



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

CALIFICACIÓN INICIAL

Acta Comité Técnico No. 383
Fecha: 16 de febrero de 2018

CAPACIDAD DE PAGO DE CORTO PLAZO	VrR 1 (Uno)
CAPACIDAD DE PAGO DE LARGO PLAZO	A- (A Menos)

Fuentes:

- Consolidador de Hacienda e Información Pública - CHIP
- Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios-SSPD

Miembros Comité Técnico:

Mariana Pizarro Delgado
Eduardo Monge Montes
Iván Dario Romero Barrios

Contactos:

Kelly Córdoba Sepúlveda
kelly.cordoba@vriskr.com

Sandra Arévalo Rodríguez
sandra.arevalo@vriskr.com

Luis Fernando Guevara O.
luisfquevara@vriskr.com

PBX: (571) 5 26 5977
Bogotá D.C

El Comité técnico de Calificación de Value and Risk Rating S.A, sociedad calificadora de valores, decidió asignar las calificaciones **A- (A Menos)** a la **Capacidad de Pago de Largo Plazo** y **VrR 1 (Uno)** a la **Capacidad de Pago de Corto Plazo** de la **Empresa de Servicios Públicos de Fusagasugá E.S.P.**

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

La calificación **VrR 1(Uno)** corresponde a la más alta categoría en grados de inversión. Indica que la entidad goza de una alta probabilidad en el pago de las obligaciones en los términos y plazos pactados. La liquidez de la entidad y/o compañía así como la protección para con terceros es buena. Adicionalmente, la capacidad de pago no se verá afectada ante variaciones en la industria o en la economía.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, y VrR 1 y VrR 3, Value and Risk Rating S.A. utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.

NOTA: La presente calificación se otorga dando 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

La calificación otorgada la **Empresa de Servicios Públicos de Fusagasugá E.S.P.**, en adelante Emserfusa, se sustenta en lo siguiente:

- **Posicionamiento.** Emserfusa es una empresa industrial y comercial del Estado, creada en 1961 para la prestación de los servicios públicos domiciliarios de acueducto, alcantarillado y aseo en el Municipio de Fusagasugá. De acuerdo a su condición monopólica en la prestación de los servicios, y al desarrollo urbanístico de su zona de influencia, la entidad presenta una base de suscriptores que en promedio para el periodo 2012-2017 ha crecido 5,53%.



Para la prestación de los servicios, Emserfusa dispone de dos fuentes de abastecimiento¹, tres plantas de tratamiento de agua potable (PTAP), así como siete vehículos recolectores, activos que le han permitido mantener niveles de cobertura cercanos al 100% en los tres servicios.

De otro lado, al cierre de septiembre de 2017, Emserfusa registró un Índice de Agua no Contabilizada de 38,6%, el cual continúa por encima del máximo regulatorio (30%), aunque con una tendencia a la baja asociada a las inversiones técnicas y operativas realizadas, principalmente relacionadas con el cambio de micromedidores, la optimización de la infraestructura, la vinculación de clientes y el control de fraudes, entre otras. Por su parte, la calidad del agua suministrada para el consumo humano, reflejado en el IRCA², se ubicó en 1,3%, cumpliendo con el máximo permitido de 5%.

Con el fin de optimizar la infraestructura y mejorar los niveles de calidad, continuidad y cobertura de los servicios públicos, Emserfusa se encuentra ejecutando la primera fase de construcción de una PTAR, que reduzca los efectos de la tasa retributiva por vertimientos³ que la entidad debe pagar a la CAR⁴, y de esta manera obtener beneficios adicionales a nivel ambiental y social. Es de anotar que la inversión estimada para la primera fase de este proyecto es de \$19.000 millones, de los cuales el 90% serán aportados por la CAR.

Value and Risk considera positivos los proyectos encaminados a fortalecer la prestación y oportunidad de los servicios públicos domiciliarios, los cuales espera se ejecuten dentro de los tiempos establecidos, toda vez que impactarán positivamente la generación de ingresos y permitirán optimizar la estructura de costos.

- **Estructura tarifaria.** La entrada en vigencia de la nueva estructura tarifaria para acueducto, alcantarillado (CRA7 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).

En este sentido, en abril de 2016, Emserfusa implementó el nuevo esquema tarifario para el servicio de aseo, con un incremento promedio del 20%, el cual será aplicado de manera gradual a un plazo de 24 meses. Por otra parte, respecto a los servicios de acueducto y

¹ Correspondientes al río Barro blanco y el río Cuja, en concesión hasta 2024.

² Índice de Riesgo de la Calidad del Agua para Consumo Humano.

³ El cual corresponde al valor cobrado por la autoridad ambiental competente por la utilización del recurso hídrico como receptor de vertimientos puntuales directos o indirectos y se cobrará por la totalidad de la carga contaminante descargada al recurso hídrico.

⁴ Corporación Autónoma Regional de Cundinamarca.



alcantarillado, la implementación se realizó desde julio de 2016 y se extenderá hasta junio de 2018. La Calificadora destaca el positivo impacto de la nueva estructura tarifaria en la generación de los ingresos, aunque estará atenta al estricto cumplimiento, control y seguimiento a los planes de inversión requeridos por la regulación.

