



EMPRESAS PÚBLICAS DE ARMENIA E.S.P.

REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 382
Fecha: 13 de febrero de 2018

CAPACIDAD DE PAGO

BB (Doble B)

El Comité técnico de Calificación de Value and Risk Rating S.A, sociedad calificadora de valores, decidió mantener la calificación **BB (Doble B)** a la **Capacidad de Pago de Empresas Públicas de Armenia E.S.P.**

Fuentes:

- Consolidador de Hacienda e Información Pública - CHIP
- Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios-SSPD
- Sistema Único de Información de Servicios Públicos (SIU)

Miembros Comité Técnico:

Mariana Pizarro Delgado
Javier Bernardo Cadena Lozano
Iván Dario Romero Barrios

La calificación **BB (Doble B)**, aunque no representa un grado de inversión, sugiere que existe menor probabilidad de cumplimiento con respecto a entidades calificadas en mejores categorías. En esta categoría la capacidad de pago de intereses y capital es moderada y existe un nivel de incertidumbre que podría afectar el cumplimiento de las obligaciones. 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 610 de 5 de abril de 2002, 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

Contactos:

Kelly Córdoba Sepúlveda
kelly.cordoba@vriskr.com

Sandra Arévalo Rodríguez
sandra.arevalo@vriskr.com

Luis Fernando Guevara O.
luisfguevara@vriskr.com

PBX: (571) 5 26 5977
Bogotá D.C

La calificación otorgada a las **Empresas Públicas de Armenia E.S.P.**, en adelante EPA, se sustenta en lo siguiente:

- **Posicionamiento.** Empresas Públicas de Armenia presta los servicios de acueducto, alcantarillado y aseo en el municipio de Armenia, condición que le ha garantizado una base de clientes creciente (tasa de crecimiento anual 2014:2017: 2,62%), acorde con el desarrollo urbanístico y poblacional de su área de influencia. Teniendo en cuenta los destacables niveles de cobertura que EPA ha alcanzado en el perímetro urbano (superiores al 98% en los tres servicios), sus esfuerzos en el último año, se han enfocado en mejorar tanto la continuidad como la calidad de los servicios prestados. Dicha situación se refleja en el más reciente estudio “Armenia como vamos”, en el cual el 84% de la población manifestó estar satisfecha con la prestación de los servicios de acueducto, alcantarillado y aseo.

Adicionalmente, *Value and Risk* destaca que el nivel del IRCA¹ a septiembre de 2017, se ubicó en 0,54% lo que evidencia el cumplimiento de las condiciones de calidad del agua suministrada a los usuarios. De otro lado, se resalta el Índice de Perdida por Usuario

¹ Índice de Riesgo de la Calidad del Agua para el Consumo Humano



no Facturado (IPUF), el cual a diciembre de 2017, se ubicó en 7,32 m³/suscriptor/mes, nivel que se mantiene dentro de las metas establecidas (7,52 m³/suscriptor/mes).

Con el fin de optimizar la infraestructura y mejorar los niveles de calidad, continuidad y cobertura de los servicios públicos, EPA cuenta con el Plan Operativo Anual de Inversiones (POAI), el cual para 2017 estimaba una inversión total de \$33.208 millones, de los cuales a septiembre se ejecutó el 24%, asociado a los retrasos en los permisos necesarios para la construcción de algunas obras. Sin embargo, la Calificadora destaca que los recursos ejecutados se enfocaron en la adquisición de herramientas y equipos para la prestación del servicio de aseo, reposición de micromedidores y la expansión de las redes de alcantarillado. Por su parte, el POAI de 2018, proyecta una inversión de \$31.572 millones, de los cuales el 76,55% corresponderá a actividades de expansión, reposición y rehabilitación de los servicios e infraestructura, mientras que el 23,45% restante será destinado al fortalecimiento de los sistemas de calidad, infraestructura tecnológica así como al programa de uso eficiente y ahorro del agua y Plan Integral de Gestión de Residuos.

La Calificadora, destaca las inversiones realizadas en el último año, a la vez que resalta la importancia de que la Entidad continúe con la ejecución de los proyectos contemplados en el POAI, ya que su adecuada ejecución permitirá la optimización de los recursos, a la vez que garantiza los niveles de calidad, continuidad y cobertura de los servicios. Aspectos que de culminar de manera adecuada impactaran positivamente su dinámica financiera y fortalecerán su posicionamiento en la región.

- **Estructura tarifaria:** La entrada en vigencia de la nueva estructura tarifaria para acueducto, alcantarillado (CRA² 688 de 2014) y aseo (Resolución CRA 720 de 2015), ha implicado nuevos retos para los prestadores de servicios públicos domiciliarios, orientados a optimizar la cobertura, calidad y continuidad de los servicios, así como los niveles de agua no contabilizada, entre otros aspectos. De esta manera, la entidad reguladora ha establecido metas para dichos indicadores, cuyo plan de ajuste fue establecido por un periodo de cinco años, y para lo cual las empresas de servicios públicos deben elaborar planes de obras e inversiones enfocados a su cumplimiento (POI).

