste en el cálculo actuarial realizado (que implicó una liberación de provisiones); mientras que los gastos financieros y otros registraron descensos de 8,09% y 51,68%, respectivamente. Lo anterior contribuyó a que la utilidad neta ascendiera a \$5.059 millones (+66,45%), favoreciendo los indicadores ROA y ROE los cuales pasaron de 4,69% a 7,30% y 31,68% a 36,82% respectivamente.



BALANCE GENERAL CENTROAGUAS S.A E.S.P.
DICIEMBRE DE 2015 A MARZO DE 2018
(CIFRAS EN MILES DE PESOS)

	2015	2016	2017	mar-17	mar-18
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE					
DISPONIBLE	4.192.590	3.418.042	2.656.803	4.115.005	5.265.649
INVERSIONES TEMPORALES	-	-	-	-	-
CUENTAS POR COBRAR	8.052.944	8.214.829	9.854.161	9.012.726	9.697.108
Provisiones	4.951.382	5.079.874	5.325.383	5.149.718	5.375.460
CUENTAS POR COBRAR NETAS	3.101.562	3.134.955	4.528.778	3.863.008	4.321.648
INVENTARIOS	209.607	260.106	388.517	285.790	419.619
OTROS ACTIVOS	4.310.826	5.392.389	6.739.655	5.730.279	14.171.583
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	<u>11.814.585</u>	<u>12.205.492</u>	<u>14.313.753</u>	<u>13.994.082</u>	<u>24.178.499</u>
ACTIVO NO CORRIENTE					
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO NETO	27.204	19.115	11.975	20.125	10.449
INVERSIONES	586.274	596.274	596.274	596.274	596.274
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	833.325	33.905	694.383	783.786	1.191.851
INTANGIBLES	52.244.932	51.924.459	53.705.009	51.398.635	54.878.364
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	<u>53.691.735</u>	<u>52.573.753</u>	<u>55.007.641</u>	<u>52.798.820</u>	<u>56.676.938</u>
TOTAL ACTIVO	<u>65.506.320</u>	<u>64.779.245</u>	<u>69.321.394</u>	<u>66.792.902</u>	<u>80.855.437</u>
PASIVO					
PASIVO OPERACIONAL					
CUENTAS POR PAGAR	2.105.702	1.150.535	2.495.601	1.444.204	4.538.410
PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	617.301	700.405	887.097	725.857	584.288
IMPUESTOS, GRAVAMENES Y TASAS	1.020.191	1.789.502	2.881.561	2.072.515	2.690.692
OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS	227.119	1.021.450	2.995.248	1.757.191	3.794.934
TOTAL PASIVO OPERACIONAL	<u>3.970.313</u>	<u>4.661.892</u>	<u>9.259.507</u>	<u>5.999.767</u>	<u>11.608.324</u>
PASIVO FINANCIERO					
CORTO PLAZO	7.014.834	4.358.965	4.451.002	3.780.243	5.721.144
LARGO PLAZO	11.789.788	8.865.963	4.380.251	8.124.641	10.107.164
TOTAL PASIVO FINANCIERO	<u>18.804.622</u>	<u>13.224.928</u>	<u>8.831.253</u>	<u>11.904.884</u>	<u>15.828.308</u>
PASIVOS NO CORRIENTES					
CUENTAS COMERCIALES POR PAGAR Y OTRAS	33.441.594	33.435.101	33.299.370	33.340.391	33.211.103
PROVISIONES	777.173	1.733.977	2.208.097	1.707.443	2.208.097
PENSIONES DE JUBILACIÓN	1.958.875	2.130.379	1.983.217	2.130.379	1.983.217
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	<u>36.177.642</u>	<u>37.299.457</u>	<u>37.490.684</u>	<u>37.178.213</u>	<u>37.402.417</u>
TOTAL PASIVO	<u>58.952.577</u>	<u>55.186.277</u>	<u>55.581.444</u>	<u>55.082.864</u>	<u>64.839.049</u>
PATRIMONIO					
CAPITAL AUTORIZADO	5.420.200	5.420.200	5.420.200	5.420.200	5.420.200
EFFECTO CONVERSION NIIF	-9.519.730	-9.519.730	-9.519.729	-9.519.729	-9.519.729
RESERVAS	9.532.482	10.653.273	12.476.807	12.476.807	12.476.807
UTILIDADES RETENIDAS	-	-	303.923	303.923	5.362.672
UTILIDAD DEL EJERCICIO	1.120.791	3.039.225	5.058.749	3.028.837	2.276.438
TOTAL PATRIMONIO	<u>6.553.743</u>	<u>9.592.968</u>	<u>13.739.950</u>	<u>11.710.038</u>	<u>16.016.388</u>
PASIVO + PATRIMONIO	<u>65.506.320</u>	<u>64.779.245</u>	<u>69.321.394</u>	<u>66.792.902</u>	<u>80.855.437</u>



ESTADO DE RESULTADOS CENTROAGUAS S.A E.S.P. DICIEMBRE DE 2015 A MARZO DE 2018
(CIFRAS EN MILES DE PESOS)