- **Niveles de ejecución presupuestal.** Para 2016, el presupuesto de Emserfusa totalizó \$36.652 millones, de los cuales recaudó el 58,83%, situación que difiere de lo evidenciado en los últimos cuatro años (80,83%), debido a que la CAR no giró los recursos proyectados del convenio establecido para la construcción de la PTAR (\$17.000 millones). No obstante, se destaca que la dinámica de los ingresos estuvo determinada por la favorable ejecución presupuestal por venta de servicios públicos (103,5%), rubro que representa el 94,65% del total de ingresos. Por su parte, la ejecución de los gastos estuvo asociada a los de funcionamiento (90,05%) y operación (98,05%), los cuales participaron con el 51% y 20,92%, respectivamente.

A septiembre de 2017, el presupuesto totalizó \$45.010 millones, de los cuales el 54,02% provienen de la prestación de los servicios de acueducto (24,27%), alcantarillado (23,73%) y aseo (6,01%), cuya ejecución al cierre del tercer trimestre de 2017 fue del 73,56%, 80,78%, y 76,06%, respectivamente. Por su parte, los gastos más significativos están asociados a los de inversión (59,28%) y funcionamiento (29,81%) con ejecuciones del 27,7% y 67,3%, respectivamente. De este modo, al cierre de septiembre de 2017, la entidad registró una ejecución de ingresos totales del 46,74% y de gastos del 46,14%, lo que derivó en un resultado presupuestal superavitario de \$267 millones.

- **Evolución de los ingresos.** Acorde con la naturaleza de su objeto social así como al desarrollo urbanístico del Municipio, Emserfusa ha presentado una tendencia creciente y sostenida de los ingresos operacionales durante los últimos años (promedio 2012:2016: 9,18%). Sin embargo, entre septiembre de 2016 y 2017, producto del incremento anual de las tarifas y la implementación de la nueva estructura tarifaria, los ingresos operacionales presentaron un incremento interanual del 23,8% y totalizaron \$19.061 millones. Es de anotar, que de estos, el 41,46% proviene de la prestación del servicio de acueducto, mientras que el 29,72% y el 26,62%, corresponden a los servicios de aseo y alcantarillado, respectivamente.

Value and Risk 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 y cobertura. No obstante, la Calificadora estará atenta a que Emserfusa de adecuado cumplimiento a los proyectos de inversión establecidos, así como a los requerimientos de la nueva metodología, los cuales además de fortalecer su operación, contribuirán a un mejor desempeño financiero.

- **Niveles de rentabilidad.** Durante el periodo 2013-2016, la utilidad bruta de Emserfusa ha presentado una tasa de crecimiento anual del

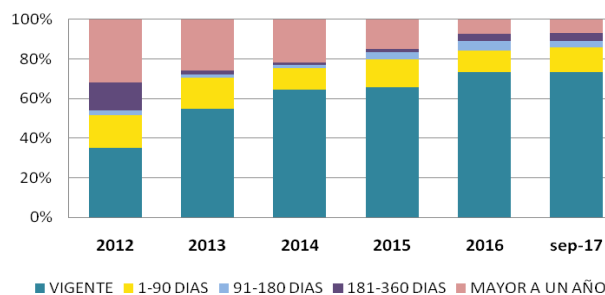


17,56%. No obstante, el impacto de los gastos operativos ha conllevado márgenes operacionales promedio del 3,34%. Por su parte, al tercer trimestre de 2017, los costos operacionales de Emserfusa se ubicaron en \$9.381 millones con un incremento interanual de 24,2%, derivado principalmente de las obras de expansión y reposición de redes de acueducto y alcantarillado, así como a los requerimientos exigidos por la nueva estructura tarifaria. De otro lado, los gastos administrativos totalizaron \$3.731 millones con un aumento frente a septiembre de 2016 de 2,07%, como resultado de las variaciones en los impuestos y contribuciones (-23,82%), gastos generales (+43,65%) y sueldos y salarios (+29,17%) rubros que en conjunto representaron el 83,65% de los gastos. Lo anterior, sumado a las depreciaciones (\$2.228 millones), llevaron a que a septiembre de 2017, Emserfusa obtuviera una utilidad operacional de \$2.804 millones, monto superior al obtenido en el mismo mes de 2016 (\$2.018 millones). Lo anterior conllevó a un incremento en el margen operacional que pasó de 13,11 % a 14,72%, respectivamente, con un promedio en el último quinquenio de 2,61%. De acuerdo al comportamiento histórico, la Calificadora estima que al cierre del año en curso, dichos márgenes se vean impactados por la formalización de contratos de obra.

Al respecto, si bien se observan mejoras en los márgenes de rentabilidad para el tercer trimestre de 2017, *Value and Risk* considera importante que la Empresa establezca mecanismos tendientes a controlar los niveles de costos y gastos. De esta manera, el fortalecimiento de su estructura financiera y la optimización de los gastos financieros favorecerán los márgenes de rentabilidad y por tanto, otorgará una mayor capacidad para hacer frente tanto a sus obligaciones con terceros como a sus necesidades de inversión.