De acuerdo con lo anterior, a julio de 2016 EPA había realizado la implementación de la nueva metodología tarifaria para los tres servicios con un incremento promedio del 47% en la facturación. A razón de lo anterior, la Calificadora destaca el positivo impacto de la nueva estructura tarifaria en la generación los ingresos, aunque estará atenta al estricto cumplimiento, control y seguimiento a los planes de inversión requeridos por la regulación.

² Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico.



- **Niveles de ejecución presupuestal.** El presupuesto asignado a EPA para la vigencia 2017, ascendió a \$88.426 millones, de los cuales al tercer trimestre recaudó el 64,23% de los ingresos y comprometió en gastos el 55,02%, lo cual resultó en un superávit parcial de \$8.144 millones. Se destaca que la ejecución presupuestal de los ingresos estuvo determinada por la dinámica de los operacionales, cuya participación ascendió a 82,21% con una ejecución del 72,33%. De otro lado, respecto a los gastos, su ejecución estuvo determinada por los gastos de funcionamiento e inversión, cuyas participaciones fueron de 74,55% y 36,88%, con ejecuciones de 74,98% y 30,41%, respectivamente

Value and Risk resalta la dinámica presupuestal de los ingresos operaciones. Sin embargo, considera como reto para EPA continuar fortaleciendo los mecanismos de planeación que permitan financiar oportunamente los gastos proyectados, de tal manera que el incremento en la facturación se refleje en una mayor ejecución de la inversión.

- **Evolución de los ingresos.** Uno de los aspectos ponderados positivamente por *Value and Risk*, es el crecimiento sostenido de los ingresos operacionales de EPA (promedio 2012-2016: 16,69%), producto de su condición de monopolio natural en la prestación de los servicios de acueducto, alcantarillado y aseo en el municipio de Armenia, así como de la más reciente implementación de la nueva estructura tarifaria. De esta manera, a septiembre de 2017, estos totalizaron \$50.051 millones, lo que significó un aumento interanual del 23,82%. La principal fuente de ingresos corresponde a la prestación del servicio de acueducto, cuya participación al tercer trimestre de 2017, ascendió a 37,35%, seguida del servicio de aseo (32,64%) y alcantarillado (29,83%).

La Calificadora destaca el comportamiento creciente de los ingresos, los cuales además de reflejar los cambios regulatorios, denotan las medidas implementadas en términos de facturación, calidad de los servicios, cobertura y operatividad. No obstante, considera que la capacidad de la Entidad para mantener dichos factores en el tiempo, dependerá del cumplimiento de sus proyectos de inversión en los plazos establecidos, mediante el fortalecimiento continuo de los mecanismos de planeación y la adecuada gestión de los recursos.

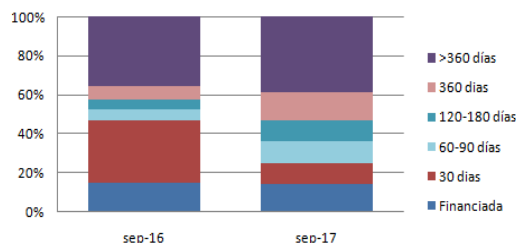
- **Niveles de rentabilidad.** Teniendo en cuenta la menor dinámica de crecimiento de los costos operacionales (+5,33%) frente a los ingresos, la utilidad bruta de EPA se incrementa 50,96%. Por su parte, los gastos administrativos presentaron un aumento frente a septiembre de 2016 del 9,63%, principalmente por los gastos asociados al personal (+16,71%) y la reducción de los impuestos contribuciones y tasas (-36,64%). Lo anterior, sumado a la constitución de provisiones de obligaciones fiscales (\$2.488 millones), llevaron a una utilidad operacional de \$11.610 millones, monto superior al obtenido en el mismo mes de 2016 (\$4.304 millones). Dicha situación, contribuyó a un mejor desempeño de los márgenes operacional y Ebitda, los cuales

pasaron de 10,65% y 17,03% en septiembre de 2016, a 23,2% y 28,61%, respectivamente en el mismo mes de 2017.

Adicionalmente, el positivo comportamiento de los ingresos financieros (\$2.551 millones)³ y otros ingresos no operacionales⁴ (\$1.200 millones), llevaron a una utilidad neta de \$14.679 millones, nivel superior a la evidenciada en septiembre de 2016 (\$5.630 millones). Es así como los indicadores de rentabilidad ROA⁵ y ROE⁶ presentan un mayor desempeño (+6,32 p.p. y +10,15 p.p.) y se ubican en 10,86% y 18,21%, respectivamente. No obstante, de acuerdo con la información suministrada, se espera que al cierre del año, dichos márgenes se vean impactados por la reversión de los ingresos percibidos por el costo medio de inversión⁷. Sin embargo, en opinión de la Calificadora, EPA ha logrado fortalecer su estructura financiera, aspecto que le ha permitido adaptarse a los requerimientos de la nueva estructura tarifaria. No obstante, *Value and Risk* hará seguimiento a que los futuros gastos relacionados con las actividades de inversión no deterioren significativamente los márgenes de rentabilidad.

- **Cuentas por cobrar.** A septiembre de 2017, la cartera por prestación de servicios de EPA alcanzó \$8.441 millones, de los cuales el 61,23% son por concepto de acueducto, seguido de aseo (31,47%) y alcantarillado (7,18%). Es de anotar que el 38,86% de la cartera presenta mora superior 360 días, mientras que la cartera vigente representa el 10,43%.

