



## EMPRESA DE OBRAS SANITARIAS DE CALDAS – EMPOCALDAS S.A. E.S.P.

### REVISIÓN EXTRAORDINARIA

Acta Comité Técnico No. 439

Fecha: 22 de marzo de 2019

**CAPACIDAD DE PAGO**

**BB+ (DOBLE B MÁS)**

El Comité Técnico de Calificación de **Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores** mantuvo la calificación **BB+ (Doble B Más)** a la Capacidad de Pago de la **Empresa de Obras Sanitarias de Caldas – Empocaldas S.A. E.S.P.**

**Fuentes:**

- Empocaldas S.A.
- Consolidador de Hacienda e Información Pública – CHIP

La calificación **BB+ (Doble B Más)** aunque no representa un grado de inversión, sugiere que existe menor probabilidad de cumplimiento con respecto a emisiones o 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.

**Miembros Comité Técnico:**

Javier Alfredo Pinto Tabini.  
Javier Bernardo Cadena Lozano.  
Iván Darío Romero Barrios.

**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.

**Contactos:**

Carlos Mario Tejada Torres  
[carlos.tejada@vriskr.com](mailto:carlos.tejada@vriskr.com)

Erika Tatiana Barrera Vargas  
[erika.barrera@vriskr.com](mailto:erika.barrera@vriskr.com)

Luis Fernando Guevara O.  
[luisfguevara@vriskr.com](mailto:luisfguevara@vriskr.com)

PBX: (571) 5 26 5977  
Bogotá D.C.

#### EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

➤ **Motivos de la revisión extraordinaria.** En la revisión anual del 23 de noviembre de 2018, **Value and Risk** asignó la calificación **BB+ (Doble B Más)** a la Capacidad de Pago de la Empresa de Obras Sanitarias de Caldas – Empocaldas. En esta se consideró un endeudamiento potencial de \$1.600 millones, destinados a mejorar la calidad, cobertura y continuidad de los servicios, así como los desembolsos pendientes por \$3.000 millones, contemplados en el cupo de la calificación de 2017<sup>1</sup>.

Dichos recursos fueron desembolsados en noviembre y diciembre de 2018, por lo que el saldo de la deuda al cierre del año ascendió a \$16.272 millones, con un incremento anual de 19,81% y un nivel de endeudamiento de 12,85%.

Ahora bien, tras una nueva evaluación de las necesidades requeridas, para 2019 la E.S.P. proyecta adquirir una deuda adicional por \$10.000 millones<sup>2</sup>, destinada a la financiación de obras de mantenimiento, reposición y optimización de las redes de acueducto y alcantarillado en los municipios donde tiene presencia. Para esto, estima entregar como garantía y fuente de pago la pignoración de los ingresos por venta de servicios de acueducto y alcantarillado del municipio de La Dorada,

<sup>1</sup> \$5.000 millones.

<sup>2</sup> El crédito se proyectan a un plazo de 10 años con dos de gracia y una tasa indexada.



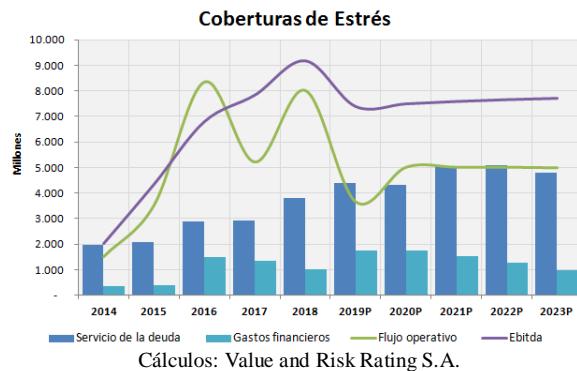
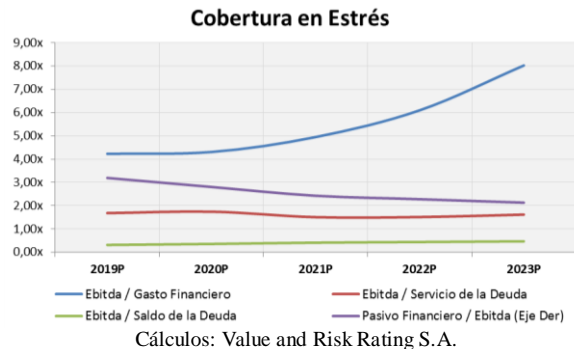
**ENTIDADES DESCENTRALIZADAS**

los cuales, al cierre de 2018, totalizaron \$5.993 millones, con un promedio mensual de \$499 millones.