- **Cuentas por cobrar.** A septiembre de 2017, la cartera bruta por la prestación de los servicios públicos alcanzó \$1.541 millones, con un incremento interanual del 11,11%, derivado principalmente de la aplicación de la nueva metodología tarifaria en el servicio de aseo. Sin bien se evidencia un crecimiento de la cartera, se destaca que el 73,27% se encuentra vigente, mientras que solo el 6,76%, presenta una mora superior a 1 año. Lo anterior, como resultado de una adecuada cultura de pago, así como de la implementación de estrategias orientadas a evitar el deterioro de la cartera como la suspensión de los servicios con dos periodos vencidos, acuerdos de pagos, análisis y seguimiento de predios suspendidos e inactivos, control de fraudes, entre otras.

Cartera por edades



Fuente: Emserfusa E.S.P.

- **Nivel de endeudamiento.** A septiembre de 2017, la Entidad cuenta con pasivos por un total de \$15.598 millones y un nivel de endeudamiento del 23,79%, impulsado principalmente por pasivo operacional (89,6%), correspondiente en su mayoría a avances y anticipos recibidos (52,13%) asociados a la ejecución de convenios firmados con el Municipio de Fusagasugá y el Fondo Nacional de Regalías. Por su parte, el endeudamiento financiero ascendió a \$1.622 millones, correspondiente a cuatro operaciones de Leasing contratadas en 2009 y 2015, así como un crédito desembolsado en el año 2015, recursos que fueron utilizados en la adquisición de vehículos para el servicio de aseo, la expansión de redes de alcantarillado y la construcción de una PTAR.

Para 2018, la entidad proyecta contratar nueva deuda por \$2.400 millones, a un plazo estimado de cinco años y a una tasa indexada a la DTF. Dichos recursos serán destinados a la construcción de una estación de transferencia de residuos⁵ que favorecerá la prestación del servicio de aseo y los costos asociados. Con este nuevo endeudamiento se estima que la relación del Pasivo / Activo aumente marginalmente a 24%, mientras que el indicador que relaciona el Pasivo Financiero con el total activos se ubicaría en 4,9%. Lo anterior, refleja que las pretensiones de deuda no representan un riesgo incremental a la capacidad de pago ni a la estructura financiera.

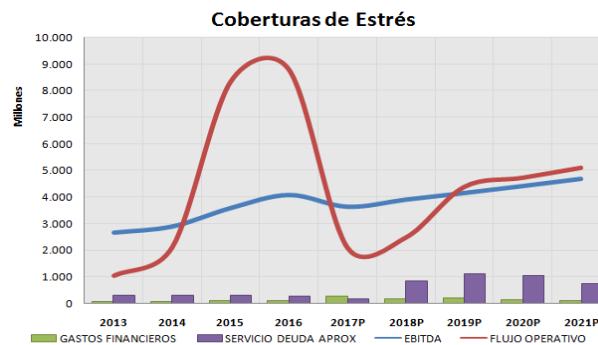
- **Flujo de caja.** Durante los últimos cinco años, el Ebitda de Emserfusa ha registrado un comportamiento creciente, acorde con el tamaño de su operación. No obstante, a septiembre de 2017, el Ebitda totalizó \$5.948 millones, con un crecimiento interanual del 42,06%, el más alto registrado históricamente, producto de la implementación de la nueva estructura tarifaria. De esta manera, la entidad cubre con suficiencia tanto las inversiones en capital de trabajo (principalmente por anticipos de impuestos, pago de acreencias y constitución de provisiones) y en Capex por \$2.305 millones (para obras de reposición y expansión de las redes de acueducto y alcantarillado), generando flujos de caja libre y neto positivos.

⁵ Son el conjunto de equipos e instalaciones donde se lleva a cabo el transbordo de los residuos de los vehículos recolectores a vehículos de carga en gran tonelaje, para transportarlos hasta los sitios de destino final.

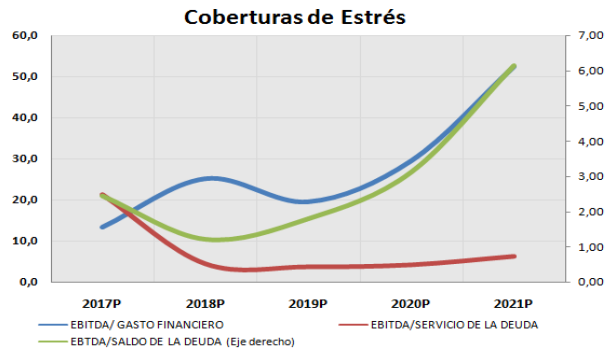
Value and Risk destaca la posición de liquidez con la que cuenta Emserfusa, toda vez que a septiembre de 2017, le permite cumplir hasta 13 meses de sus costos y gastos operacionales. Ahora bien al descontar los recursos de uso restringido provenientes de convenios interadministrativos, principalmente para la construcción de la PTAR, la Entidad podría atender hasta 8 meses de sus costos y gastos operacionales, situación que refleja su capacidad para honrar su compromisos con terceros, en línea con la calificación asignada.