Estructura de la Cartera por Edad de Mora



Fuente: EPA E.S.P.

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Si bien Empresas Públicas de Armenia E.S.P. ha establecido estrategias de recuperación de la cartera morosa, como acuerdos de pago, visitas a predios y acompañamiento a usuarios morosos, *Value and Risk* considera importante que la entidad establezca mecanismos de seguimiento y recuperación más robustos, que le permitan reducir en mayor medida la cartera vencida. Lo anterior, con el fin de

³ Se componen principalmente por dividendos de la Empresa de Energía del Quindío y Enrevisa (Energía Renovable de Colombia S.A. E.S.P), así como intereses sobre depósitos

⁴ Corresponden en su mayoría a intereses y gastos financieros.

⁵ Utilidad Neta/ Activo

⁶ Utilidad Neta/ Patrimonio

⁷ Componente de la tarifa que remunera entre otras las actividades de inversión en expansión, reposición y rehabilitación de redes de acueducto y alcantarillado.



impactar positivamente los niveles de inversión en capital de trabajo y por ende en el flujo de caja. Adicionalmente, la Calificadora se mantendrá atenta a los resultados del censo de usuarios que le permitirán fortalecer su base de datos y efectuar procesos de depuración de cartera.

- **Nivel de endeudamiento.** Entre el periodo 2011 a 2015, la entidad registró niveles de endeudamiento controlados (17,41%), sin embargo, a septiembre de 2017, el nivel de endeudamiento ascendió al 39,85%, producto del impacto por la convergencia a las NIIF⁸, en el que se estableció que la totalidad del cálculo actuarial de pensiones y de cuotas partes pensionales⁹ deben clasificarse en el pasivo como beneficios a empleados.

Por su parte, el pasivo financiero asciende a \$9.766 millones, correspondiente a cinco créditos, de los cuales dos están bajo la modalidad de leasing financiero, adquiridos entre 2010 y 2015 para la compra de vehículos recolectores y obras de infraestructura de acueducto y alcantarillado. Adicionalmente, EPA proyecta adquirir nueva deuda por \$26.493 millones a un plazo de 10 años, con uno de gracia, para financiar proyectos de inversión, contemplados en el POIA. Al respecto, la garantía del endeudamiento proyectado corresponde al recaudo de los ingresos por prestación de servicios de acueducto y alcantarillado, hasta por el 130% del servicio de la deuda. Con la contratación de dicho crédito, se estima que el indicador pasivo financiero/ Activos para los próximos cinco años se ubique en promedio en 10,9%.

- **Flujo de caja.** Gracias a la mayor dinámica de los ingresos frente a los costos y gastos, a septiembre de 2017, EPA registró un Ebitda de \$14.318 millones, superior al promedio observado en el periodo 2012-2016 de \$9.914 millones, con un crecimiento de 107,97% respecto al registrado en septiembre de 2016. De esta manera, la entidad cubre con suficiencia tanto las inversiones en capital de trabajo (principalmente por saldos a favor por impuestos) y en Capex por \$4.597 millones (para obras de reposición y expansión de las redes de acueducto y alcantarillado y vehículos para el servicio de aseo). *Value and Risk* destaca la adecuada posición de liquidez de la entidad para el periodo de análisis, la cual se vio favorecida por el desempeño operacional y los ingresos por concepto de dividendos, que a su vez le permitieron cumplir holgadamente con el plan de amortización establecido.

No obstante, la Calificadora estará atenta al efecto que pueda tener la evolución de costos y gastos asociados al mantenimiento de los estándares mínimos de calidad, cobertura y continuidad, exigidos por la nueva estructura tarifaria. De igual modo, *Value and Risk* hará seguimiento al adecuado cumplimiento de los compromisos de inversión así como a las condiciones del crédito pretendido, aspectos determinantes en la asignación de la Calificación.

⁸ Normas Internacionales de Información Financiera.

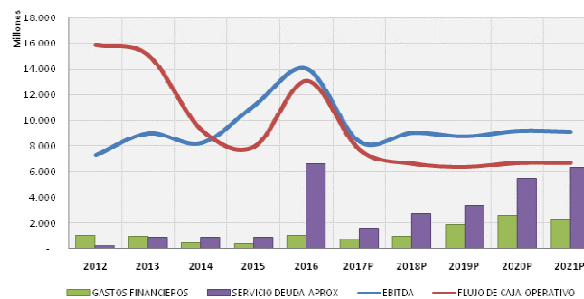
⁹ El cual a septiembre de 2017 asciende a \$48.649 millones.



ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

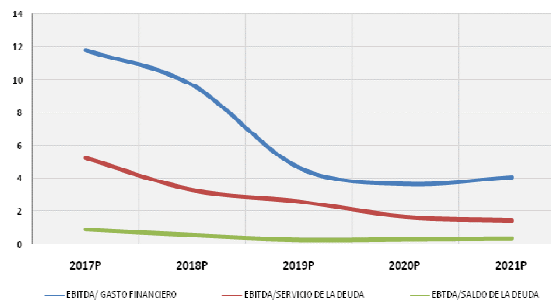
- **Capacidad de pago y perspectivas futuras.** Con el fin de determinar la capacidad de pago de Empresas Publicas de Armenia, Value and Risk elaboró escenarios de estrés en el que se tensionaron algunas variables como el crecimiento de las ventas, el aumento de los costos y los gastos, los niveles de generación de Ebitda y las necesidades de financiación. De esta manera, se pudo determinar que el pasivo financiero sobre Ebitda estaría cercano a 3,72 veces y el mínimo nivel de cobertura de Ebitda sobre el servicio de la deuda en 1,45 veces. No obstante, la calificación asignada incorpora los bajos niveles de cobertura del pasivo pensional, el cual tiene una importante incidencia sobre la estructura financiera de EPA.