En este sentido, la presente revisión extraordinaria evalúa el impacto que tendría el incremento en el endeudamiento, así como la capacidad de Empocaldas para atender los nuevos desembolsos

- **Capacidad de pago y perspectivas futuras.** Con el fin de evaluar la capacidad de pago de Empocaldas, Value and Risk elaboró escenarios de estrés, en los cuales se tensionaron variables claves tales como el crecimiento de los ingresos operativos, la evolución de los costos y gastos asociados y la generación de *Ebitda* para cubrir mayores requerimientos de capital de trabajo y el endeudamiento estimado.

De este modo, se pudo determinar que la E.S.P. cuenta con una suficiente capacidad para soportar el endeudamiento pretendido, toda vez que el indicador del pasivo financiero sobre *Ebitda* alcanzaría un máximo de 3,19 veces en 2019 cuando se reciba la totalidad de los recursos. De igual modo, el indicador que relaciona el *Ebitda* sobre el servicio de la deuda y el saldo de la deuda alcanzarían mínimos de 1,51 veces y 0,31 veces, en su orden. Por su parte, la cobertura del flujo operativo sobre el servicio de la deuda se ubicaría en promedio para el próximo lustro en 1,01 veces.



En opinión de Value and Risk, Empocaldas ha logrado fortalecer permanente la operación lo que le ha permitido mejorar su posición financiera. No obstante impactos en la generación operativa que presionen los requerimientos de liquidez en el corto y mediano plazo,



podrían afectar su estructura financiera y por tanto tener un impacto sobre la calificación asignada.

Por lo anterior, la Calificadora considera importante que la entidad continúe con la senda de consolidación, a la vez que alcance los objetivos enmarcados en el Plan de Inversiones y Obras Regulado (POIR), pues dichos aspectos favorecerán los niveles de continuidad y cobertura, así como una mayor generación de ingresos para hacer frente a las necesidades de capital de trabajo.

- **Resultados financieros y niveles de rentabilidad.** En la revisión anual de calificación, **Value and Risk** ponderó la culminación de la nueva estructura tarifaria, la cual remunera las inversiones y los aspectos operativos, así como los continuos esfuerzos para el mejoramiento de los procesos de medición, optimización de redes de alcantarillado y de control de pérdidas de agua. Factores que en su conjunto le han otorgado a Empocaldas una mayor capacidad de inversión, crecimiento y control de costos y gastos, además de beneficiar la generación de ingresos. Adicionalmente, destacó las estrategias encaminadas a la consecución de recursos, vía cofinanciación, ya que le han permitido apalancar proyectos de alto impacto en su zona de influencia.

A diciembre de 2018, los ingresos operacionales de la E.S.P. totalizaron \$40.568 millones con una variación de +9,42%, lo que aunado a un menor crecimiento de los costos (+9,02%), conllevó a una utilidad bruta de \$17.329 millones (+9,96%), con un margen de 42,71% (+0,21 p.p.).

Por su parte, los gastos administrativos totalizaron \$8.136 millones, con un incremento anual de 2,86%, explicado por los compromisos laborales (+11,91%), que fueron compensados por la reducción de los gastos generales (-0,18%) y los asociados a las obligaciones de impuestos, contribuciones y tasas ambientales (-33,78%). Lo anterior, sumado a un menor gasto por provisiones (-15,75%)<sup>3</sup>, benefició la utilidad operacional que pasó de \$4.947 millones en 2017 a \$6.710 millones en 2018, con un impacto positivo en el margen, que se situó en 16,54% (+3,20 p.p.).

Se pondera el robustecimiento permanente del *Ebitda*, el cual durante los últimos cinco años se ha ubicado en promedio en \$6.046 millones y al cierre de 2018 alcanzó \$9.193 millones, cifra que se consolida como la más alta registrada del periodo analizado. Dicha situación favoreció el margen *Ebitda*, el cual creció 1,49 p.p. hasta 22,66%.

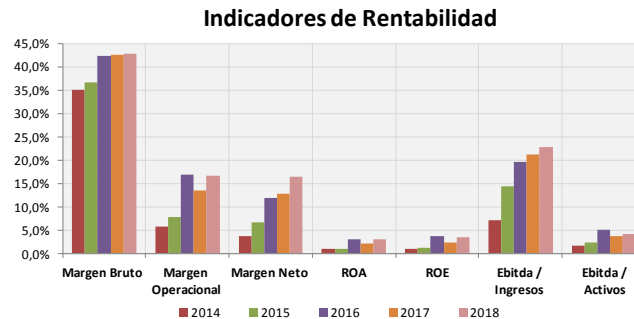
Ahora bien, al incluir el componente no operacional<sup>4</sup>, el resultado del ejercicio totalizó \$6.621 millones con un aumento de 41,11%, lo que contribuyó al mejor comportamiento de los indicadores de

<sup>3</sup> Asociado a la reducción de las obligaciones fiscales.