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.

- **Capacidad de pago y perspectivas futuras.** Con el fin de determinar la capacidad de pago de Emserfusa, *Value and Risk* elaboró escenarios de estrés en el que se tensionaron algunas variables como el crecimiento de los ingresos, 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 se mantendría en niveles inferiores a uno y el mínimo nivel de cobertura de Ebitda sobre el servicio de la deuda en 3,79 veces. Lo anterior, evidencia la capacidad con la que cuenta la compañía de dar cumplimiento con los pasivos en el plazo contratado, en línea con la calificación asignada. Sin embargo, incrementos en los niveles de endeudamiento, generación de Ebitda por debajo de los estimados en las proyecciones y cambios en el perfil de plazos de la deuda, con mayores exigibilidades en el corto plazo, podrán tener un impacto sobre la calificación asignada.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

- **Contingencias.** De acuerdo a la información suministrada por Emserfusa, actualmente, cursan en su contra 11 procesos con pretensiones por \$11.882 millones. Sin embargo, el 89% de estas ya cuentan con fallo en primera instancia a su favor. *Value and Risk* se mantendrá atenta a la evolución de dichos procesos y considera primordial que la entidad continúe con el seguimiento y control de los demás procesos, con el fin de mitigar su impacto en la situación financiera.



CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR

La Constitución Política de 1991 y posteriormente la Ley 124 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 y, los costos y los subsidios que vienen de la mano 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, 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. Igualmente, a través de la Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico (CRA), se 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. Con esto se busca aumentar la cobertura de abastecimiento de agua, que actualmente se encuentra alrededor del 92% en las ciudades, mientras que, en las zonas rurales, la cobertura es de poco más del 60%.⁶

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 nuevos avances para brindar una mayor cobertura en todas las regiones del país. Es

necesario también, emprender esfuerzos para aumentar la cobertura y la calidad del agua en municipios con población urbana entre 10 y 100 mil habitantes y en las zonas rurales que se perfilan como áreas de vital importancia desde el punto de vista social y de políticas públicas.

Entorno Alcantarillado: Este sector va de la mano con el servicio de acueducto, por lo que la gestión de este, determina la cobertura de los servicios de alcantarillado. No obstante, el indicador de tratamiento de aguas residuales es crítico en todo el país y es un área que requiere especial atención y esfuerzo en materia de inversión. De hecho, sólo el 25% de las aguas que se vierten en los cuerpos de agua es tratado, con el incuestionable impacto ambiental y el aumento posterior de los costos en los acueductos que captan estas fuentes hídricas. Por ende, 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.

Entorno Aseo: La recolección de residuos y basuras en Colombia, tiene un panorama de contrastes. En las zonas urbanas su cobertura llega casi al 100%, mientras que en las zonas rurales la prestación del servicio está en niveles del 59%, según la encuesta de Percepción Ciudadana de 2016. Por tanto, existen retos importantes en inversiones para las áreas rurales, y se deben revisar las características particulares de cada población, generando alternativas de manejo de residuos no convencionales, más allá de su incorporación a los esquemas de gestión diseñados para centros urbanos. Adicionalmente, subsiste el desafío de consolidar la formalización de los recicladores de oficio, esquema que beneficiará tanto a los municipios como a las empresas prestadoras, al contar con un tercero que cumpla las labores de clasificación de residuos.

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 las nuevas metodologías tarifarias para

⁶ Datos del Viceministerio de Agua Saneamiento Básico, en la cartera de Vivienda a enero de 2017



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 estableciendo unas metas e indicadores para alcanzar una mayor eficiencia en la prestación de los servicios públicos domiciliarios de acueducto y alcantarillado, enfocados en tres dimensiones: cobertura, calidad y continuidad.

A partir del primer semestre de 2016, Emserfusa realizó la implementación de la nueva metodología. Lo anterior, ha impactado positivamente la facturación, aunque supone un mayor control, ya que está asociada a estándares mínimos de calidad, continuidad, cobertura y reclamos comerciales. En este sentido, 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.

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.

ANTECEDENTES Y CALIDAD DE LA ADMINISTRACIÓN

EMSERFUSA E.S.P. es una empresa industrial y comercial del Estado con capital público y autonomía administrativa y financiera que presta los servicios públicos domiciliarios de acueducto, alcantarillado y aseo en el Municipio de Fusagasugá.

Es de anotar que el 100% de la propiedad accionaria es del municipio de Fusagasugá, aspecto que expone a EMSERFUSA E.S.P. a riesgos políticos, ya que los continuos cambios administrativos reducen la continuidad de los proyectos a largo plazo.

De otro lado, la estructura organizacional está liderada por la junta directiva⁷ y la Gerencia, soportada en 7 divisiones (administrativa, financiera, comercial, acueducto, alcantarillado, aseo y plantas). Actualmente cuenta con 225 funcionarios, 27 de tipo administrativo y 198 operativos, que le permiten ofrecer de manera integral los servicios públicos domiciliarios.