COBERTURA ESCENARIOS DE ESTRÉS



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

COBERTURA ESCENARIO DE ESTRÉS



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información reportada por Empresas Publicas de Armenia, cursan en su contra 30 procesos contingentes, cuyas pretensiones ascienden a \$14.465 millones. Por cuantía sobresale un proceso de reparación directa avaluado en \$2.559 millones, que se encuentra en fallo de primera instancia y para el cual no se han realizado provisiones. De acuerdo con lo anterior, Value and Risk hará seguimiento a la evolución de dichos procesos ya que la materialización de los mismos podría comprometer de manera importante la estructura financiera de la entidad.



CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR

Las responsabilidades del sector de agua y saneamiento básico en Colombia están definidas principalmente en la Constitución de 1991 y en la Ley 142 de 1994 (Ley de servicios públicos domiciliarios), la cual establece las relaciones entre los prestadores, el Estado y los usuarios, a la vez que permite la libre competencia y dota al Estado de mecanismos de intervención en la actividad económica, con el fin de evitar abusos en precios, calidad y discriminación de usuarios.

Los servicios públicos domiciliarios gozan de una especial protección del Estado, especialmente los de acueducto, alcantarillado y aseo, catalogados como servicios básicos esenciales en la Constitución Nacional. En este sentido la Nación, a través del Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio y la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios, tiene como función primordial, la formulación, implementación, seguimiento y control de las entidades prestadoras de dichos servicios. Asimismo, existe la Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico (CRA), la cual fue facultada para regular monopolios y prevención de competencia desleal, tarifas y calidad.

Es de anotar que en los últimos años Colombia ha registrado un mejor acceso y calidad del agua potable y saneamiento básico. Sin embargo, persisten retos importantes en temas de cobertura y calidad, especialmente en zonas rurales. Aun así, frente a otros países de América Latina, el sector se caracteriza por altos niveles de inversión y de recuperación de costos.

Entorno Acueducto: Es un sector caracterizado por costos marginales crecientes derivado de la escasez de las fuentes hídricas, el cambio climático y el crecimiento poblacional, por lo que las Empresas de Servicios Públicos (E.S.P) están obligadas a establecer proyectos que promuevan la conservación y prestación del servicio. Igualmente, deben adoptar medidas integrales para reducir las pérdidas por agua no contabilizada, que son fundamentales en la optimización de costos y generación de ingresos.

Entorno Alcantarillado: El sector está integrado al servicio de acueducto, por lo que las decisiones sobre su prestación se condicionan a este. En Colombia existe un rezago en el tratamiento de aguas residuales, por lo cual dicho sector tiene un importante impacto ambiental, que busca ser mitigado por medio de programas de descontaminación de los vertimientos y las construcciones de las plantas de tratamiento de aguas residuales. De esta manera, las E.S.P están obligadas a ejecutar los Planes de Manejo de Vertimientos, los cuales deben contemplar metas ambientales y sostenibles que protejan el recurso hídrico.

Entorno Aseo: Producto del impacto ambiental de los desechos que son tratados en los sitios de disposición final, este servicio genera externalidades negativas. No obstante, como resultado de los avances en la gestión de residuos sólidos cada vez son más los municipios que disponen apropiadamente sus residuos en sitios técnicamente adecuados y contribuyen a la conservación del medio ambiente.

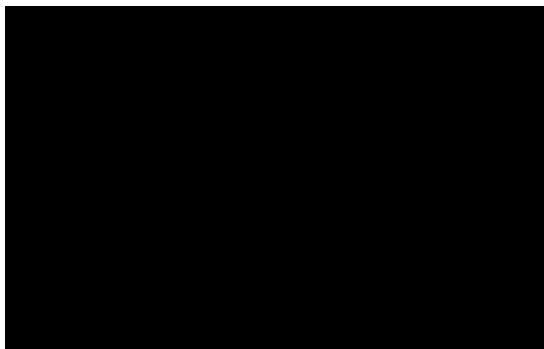
Estructura Tarifaria: En cumplimiento a la Resolución 688 de 2014, así como la 712 y 735 de 2015, por medio de las cuales la CRA estableció las nuevas metodologías tarifarias para los servicios de acueducto y alcantarillado para las empresas con más de 5.000 suscriptores, a partir de julio de 2016, Empresas Públicas de Armenia realizó la implementación de la nueva metodología. Lo anterior, ha impactado positivamente la facturación, aunque supone un mayor control, ya que esta está asociada a estándares mínimos de calidad, continuidad, cobertura y reclamos comerciales. En este sentido, EPA en un plazo no superior a 7 años deberá fortalecer sus niveles de calidad, cobertura y continuidad en la prestación de los servicios. Condición que de ser incumplida generará la obligación de compensación económica a los usuarios.