<sup>4</sup> Al cierre de 2018, los ingresos y gastos no operacionales ascendieron a \$1.019 millones y \$1.107 millones, en su orden, relacionados principalmente con rendimientos financieros e intereses, dados los créditos vigentes.



rentabilidad, ROA<sup>5</sup> y ROE<sup>6</sup>, que ascendieron a 2,92% (+0,78 p.p.) y 3,35% (+0,94 p.p.), respectivamente.



Fuente: Consolidador de Hacienda y Crédito Público – CHIP  
Empocaldas S.A. E.S.P.

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

En opinión de **Value and Risk**, los esfuerzos orientados a optimizar los procesos de planeación y control del gasto, así como las medidas adoptadas para mejorar el nivel de ingresos y ejecutar oportunamente los diferentes proyectos de inversión, han repercutido positivamente en el afianzamiento de la estructura financiera y operativa de Empocaldas.

Por tal motivo, y como se plasmó en la pasada revisión de calificación, es importante que la E.S.P. continúe ejecutando dichas estrategias, con el fin de mantener la senda creciente de la rentabilidad y la eficiencia, aspectos que contribuirán con el cumplimiento de sus obligaciones con terceros y serán determinantes en la evolución de la calificación asignada.

- **Cuentas por cobrar.** A diciembre de 2018, las cuentas por cobrar de Empocaldas totalizaron \$7.195 millones, con un incremento anual de 4,09% asociado a la dinámica de la cartera comercial que representó el 89,99% del total y cerró el año en \$6.475 millones, con una variación de +4,95%. Lo anterior, a razón del aumento en las de acueducto (+6,17%) y alcantarillado (+9,07%), que representaron el 64,11% y 30,41%, en su orden.

Por edad de mora, el 61,45% se encuentra vigente, mientras que el 27,89% y 10,66% corresponde a deudas inferiores a un año y superiores a 360 días, respectivamente. Por su parte, las deudas de difícil cobro participaron con el 7,85% del total de los deudores y las provisiones constituidas ascendieron \$559 millones.

**Value and Risk** pondera el nivel de recaudo que se ubicó en 98%, así como la estructura de la cartera pues beneficia la generación de caja. En este sentido, considera importante que Empocaldas continúe con las estrategias de control y seguimiento, con el fin de mitigar posibles deterioros y favorecer las disponibilidades de capital de trabajo, para apalancar las inversiones estratégicas.

<sup>5</sup> Utilidad Neta / Activo Total

<sup>6</sup> Utilidad Neta / Patrimonio



- **Flujo de caja y liquidez.** Como se ponderó en la pasada revisión de calificación, gracias al mejor desempeño operativo presentado por la E.S.P. y al control de costos y gastos en los últimos cinco años, la entidad ha registrado niveles de *Ebitda* crecientes que le permiten solventar las necesidades de capital de trabajo y generar flujos de caja operativos y libres positivos. Al respecto, al cierre de 2018 el *Ebitda* cerró en \$9.193 millones con un incremento anual de 17,12%, suficiente para cubrir los requerimientos de la operación y las inversiones en activos fijos, lo que derivó en flujos operacionales y libres positivos, en línea con lo evidenciado en vigencias anteriores.

Ahora bien, al considerar el incremento en los compromisos financieros la empresa generó un flujo neto positivo por \$1.439 millones (contario al resultado de los dos años anteriores en los que fue negativo), el cual contribuyó al incremento en el disponible que finalizó en \$6.698 millones, rubro cubre en aproximadamente tres meses los costos y gastos operacionales, aspecto ponderado por la Calificadora.

En opinión de **Value and Risk**, Empocaldas cuenta con una buena capacidad de generación de recursos para apalancar las necesidades de inversión planteadas. Sin embargo, es importante que continúe con estrategias que le permitan lograr niveles de liquidez holgados para solventar las presiones de caja, asociadas al endeudamiento pretendido, aspecto sobre el cual la Calificadora hará seguimiento.

- **Contingencias.** Con base en la información suministrada, al cierre de 2018 cursaban en contra de Empocaldas 66 procesos contingentes con pretensiones por \$27.492 millones y provisiones constituidas, acorde con el procedimiento contable establecido por la Contraloría General<sup>7</sup>, por \$2.982 millones. Adicionalmente, cuenta con pólizas de seguros para cubrir hasta 70% del monto exigido de aquellos procesos de mayor riesgo.