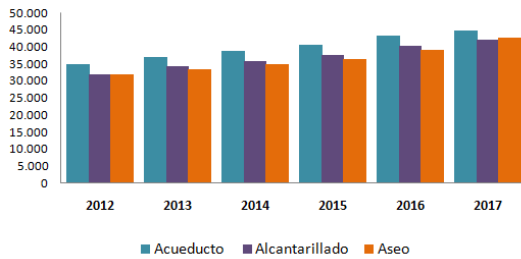
Emserfusa tiene implementado el Modelo Estándar de Control Interno (MECI), cuyo nivel de madurez, de acuerdo con el último informe del Departamento Administrativo de la Función Pública es del 73,6% (Nivel Satisfactorio), con importante retos en el entorno de control, así como en información y comunicación. 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 social.

POSICIONAMIENTO EN EL MERCADO

Emserfusa es la principal empresa prestadora de los tres servicios básicos, acueducto, alcantarillados y aseo, en el Municipio de Fusagasugá, 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 cierre de 2017, los usuarios de acueducto, alcantarillado y aseo ascendieron en su orden a 44.658, 41.854 y 42.516, los cuales presentaron crecimientos anuales de 3,38%, 4,12% y 9,18%, respectivamente. *Value and Risk*, destaca la capacidad de la Institución para absorber el crecimiento poblacional de su área de influencia, la cual se ha visto beneficiada por el auge de la construcción y la cercanía a la ciudad de Bogotá. Lo anterior, se refleja en niveles de cobertura cercanos al 100% en los tres servicios prestados.

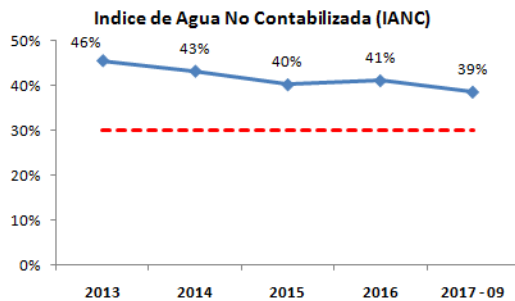
⁷ Conformada por el Alcalde del municipio de Fusagasugá, los secretarios de Hacienda, Infraestructura y Planeación, el Jefe de la Oficina de Proyectos y dos representantes de la comunidad.

Evolución Usuarios



Fuente: Emserfusa E.S.P.

Adicionalmente, la Calificadora destaca los sobresalientes indicadores de Calidad de Agua para el consumo humano y de continuidad del servicio, así como las certificaciones de calidad del agua emitidas por el Instituto Departamental de Salud. No obstante, se evidencia el reto de disminuir el Índice a Agua no Contabilizada (IANC), que a septiembre de 2017 se ubicó en 38,6%, nivel superior al máximo regulatorio (30%).



Fuente: Emserfusa E.S.P.

EVOLUCIÓN DE LOS SERVICIOS PRESTADOS Y PERSPECTIVAS

Para la prestación del servicio de acueducto, EMSERFUSA cuenta con tres plantas de tratamiento de agua potable (PTAP), y dos fuentes de abastecimiento. Mientras que para el servicio de aseo, cuenta con 7 carros recolectores, 1 Volqueta y 1 motocarro que facilitan la recolección de los residuos sólidos.

Es de anotar que con el objetivo de optimizar la infraestructura y mejorar los niveles de calidad, continuidad y cobertura de los servicios públicos, Emserfusa se encuentra actualizando su POIR, factor al cual la Calificadora hará seguimiento. Sin embargo, de las principales obras ejecutadas en el

2017 se destaca la expansión y reposición de redes de acueducto y alcantarillado, así como la inversión en micromedidores para la reducción de las pérdidas técnicas.

Adicionalmente, la entidad está realizando los estudios y diseños para la ejecución del Plan Maestro de Acueducto y Alcantarillado, mediante un convenio interadministrativo celebrado con el Departamento de Cundinamarca, el cual servirá como guía para el fortalecimiento de la infraestructura necesaria para la prestación de los servicios.

Value and Risk pondera favorablemente las inversiones en ejecución y las proyectadas, ya que le permitirán contar con una adecuada infraestructura para la prestación de los servicios. Asimismo, considera que debe mantener las gestiones encaminadas a la consecución de recursos con el fin de llevar a cabo los proyectos claves para optimizar su operatividad.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Posición monopólica en la prestación de servicios de acueducto, alcantarillo y aseo en el municipio de Fusagasugá.
- Crecimiento sostenido de los ingresos.
- Tendencia creciente de los usuarios
- Adecuadas estrategias de seguimiento y control de la cartera.
- Niveles destacables de cobertura, eficiencia y continuidad del servicio.
- Óptimas condiciones de calidad del agua suministrada a los usuarios.
- Niveles de Ebitda crecientes y suficientes para hacer frente a las inversiones en capital de trabajo.
- Baja relación entre el pasivo financiero y el Ebitda.
- Importantes niveles de cobertura del servicio de la deuda
- Nivel de endeudamiento controlado.
- Certificaciones de calidad en las normas ISO 9001:2008 y NTCGP 1000:2009.