ANTECEDENTES Y CALIDAD DE LA ADMINISTRACIÓN

Empresas Publicas de Armenia – EPA, es una empresa social y comercial del estado, descentralizada del orden municipal, constituida en 1996, cuyo objeto social es la prestación de los servicios públicos domiciliarios y no domiciliarios en el municipio de Armenia.

La estructura organizacional está liderada por la junta directiva y la gerencia, soportada en cuatro subgerencias y cinco direcciones, que le permiten ofrecer de manera integral los servicios públicos domiciliarios. Actualmente, la entidad cuenta con 484 trabajadores oficiales, que le permiten ofrecer de manera integral los servicios públicos domiciliarios.



Fuente: EPA E.S.P.

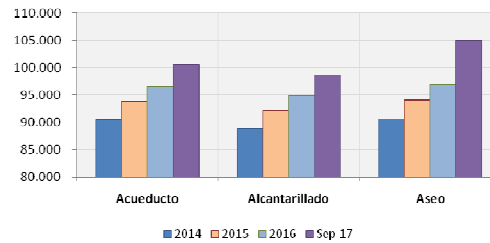
EPA tiene implementado el Modelo Estándar de Control Interno (MECI), cuyo nivel de madurez, de acuerdo con el último informe del Departamento Administrativo de la Función Pública se encuentra en Nivel Satisfactorio, con importante retos en el entorno de control, así como en información y comunicación. Además, cuenta con las certificaciones de calidad ISO 9001:2008 y NTCGP 1000:2009, las cuales son actualizadas permanentemente con el fin de robustecer el desarrollo de su objeto

POSICIONAMIENTO EN EL MERCADO

EPA es la única empresa prestadora de los servicios de acueducto, alcantarillado y aseo en el municipio de Armenia, lo cual le ha permitido generar una base de usuarios e ingresos creciente y constante, acorde con el desarrollo de proyectos

urbanísticos. Es así como para el septiembre de 2017, los usuarios de acueducto, alcantarillado y aseo, ascendieron en su orden a 100.469, 98.701 y 105.057, con crecimientos interanuales del 4,24%, 4,39% y 8,69%, respectivamente.

Evolución de usuarios



Fuente: EPA E.S.P.

Adicionalmente, la Calificadora destaca los sobresalientes indicadores de Calidad de Agua para el consumo humano (IRCA a sep-2017: 0,54%). Asimismo, pondera positivamente las medidas establecidas para el seguimiento y control al IPUF, el cual a septiembre de 2017 se ubicó en 7,32 m3/usuario/mes.

EVOLUCIÓN DE LOS SERVICIOS PRESTADOS Y PERSPECTIVAS

Como parte de su orientación estratégica, EPA estructuró el Plan Operativo Anual de Inversiones, del cual a septiembre de 2017 se comprometieron \$8.026 millones, para la adquisición de herramientas y equipos para la prestación del servicio de aseo, reposición de micromedidores y la expansión de las redes de alcantarillado.

Por su parte, el POAI de 2018, proyecta una inversión de \$31.572 millones, de los cuales el 76,55% serán destinados al programa “Servicios Públicos.. Mas vida”, relacionado con actividades del servicio de acueducto y alcantarillado como la expansión, reposición y rehabilitación de la infraestructura, así como los proyectos de contingencia, gestión del riesgo y planeación técnica para el desarrollo de los servicios prestados por la ESP.

Value and Risk se mantendrá atenta a la adecuada ejecución de los proyectos de inversión, ya que estos permitirán la optimización de los recursos, a



la vez que contribuirán a los niveles de calidad, continuidad y cobertura de los servicios.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Único prestador de los servicios de Acueducto, Alcantarillado y Aseo en el municipio de Armenia.
- Destacables niveles de cobertura y continuidad de los servicios de acueducto, alcantarillado y aseo.
- Cumplimiento del índice de calidad de agua potable suministrada (IRCA).
- Crecimiento sostenido de los ingresos.
- Tendencia creciente de los usuarios.
- Niveles de Ebitda suficientes para hacer frente a las inversiones en capital de trabajo.
- Certificaciones de calidad en las normas ISO 9001:2008 y NTCGP 1000:2009.

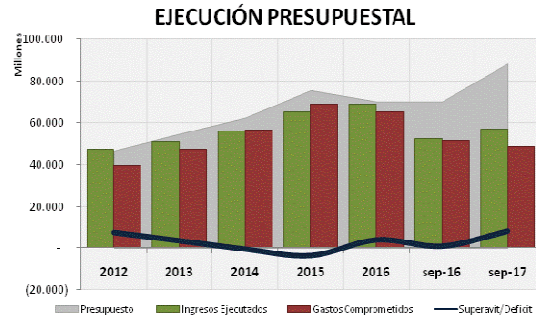
Retos

- Culminar los proyectos establecidos en el POAI, con el fin de fortalecer la calidad, continuidad y cobertura de los servicios.
- Continuar con el control y seguimiento a los niveles de pérdida de agua, con el fin de lograr un IPUF acorde con las metas establecidas.
- Fortalecer las políticas orientadas a la recuperación de cartera.
- Concluir el censo de usuarios.
- Continuar con el seguimiento y control de los procesos contingentes en contra, a fin de mitigar el impacto de estos en la situación financiera de la entidad