	2015	2016	2017	mar-17	mar-18
INGRESOS OPERACIONALES	34.863.685	38.491.374	44.156.625	10.517.765	10.864.540
COSTOS DE OPERACIÓN	-17.158.886	-20.051.708	-23.999.731	-5.332.461	-5.752.359
UTILIDAD BRUTA	17.704.799	18.439.666	20.156.894	5.185.304	5.112.181
GASTOS ADMINISTRATIVOS	-5.189.257	-5.918.171	-6.580.428	-1.299.810	-1.554.739
PROVISIONES	-2.145.915	-1.105.757	-831.850	-69.845	-78.703
DEPRECIACIONES	-14.855	-47.829	0	-14.067	-16.725
AMORTIZACIONES	-133.382	-112.597	-94.947	-28.041	-22.799
UTILIDAD OPERACIONAL	10.221.390	11.255.312	12.649.669	3.773.541	3.439.215
INGRESOS FINANCIEROS	195.567	328.252	365.906	91.863	89.362
GASTOS FINANCIEROS	-5.011.807	-5.310.128	-4.880.597	-1.195.533	-1.138.911
OTROS INGRESOS	147.872	113.145	248.357	47.898	85.304
OTROS GASTOS	-58.237	-18.438	-8.910	-157	0
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	5.494.785	6.368.143	8.374.425	2.717.612	2.474.970
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-4.373.994	-3.328.918	-3.315.676	311.225	-198.532
UTILIDAD NETA	1.120.791	3.039.225	5.058.749	3.028.837	2.276.438

PRINCIPALES INDICADORES CENTROAGUAS S.A E.S.P.
DICIEMBRE DE 2015 A MARZO DE 2018

INDICADORES	2015	2016	2017	mar-17	mar-18
ENDEUDAMIENTO Y LIQUEZ					
ENDEUDAMIENTO TOTAL	90,00%	85,19%	80,18%	82,47%	80,19%
PASIVO FINANCIERO/TOTAL ACTIVOS	28,71%	20,42%	12,74%	17,82%	19,58%
PASIVO FINANCIERO/TOTAL PASIVO	31,90%	23,96%	15,89%	21,61%	24,41%
PASIVO FINANCIERO C.P/TOTAL PASIVO FINANCIERO	37,30%	32,96%	50,40%	31,75%	36,15%
PASIVO FINANCIERO/PATRIMONIO	286,93%	137,86%	64,27%	101,66%	98,83%
RAZÓN CORRIENTE	1,08	1,35	1,04	1,43	1,40
EBITDA	15.571.030	16.354.419	17.724.955	4.901.286	4.696.448
% CRECIMIENTO EBITDA	N.A.	5,03%	8,38%	N.A.	-4,18%
FLUJO DE CAJA OPERATIVO	9.386.035	14.311.730	16.317.567	4.495.497	6.416.451
FLUJO DE CAJA LIBRE SIN FINANCIACIÓN	9.475.670	9.787.022	9.058.894	3.576.560	-3.338.660
COSTO PONDERADO FINANCIACIÓN	45,69%	68,83%	94,74%	40,17%	28,78%
ACTIVIDAD Y EFICIENCIA					
CRECIMIENTO DE INGRESOS	N.A.	10,41%	14,72%	N.A.	3,30%
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR (DÍAS)	16	9	14	11	12
ROTACIÓN DE CARTERA COMERCIAL (DÍAS)	16	20	23	22	24
ROTACIÓN DE INVENTARIOS (DÍAS)	2	2	3	2	3
ROTACIÓN DE PROVEEDORES (DÍAS)	44	21	37	24	71
CÍCLO DE CAJA (DÍAS)	-26	-9	-21	-11	-56
CAPITAL DE TRABAJO	829.438	3.184.635	603.244	4.214.072	6.849.031
CRECIMIENTO GASTOS OPERACIONALES	N.A.	16,86%	19,69%	N.A.	7,87%
ROTACIÓN DE ACTIVOS	53,22%	59,42%	63,70%	15,75%	13,44%
RENTABILIDAD					
MARGEN BRUTO	50,78%	47,91%	45,65%	49,30%	47,05%
MARGEN OPERACIONAL	29,32%	29,24%	28,65%	35,88%	31,66%
MARGEN NETO	3,21%	7,90%	11,46%	28,80%	20,95%
ROA	1,71%	4,69%	7,30%	18,14%	11,26%
ROE	17,10%	31,68%	36,82%	103,46%	56,85%
EBITDA/INGRESOS	44,66%	42,49%	40,14%	46,60%	43,23%
COBERTURAS					
UT. OPERACIONAL/ GASTO FINANCIERO	2,04	2,12	2,59	3,16	3,02
EBITDA/ GASTO FINANCIERO	3,11	3,08	3,63	4,10	4,12
EBITDA/SERVICIO DE LA DEUDA	0,67	1,71	2,99	3,00	3,45
EBTDA/SALDO DE LA DEUDA	0,83	1,24	2,01	0,41	0,30
FLUJO OPERATIVO/GASTO FINANCIERO	1,87	2,70	3,34	3,76	5,63
FCL/GASTOS FINANCIERO	1,89	1,84	1,86	2,99	-2,93
FCO/SERVICIO DE LA DEUDA	0,40	1,50	2,75	2,75	4,72
FLUJO OPERATIVO/CAPEX	N.A.	3,10	2,18	4,65	0,65
PASIVO FINANCIERO/EBITDA	1,21	0,81	0,50	2,43	3,37

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.