Retos

- Cumplir oportuna y adecuadamente los proyectos de inversión establecidos, a fin de

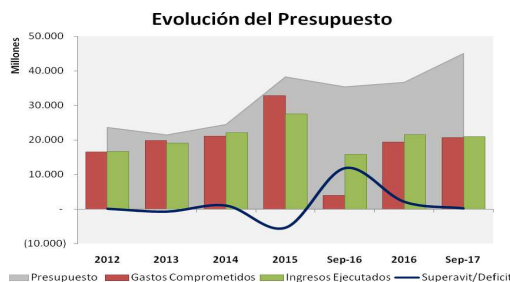


contribuir con la optimización permanente de los servicios prestados.

- Culminar el proceso de actualización de su Plan de Obras e Inversiones Regulado.
- Mantener el IANC en niveles por debajo del límite establecido.
- Implementar políticas de seguimiento y control de los procesos contingentes, con el propósito de mitigar su impacto sobre situación financiera de la entidad.

SITUACIÓN FINANCIERA

Presupuesto: Para 2017, el presupuesto asignado a Emserfusa se ubicó en \$45.010 millones, de los cuales a septiembre, recaudó el 46,74% de los ingresos, gracias al positivo desempeño de los generados por servicios públicos, que se consolidan como el principal rubro del presupuesto y cuya ejecución ascendió a 77,01%. Por su parte, la Entidad comprometió en gastos el 46,14% del presupuesto, destacando que los gastos de funcionamiento representan el 43,48% y presentaron una ejecución de 67,3%. Mientras que los gastos de inversión y operación, representaron el 35,82% y 20,21% y registraron ejecuciones de 59,28% y 9,28%, respectivamente.

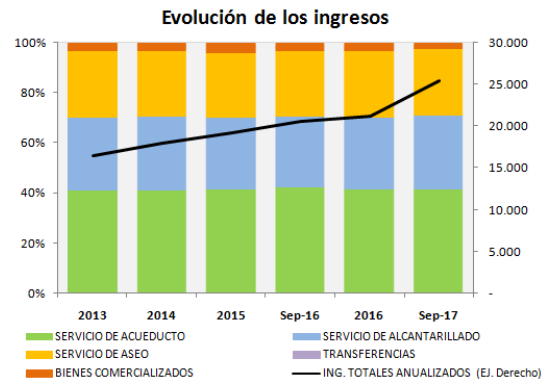


Fuente: Emserfusa E.S.P.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Ingresos: Entre septiembre de 2016 y 2017, los ingresos operacionales de Emserfusa presentaron un crecimiento del 23,8% y totalizaron \$19.061 millones. Lo anterior, gracias a la implementación de la estructura tarifaria, así como al incremento anual de las tarifas.

El servicio de acueducto constituye la principal fuente de ingresos, con una participación del 41,46%, mientras que los de alcantarillado y aseo aportaron en su orden el 29,72% y 26,62%. Además Emserfusa percibe ingresos por bienes

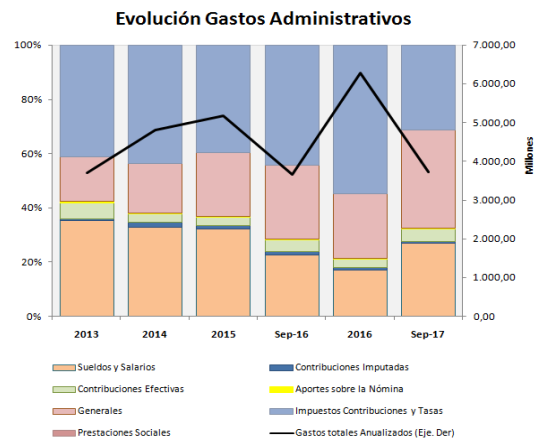
comercializados, que representan el 2,2% del total de la estructura.



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

Si bien se evidencia una tendencia creciente y sostenida de los ingresos acorde con los proyectos urbanísticos en la zona de influencia, en opinión de Value and Risk es primordial que la entidad implemente mecanismos para minimizar las pérdidas por agua no contabilizada, al tiempo que desarrolla las respectivas gestiones para ampliar sus niveles de cobertura en el área rural, aspecto que contribuirá a potencializarlos, en beneficio de su estructura financiera.

Rentabilidad: A septiembre de 2017, los costos operacionales de Emserfusa ascendieron a \$9.381 millones, con un incremento interanual del 24,2%, jalonado por la obras de expansión y reposición de redes de acueducto y alcantarillado.



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



Por su parte los gastos administrativos se ubicaron en \$3.731 millones, con un crecimiento anual de 2,07%, producto de las variaciones en los impuestos y contribuciones (-23,82%), gastos generales (+43,65%) y sueldos y salarios (+29,17%) rubros que en conjunto representaron el 83,65% de los gastos.