SITUACIÓN FINANCIERA

Presupuesto: Para 2017, el presupuesto asignado a EPA se ubicó en \$88.426 millones, de los cuales a septiembre, recaudó el 64,23% de los ingresos, gracias al positivo desempeño de los ingresos por servicios públicos, que se consolidan como el principal rubro y cuya ejecución ascendió a 72,03%. Por su parte, los gastos comprometidos ascendieron al 55,02% del presupuesto, destacando que los gastos de funcionamiento representan el 74,55% y presentaron una ejecución de 74,98%, mientras que los de inversión y operación, representaron el 23,29% y

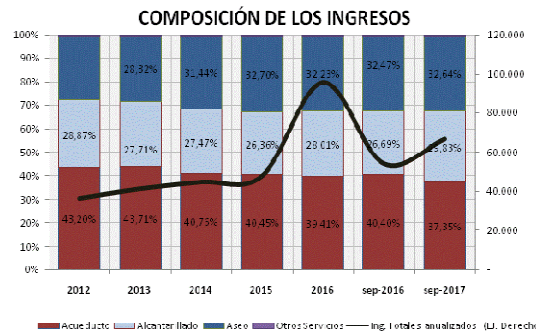
2,16% y registraron ejecuciones de 30,41% y 37,7%, respectivamente.



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

Ingresos: Entre septiembre de 2016 y 2017, los ingresos operacionales de EPA presentaron un crecimiento del 23,82% y totalizaron \$50.051 millones. Lo anterior, gracias a la implementación de la estructura tarifaria, así como al crecimiento en el número de usuarios.

El servicio de acueducto constituye la principal fuente de ingresos con una participación del 37,35%, mientras que los de alcantarillado y aseo aportaron en su orden el 29,83% y 32,64%.



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

Rentabilidad: A septiembre de 2017, los costos operacionales de EPA ascendieron a \$25.323 millones, con un incremento interanual del 5,33%. Es de anotar, que por tipo de servicio, los costos se concentran en un 40,63% en el servicio de aseo, mientras que el 35,03% y 24,15%, en los de acueducto y alcantarillado.



Por su parte, los gastos administrativos crecieron 9,63%, impulsados principalmente por los gastos asociados al personal (+16,71%) y la reducción de los impuestos contribuciones y tasas (-36,64%). De esta manera, al considerar las provisiones constituidas por \$2.488 millones, EPA obtuvo una utilidad operacional de \$11.610 millones, resultado que se compara favorablemente con respecto al mismo periodo de 2016 (\$4.304 millones), con su correspondiente efecto en el margen operacional, que pasó de 10,65% a 23,2%, entre septiembre de 2016 y 2017, así como al fortalecimiento del margen Ebitda (+11,57 p.p.), el cual se ubicó en 28,61%.

A septiembre de 2017, las utilidades netas ascienden a \$14.679 millones, superiores a las evidenciadas en el mismo mes de 2016 (\$5.630 millones). Si bien para el periodo de análisis los indicadores de rentabilidad se encuentran en mejor posición, se espera que estos al cierre de 2017, se impacten por la reversión de los ingresos percibidos por concepto del costo medio de inversión.



BALANCE GENERAL EPA E.S.P. DE 2012 A SEPTIEMBRE DE 2017
(CIFRAS EN MILES DE PESOS)