De estos el 84,06% están concentrados en tres acciones populares y directas con probabilidad de fallo en contra baja, en los cuales Empocaldas participa de manera solidaria y responde hasta por el 17% del monto total de las pretensiones. Por su parte, el 4,22% está catalogado con probabilidad alta.

En opinión de **Value and Risk**, Empocaldas mantiene una exposición moderada al riesgo legal, al considerar el monto de las pretensiones, su naturaleza y los mecanismos de cobertura. Por lo anterior, es un reto para la entidad continuar con las estrategias de seguimiento y control a las acciones judiciales, con el fin de mitigar el impacto sobre la estructura financiera.

---

<sup>7</sup> El cual establece un modelo para la tasación de las responsabilidades reales que tendrían dichos procesos.

**BALANCE GENERAL EMPOCALDAS E.S.P. DE 2014 A 2018**  
 (CIFRAS EN MILES DE PESOS)

BALANCE	COLGAAP	COLGAAP	NIIF	NIIF	NIIF
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>ACTIVO</b>	<b>119.792.433</b>	<b>195.521.893</b>	<b>135.882.787</b>	<b>219.296.184</b>	<b>226.613.805</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>7.555.262</b>	<b>19.902.394</b>	<b>15.586.674</b>	<b>14.966.616</b>	<b>16.537.749</b>
Disponible	1.336.444	11.784.281	8.289.224	5.258.387	6.697.658
Inversiones	-	255.181	-	-	-
Deudores	4.082.970	6.348.659	5.562.594	6.912.205	7.195.093
Préstamos por cobrar	-	-	183.355	159.706	158.578
Inventarios	2.135.848	1.514.273	1.551.501	1.081.285	1.064.110
Otros activos	-	-	-	1.555.033	1.422.310
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>112.237.171</b>	<b>175.619.499</b>	<b>120.296.113</b>	<b>204.329.567</b>	<b>210.076.056</b>
Propiedad, planta y equipo neto	39.491.906	39.313.642	120.158.488	203.409.284	208.769.065
Otros activos	72.745.265	136.305.857	137.625	920.283	1.306.991
<b>PASIVO</b>	<b>11.691.888</b>	<b>23.592.739</b>	<b>25.280.282</b>	<b>25.052.843</b>	<b>29.120.723</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>6.242.576</b>	<b>8.832.677</b>	<b>10.536.400</b>	<b>11.471.495</b>	<b>12.848.502</b>
Cuentas por pagar	2.714.646	4.289.524	5.771.484	5.247.780	6.625.953
Beneficios a los empleados	1.127.412	1.146.354	1.510.499	1.903.662	2.075.811
Pasivos estimados	2.344.805	2.555.993	3.213.052	2.935.252	2.982.323
Otros pasivos	55.713	840.806	41.365	1.384.801	1.164.415
<b>PASIVO FINANCIERO</b>	<b>5.449.312</b>	<b>14.760.062</b>	<b>14.743.883</b>	<b>13.581.348</b>	<b>16.272.222</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>108.100.545</b>	<b>171.929.154</b>	<b>110.602.505</b>	<b>194.243.340</b>	<b>197.493.082</b>
Capital suscrito y pagado	2.158.444	2.203.169	2.203.169	81.376.409	81.376.409
Capital fiscal	-	-	-	-	-
Reservas	28.330.184	28.854.698	30.855.094	34.977.377	36.298.026
Resultados de ejercicios anteriores	-	-	224.455	-	-
Resultados del ejercicio	1.074.741	2.000.398	4.122.283	4.692.050	6.621.143
Superávit por donación	1.409	1.409	-	-	-
Superávit por valorización	72.401.239	135.723.109	-	-	-
Superávit por el método de participación patrimonio	-	-	-	-	-
Revalorización del patrimonio	4.134.528	3.146.371	-	-	-
Impactos por la transición al nuevo marco de	-	-	73.197.504	73.197.504	73.197.504
<b>PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>119.792.433</b>	<b>195.521.893</b>	<b>135.882.787</b>	<b>219.296.184</b>	<b>226.613.805</b>