A pesar del incremento evidenciado en los costos y gastos, la mayor dinámica de los ingresos permitió que el resultado operacional fuera superior en un 38,99% al evidenciado al cierre de septiembre de 2016 (\$2.018 millones). Lo anterior, con su correspondiente efecto en el margen operacional, el cual pasó de 13,11% a 14,72%, así como al fortalecimiento del margen Ebitda (+4,01 p.p.) que se ubicó en 31,21%.

Por su parte, al incluir los ingresos y gastos no operacionales, así como los gastos financieros (\$270 millones), la utilidad neta ascendió a \$2.975 millones, superior a la evidenciada en 2016 (\$2.388 millones). Por tal motivo, los indicadores de rentabilidad ROE y ROA se fortalecieron hasta ubicarse en 6,10% (+0,91 p.p.) y 8,02% (+1,31 p.p.), respectivamente.



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

	2012	2013	2014	2015	sep-16	2016	sep-17
	COLGAAP	COLGAAP	COLGAAP	COLGAAP	NIIF	NIIF	NIIF
ACTIVO							
ACTIVO CORRIENTE							
DISPONIBLE	3.257.978	2.675.182	2.240.600	9.262.526	12.893.346	14.884.177	19.440.525
INVERSIONES	-	-	-	-	-	-	-
CUENTAS POR COBRAR NETAS	1.613.469	1.710.347	2.382.323	3.222.651	1.954.199	3.579.760	1.771.526
SERVICIOS PÚBLICOS	1.238.241	1.203.009	1.264.307	1.505.932	1.323.924	1.386.052	1.291.705
TRANSFERENCIAS Y SUBVENCIONES POR COBRAR	-	-	-	-	-	64.703	-
AVANCES Y ANTICIPOS ENTREGADOS	393.971	301.575	301.575	435.154	-	435.155	-
ANTICIPOS O SALDOS A FAVOR POR IMPUESTOS Y C	115.657	254.317	746.867	1.208.265	-	1.597.201	-
OTROS DEUDORES	23.097	46.599	68.834	104.490	547.940	83.722	546.634
DETERIORO ACUMULADO DE CUENTAS POR COBRAR	(179.768)	(179.768)	(93.698)	(70.070)	(108.252)	(231.172)	(174.703)
INVENTARIOS NETO	1.046.699	1.422.341	1.643.283	1.546.192	2.038.625	1.520.896	1.628.633
OTROS ACTIVOS	803.900	955.981	176.866	150.721	1.539.836	27.446	1.251.271
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	6.722.046	6.763.851	6.443.072	14.182.090	18.426.007	20.012.279	24.091.955
ACTIVO NO CORRIENTE							
CUENTAS POR COBRAR NETAS	-	-	-	-	-	-	-
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO NETO	43.535.295	42.632.094	42.650.677	41.344.791	42.298.822	40.668.673	40.757.778
OTROS ACTIVOS	658.273	-	692.687	411.503	1.075.492	12.116	717.391
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	44.193.568	42.632.094	43.343.364	41.756.294	43.374.314	40.680.789	41.475.169
TOTAL ACTIVO	50.915.614	49.395.945	49.786.436	55.938.384	61.800.321	60.693.068	65.567.124
PASIVO							
PASIVO OPERACIONAL							
CUENTAS POR PAGAR	4.467.174	2.826.474	2.716.217	8.134.950	7.345.303	10.419.854	8.944.247
ADQUISICIÓN DE BIENES Y SERVICIOS NACIONALES	802.150	1.079.799	1.068.239	764.055	794.856	900.975	1.213.448
SUBVENCIONES POR PAGAR	-	-	-	-	93.972	1.827.865	-
ACREEDORES	106.554	78.163	71.910	76.761	-	-	-
RETENCIÓN EN LA FUENTE E IMPUESTO DE TIMBRE	154.630	274.045	399.667	318.363	153.989	187.308	196.977
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y TASAS POR PAGAR	2.048.762	1.034.406	850.625	868.697	-	24.187	45.618
AVANCES Y ANTICIPOS RECIBIDOS	1.362.516	333.130	325.502	6.048.038	6.274.662	7.369.880	7.286.203
OBLIGACIONES LABORALES Y DE SEGURIDAD SOCIAL INT	574.377	591.851	623.477	649.917	1.858.010	1.584.221	2.027.909
PASIVOS ESTIMADOS	37.739	-	-	-	1.676.487	1.047.739	2.426.727
OTROS PASIVOS	-	-	71.933	95.890	655.502	1.390.411	576.907
TOTAL PASIVO OPERACIONAL	5.079.290	3.418.325	3.411.627	8.880.757	11.535.302	14.442.225	13.975.791
PASIVO FINANCIERO							
CORTO PLAZO	260.000	260.000	417.295	195.000	-	717.581	145.965
LARGO PLAZO	693.333	455.000	615.606	928.735	2.383.667	-	1.476.433
TOTAL PASIVO FINANCIERO	953.333	715.000	1.032.901	1.123.735	2.383.667	717.581	1.622.398
TOTAL PASIVO	6.032.623	4.133.325	4.444.528	10.004.492	13.918.969	15.159.806	15.598.189
PATRIMONIO							
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	-	-	-	-	-	-	-
PRIMA EN COLOCACIÓN DE ACCIONES, CUOTAS O PARTE	-	-	-	-	-	-	-
CAPITAL FISCAL	41.904.723	41.904.723	42.667.483	42.667.483	42.667.483	42.667.483	42.667.483
RESERVAS	2.366.772	2.366.772	2.366.772	2.366.772	2.366.772	2.366.772	2.366.772
DIVIDENDOS Y PARTICIPACIONES DECRETADOS EN ESPEC	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	-	611.496	-	307.653	712.779	899.637	2.213.479
RESULTADOS DEL EJERCICIO	611.496	379.629	307.653	591.984	2.388.721	1.448.174	2.975.604
IMPACTOS POR LA TRANSICIÓN AL NUEVO MARCO DE REGULACIÓN	-	-	-	-	(254.404)	(1.848.804)	(254.404)
TOTAL PATRIMONIO	44.882.991	45.262.620	45.341.908	45.933.892	47.881.352	45.533.262	49.968.935
PASIVO + PATRIMONIO	50.915.614	49.395.945	49.786.436	55.938.384	61.800.321	60.693.068	65.567.124