	2012	2013	2014	2015	2016	sep-16	sep-17
	COLGAAP	COLGAAP	COLGAAP	COLGAAP	NIIF	NIIF	NIIF
ACTIVO							
ACTIVO CORRIENTE							
DISPONIBLE	5.671.716	5.482.104	5.082.956	6.214.219	10.671.757	12.024.527	17.815.787
INVERSIONES TEMPORALES	4.219.510	2.168.323	-	-	-	-	2.200.000
CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES	5.977.359	8.002.580	8.923.219	6.723.437	11.954.646	11.978.718	9.764.011
PROVISIÓN O DETERIORO ACUMULADO	994.273	1.947.356	1.921.326	2.701.936	3.255.111	2.701.936	3.255.111
CUENTAS POR COBRAR NETAS	4.983.086	6.055.224	7.001.893	4.021.501	8.699.535	9.276.782	6.508.900
INVENTARIOS	1.602.044	2.038.376	2.822.789	2.066.854	3.046.312	2.226.524	2.007.890
OTROS ACTIVOS	28.060	14.849	-	-	-	-	-
OTROS DEUDORES	3.423.555	2.820.582	1.662.383	7.608.314	-	-	-
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	19.927.971	18.579.458	16.570.021	19.910.888	22.417.604	23.527.833	28.532.577
ACTIVO NO CORRIENTE							
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	133.606.984	142.914.696	152.379.314	168.661.471	189.735.548	186.267.504	200.190.747
DEPRECIACIÓN ACUMULADA	35.150.941	40.264.247	45.990.976	51.680.460	57.734.893	56.171.315	63.811.682
TOTAL ACTIVO FIJO NETO	98.456.043	102.650.449	106.388.338	116.981.011	132.000.655	130.096.189	136.379.065
INVERSIONES LP	5.870.385	6.509.123	6.497.444	6.045.630	11.217.678	9.825.944	11.217.678
OTROS DEUDORES	676.073	821.401	1.654.057	873.726	649.875	871.814	679.831
VALORIZACIONES	43.252.200	43.581.107	45.566.567	44.562.501	-	-	-
OTROS ACTIVOS	9.446.785	5.859.494	2.546.514	2.388.746	1.761.876	1.750.978	5.756.297
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	157.701.486	159.421.574	162.652.920	170.851.614	145.630.084	142.544.925	154.032.871
TOTAL ACTIVO	177.629.457	178.001.032	179.222.941	190.762.502	168.047.688	166.072.758	182.565.448
PASIVO							
PASIVO OPERACIONAL							
PROVEEDORES Y CUENTAS POR PAGAR	90.839	9.726	102.973	100.093	82.530	888.690	478.687
OBLIGACIONES LABORALES	1.708.621	1.507.406	1.827.163	1.868.786	4.250.986	3.782.109	3.548.312
IMPUESTOS, GRAVAMENOS Y TASAS	1.985.656	2.521.709	2.279.456	6.072.168	9.562.063	6.935.620	9.401.865
ACREEDORES	1.138.828	2.035.647	1.522.412	1.497.442	-	-	-
OTROS PASIVOS OPERACIONALES	1.500.959	2.360.670	1.557.736	946.935	683.027	896.579	869.751
TOTAL PASIVO OPERACIONAL	6.424.903	8.435.158	7.289.740	10.485.424	14.578.606	12.502.998	14.298.614
PASIVO FINANCIERO							
CORTO PLAZO	-	460.790	460.789	517.459	-	-	-
LARGO PLAZO	3.393.465	2.529.960	2.048.258	9.474.130	10.766.442	11.002.756	9.766.092
TOTAL PASIVO FINANCIERO	3.393.465	2.990.750	2.509.047	9.991.589	10.766.442	11.002.756	9.766.092
PASIVOS NO CORRIENTES							
PASIVO PENSIONAL	19.383.884	21.034.805	22.670.022	15.843.987	47.561.596	48.456.937	48.679.745
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	19.383.884	21.034.805	22.670.022	15.843.987	47.561.596	48.456.937	48.679.745
TOTAL PASIVO	29.202.252	32.460.713	32.468.809	36.321.000	72.906.644	71.962.691	72.744.452 66,92%
PATRIMONIO							
CAPITAL FISCAL	85.437.537	81.917.890	81.360.526	91.005.067	93.070.765	93.070.765	98.376.593
RESULTADOS DEL EJERCICIO	1.380.354	3.259.655	3.018.805	2.065.700	5.305.827	5.630.639	14.679.951
RESULTADO DE EJERCICIOS ANTERIORES	-	-	-	-	-	-	-
REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	13.301.329	11.725.882	11.752.449	11.752.449	-	-	-
SUPERAVIT POR VALORIZACIÓN	43.252.200	43.581.107	45.566.567	44.562.501	-	-	-
SUPERAVIT POR DONACION	5.055.785	5.055.785	5.055.785	5.055.785	-	-	-
IMPACTOS POR LA TRANSICIÓN AL NUEVO MARCO DE REGULACIÓN	-	-	-	-	(4.591.335)	(4.591.335)	(4.591.334)
GANANCIAS O PÉRDIDAS EN INVERSIONES DE ADMINISTRACIÓN DE LIQUIDEZ A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN EL OTRO RESULTADO INTEGRAL	-	-	-	-	1.355.787	-	1.355.787
TOTAL PATRIMONIO	148.427.205	145.540.319	146.754.132	154.441.502	95.141.044	94.110.070	109.820.997
PASIVO + PATRIMONIO	177.629.457	178.001.032	179.222.941	190.762.502	168.047.688	166.072.760	182.565.448



ESTADO DE RESULTADOS DE EPA E.S.P. DE 2012 A SEPTIEMBRE DE 2017
(CIFRAS EN MILES DE PESOS)

	2012	2013	2014	2015	2016	sep-16	sep-17
INGRESOS OPERACIONALES	36.598.461	41.421.297	44.803.358	47.818.456	55.785.956	40.422.061	50.051.998
COSTOS OPERATIVOS	(22.481.713)	(25.665.374)	(28.220.907)	(29.346.325)	(34.533.635)	(24.041.423)	(25.323.598)
UTILIDAD BRUTA	14.116.748	15.755.923	16.582.451	18.472.131	21.252.321	16.380.638	24.728.400
GASTOS ADMINISTRATIVOS	(11.653.713)	(11.610.028)	(13.207.463)	(12.174.082)	(11.886.852)	(9.495.791)	(10.410.147)
PROVISIONES	(1.503.500)	(2.033.440)	(1.772.022)	(5.561.124)	(5.179.935)	(2.365.196)	(2.488.507)
DEPRECIACIONES	(296.335)	(280.422)	(246.976)	(287.823)	(289.876)	(215.371)	(218.858)
AMORTIZACIONES	(141.676)	(41.257)	(127.327)	(8.454)	-	-	-
UTILIDAD OPERACIONAL	521.524	1.790.776	1.228.663	440.648	3.895.658	4.304.279	11.610.888
INGRESOS FINANCIEROS	1.660.456	1.282.372	1.084.502	1.360.057	1.484.233	1.361.450	2.551.546
GASTOS FINANCIEROS	(999.850)	(909.238)	(470.556)	(399.702)	(963.783)	(679.370)	(497.800)
OTROS INGRESOS	848.331	1.305.787	1.245.187	1.113.845	992.226	678.502	1.200.700
OTROS GASTOS	(69.611)	(279.044)	(135.267)	(186.240)	(102.507)	(34.223)	(185.384)
AJUSTES DE EJERCICIOS ANTERIORES	(580.496)	69.002	66.276	(262.908)	-	-	-
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	1.380.354	3.259.655	3.018.805	2.065.700	5.305.827	5.630.639	14.679.951
UTILIDAD NETA	1.380.354	3.259.655	3.018.805	2.065.700	5.305.827	5.630.639	14.679.951