**ESTADOS DE RESULTADOS EMPOCALDAS S.A. E.S.P 2014 A 2018**

ESTADO DE RESULTADOS (P&G)	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos operacionales	28.822.349	30.127.399	34.620.652	37.076.009	40.568.397
Costos de ventas	18.714.670	19.126.496	19.993.842	21.316.971	23.239.646
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>10.107.679</b>	<b>11.000.903</b>	<b>14.626.810</b>	<b>15.759.038</b>	<b>17.328.751</b>
Gastos administrativos	8.085.043	6.647.796	7.816.647	7.909.838	8.136.039
Provisiones	248.493	1.764.432	724.764	2.708.330	2.281.868
Depreciaciones y amortizaciones	151.881	234.200	216.231	194.182	201.049
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>1.622.262</b>	<b>2.354.475</b>	<b>5.869.168</b>	<b>4.946.688</b>	<b>6.709.796</b>
Ingresos financieros	42.330	84.182	493.906	326.393	171.700
Gastos financieros	364.029	378.219	1.475.647	1.338.963	1.004.117
Otros ingresos	98.360	648.851	1.243.418	1.247.009	846.754
Otros gastos	309.777	289.618	2.008.562	489.077	102.990
Ajustes de ejercicios anteriores	(14.405)	(419.273)	-	-	-
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.074.741</b>	<b>2.000.398</b>	<b>4.122.283</b>	<b>4.692.050</b>	<b>6.621.143</b>
Provisión impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>1.074.741</b>	<b>2.000.398</b>	<b>4.122.283</b>	<b>4.692.050</b>	<b>6.621.143</b>

**PRINCIPALES INDICADORES EMPOCALDAS S.A E.S.P. DE 2014 A 2018**

INDICADORES	2014	2015	2016	2017	2018
<b>ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ</b>					
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	9,76%	12,07%	18,60%	11,42%	12,85%
Pasivo Financiero / Total Activo	4,55%	7,55%	10,85%	6,19%	7,18%
Pasivo Financiero / Total Pasivo	46,61%	62,56%	58,32%	54,21%	55,88%
Pasivo Financiero / Patrimonio	5,04%	8,58%	13,33%	6,99%	8,24%
Razón Corriente	1,09x	2,09x	1,38x	1,12x	1,11x
Ebitda	2.022.636	4.353.107	6.810.163	7.849.200	9.192.713
% Crecimiento del Ebitda	N.A.	115,22%	56,44%	15,26%	17,12%
Flujo de Caja Operacional	1.509.231	3.531.222	8.354.604	5.220.219	8.023.267
Flujo de Caja Libre sin Financiación	-38.689.999	3.834.519	5.701.623	1.706.413	3.206.202
<b>ACTIVIDAD Y EFICIENCIA</b>					
Variación de los ingresos operacionales	N.A.	4,53%	14,91%	7,09%	9,42%
Variación Gastos Administrativos	N.A.	-17,78%	17,58%	1,19%	2,86%
Variación Costos	N.A.	2,20%	4,53%	6,62%	9,02%
Rotación de Cuentas por Cobrar Comercial (Días)	41	59	53	64	63
Rotación de Inventario (Días)	41	29	28	18	16
Rotación Proveedores (Días)	1	18	18	0	2
Ciclo de Caja (Días)	81	69	64	82	78
Capital de Trabajo	623.436	10.380.467	4.332.130	1.555.871	1.703.325
<b>RENTABILIDAD</b>					
Margen Bruto	35,07%	36,51%	42,25%	42,50%	42,71%
Margen Operacional	5,63%	7,82%	16,95%	13,34%	16,54%
Margen Neto	3,73%	6,64%	11,91%	12,66%	16,32%
ROA	0,90%	1,02%	3,03%	2,14%	2,92%
ROE	0,99%	1,16%	3,73%	2,42%	3,35%
Ebitda / Ingresos	7,02%	14,45%	19,67%	21,17%	22,66%
Ebitda / Activos	1,69%	2,23%	5,01%	3,58%	4,06%
<b>COBERTURAS</b>					
Ut. Operacional / Gasto Financiero	4,46x	6,23x	3,98x	3,69x	6,68x
Ebitda / Gasto Financiero	5,56x	11,51x	4,62x	5,86x	9,16x
Ebitda / Servicio de la Deuda	1,03x	2,10x	2,37x	2,69x	2,42x
Ebitda / Saldo de la Deuda	0,37x	0,29x	0,46x	0,58x	0,56x
Flujo operativo / Gasto Financiero	4,15x	9,34x	5,66x	3,90x	7,99x
Flujo Libre / Gasto Financiero	-106,28x	10,14x	3,86x	1,27x	3,19x
Flujo Operacional / Servicio de la Deuda	0,77x	1,71x	2,91x	1,79x	2,11x
Flujo Libre / Servicio de la Deuda	-19,67x	1,85x	1,98x	0,59x	0,84x
Flujo Operativo / Capex	0,04x	63,13x	4,43x	1,22x	1,44x
Pasivo Financiero / Ebitda (Eje Der)	2,69x	3,39x	2,16x	1,73x	1,77x

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](http://www.vriskr.com)