PRINCIPALES INDICADORES DE EPA E.S.P. DE 2012 A SEPTIEMBRE DE 2017

INDICADORES	2012	2013	2014	2015	2016	sep-16	sep-17
ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ							
ENDEUDAMIENTO TOTAL	16,44%	18,24%	18,12%	19,04%	43,38%	43,33%	39,85%
PASIVO FINANCIERO/TOTAL ACTIVOS	1,91%	1,68%	1,40%	5,24%	6,41%	6,63%	5,35%
PASIVO FINANCIERO/TOTAL PASIVO	11,62%	9,21%	7,73%	27,51%	14,77%	15,29%	13,43%
PASIVO FINANCIERO C.P/TOTAL PASIVO FINANCIERO	0,00%	15,41%	18,37%	5,18%	0,00%	0,00%	0,00%
PASIVO FINANCIERO/PATRIMONIO	2,29%	2,05%	1,71%	6,47%	11,32%	11,69%	8,89%
RAZÓN CORRIENTE	3,10	2,09	2,14	1,81	1,54	1,88	2,00
EBITDA	7.289.953	8.972.813	8.201.906	11.124.967	13.985.176	6.884.846	14.318.253
% CRECIMIENTO EBITDA	-6,37%	23,08%	-8,59%	35,64%	25,71%	-50,77%	107,97%
FLUJO DE CAJA OPERATIVO	15.834.692	15.038.820	9.259.431	7.931.382	10.527.918	5.589.953	10.754.434
FLUJO DE CAJA LIBRE SIN FINANCIACIÓN	4.581.158	6.763.817	1.557.568	-6.848.427	-8.511.590	-7.096.317	7.172.482
ACTIVIDAD Y EFICIENCIA							
CRECIMIENTO DE INGRESOS	38,71%	13,18%	8,17%	6,73%	16,66%	-27,54%	23,82%
ROTACIÓN DE CARTERA NETA (DÍAS)	49	53	56	30	56	62	35
ROTACIÓN DE INVENTARIOS (DÍAS)	16	18	23	16	20	15	11
ROTACIÓN DE PROVEEDORES (DÍAS)	20	29	21	20	1	10	5
CICLO DE CAJA (DÍAS)	45	42	58	26	75	67	41
CAPITAL DE TRABAJO	13.503.068	9.683.510	8.819.492	8.908.005	7.838.998	11.024.835	14.233.963
CRECIMIENTO GASTOS OPERACIONALES	19,45%	-0,37%	13,76%	-7,82%	-2,36%	-20,12%	9,63%
ROTACIÓN DE ACTIVOS	74,17	83,77	90,00	90,24	119,51	65,72	74,02
RENTABILIDAD							
MARGEN BRUTO	38,57%	38,04%	37,01%	38,63%	38,10%	40,52%	49,41%
MARGEN OPERACIONAL	1,42%	4,32%	2,74%	0,92%	6,98%	10,65%	23,20%
MARGEN NETO	3,77%	7,87%	6,74%	4,32%	9,51%	13,93%	29,33%
ROA	0,78%	1,83%	1,68%	1,08%	3,16%	4,55%	10,86%
ROE	0,93%	2,24%	2,06%	1,34%	5,58%	8,06%	18,21%
EBITDA/INGRESOS	19,92%	21,66%	18,31%	23,27%	25,07%	17,03%	28,61%
COBERTURAS							
UT. OPERACIONAL/ GASTO FINANCIERO	0,52	1,97	2,61	1,10	4,04	6,34	23,32
EBITDA/ GASTO FINANCIERO	7,29	9,87	17,43	27,83	14,51	10,13	28,76
EBITDA/SERVICIO DE LA DEUDA	27,96	10,93	9,65	12,95	2,12	1,11	13,65
EBTDA/SALDO DE LA DEUDA	2,15	3,00	3,27	1,11	1,30	0,63	1,47
FLUJO OPERATIVO/GASTO FINANCIERO	15,84	16,54	19,68	19,84	10,92	8,23	21,60
FCL/GASTOS FINANCIERO	4,58	7,44	3,31	-17,13	-8,83	-10,45	14,41
FCO/SERVICIO DE LA DEUDA	60,73	18,32	10,89	9,23	1,60	0,90	10,25
FLUJO OPERATIVO/CAPEX	1,32	1,62	1,05	0,50	0,53	0,42	2,34
PASIVO FINANCIERO/EBITDA	0,47	0,33	0,31	0,90	0,77	1,60	0,68

Una calificación de riesgo emitida por Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores, es un 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 calificadoradora 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.