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

ESTADO DE RESULTADOS (P&G)	2012	2013	2014	2015	sep-16	2016	sep-17
INGRESOS OPERACIONALES	14.936.846	16.437.740	17.889.188	19.183.425	15.396.228	21.217.375	19.061.079
COSTOS DE VENTAS	9.512.474	10.073.763	10.193.646	10.416.690	7.553.359	10.866.243	9.381.449
UTILIDAD BRUTA	5.424.372	6.363.977	7.695.542	8.766.735	7.842.869	10.351.132	9.679.630
		17,32%	20,92%	13,92%		18%	
GASTOS ADMINISTRACIÓN Y VENTAS	3.705.729	3.704.269	4.804.610	5.184.627	3.655.982	6.280.140	3.731.602
PROVISIONES	0	0	0	0	500	500	914.406
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	981.985	2.268.355	2.684.745	3.044.645	2.168.369	2.916.060	2.228.754
UTILIDAD OPERACIONAL	736.658	391.353	206.187	537.463	2.018.018	1.154.432	2.804.868
		-0,039%	29,705%	7,909%		21,130%	
INGRESOS FINANCIEROS	3.554	9.756	14.713	31.026	5.684	7.631	21.398
GASTOS FINANCIEROS	101.246	53.265	82.066	107.842	73.098	93.182	270.518
OTROS INGRESOS	99.878	62.227	176.397	93.184	438.117	379.293	421.550
OTROS GASTOS	403	69.611	8.849	0	0	0	1.694
AJUSTES DE EJERCICIOS ANTERIORES	-126.945	39.169	1.271	38.153	0	0	0
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	611.496	379.629	307.653	591.984	2.388.721	1.448.174	2.975.604
UTILIDAD NETA	611.496	379.629	307.653	591.984	2.388.721	1.448.174	2.975.604

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

INDICADORES	2013	2014	2015	sep-16	2016	sep-17
ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ						
ENDEUDAMIENTO TOTAL	8,37%	8,93%	17,88%	22,52%	24,98%	23,79%
PASIVO FINANCIERO/TOTAL ACTIVOS	1,45%	2,07%	2,01%	3,86%	1,18%	2,47%
PASIVO FINANCIERO/TOTAL PASIVO	17,30%	23,24%	11,23%	17,13%	4,73%	10,40%
PASIVO FINANCIERO C.P./TOTAL PASIVO FINANCIERO	36,36%	40,40%	17,35%	0,00%	100,00%	9,00%
PASIVO FINANCIERO/PATRIMONIO	1,58%	2,28%	2,45%	4,98%	1,58%	3,25%
RAZÓN CORRIENTE	1,84	1,68	1,56	1,60	1,32	1,71
EBITDA	2.659.708	2.890.932	3.582.108	4.186.887	4.070.992	5.948.028
% CRECIMIENTO EBITDA	54,76%	8,69%	23,91%	NA	13,65%	89,42%
FLUJO DE CAJA OPERATIVO	1.031.074	2.109.431	8.334.146	5.491.431	8.780.515	5.145.159
FLUJO DE CAJA LIBRE SIN FINANCIACIÓN	-340.123	-458.036	6.699.755	2.494.061	6.928.253	3.259.272
COSTO PONDERADO FINANCIACIÓN	-7,45%	-7,95%	-9,60%	-4,09%	-12,99%	-22,23%
ACTIVIDAD Y EFICIENCIA						
CRECIMIENTO DE INGRESOS	10,05%	8,83%	7,23%	NA	10,60%	23,80%
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR COMERCIAL (DÍAS)	22	25	28	25	23	17
ROTACIÓN OTRAS CUENTAS POR COBRAR (DÍAS)	15	11	13	10	10	8
ROTACIÓN DE INVENTARIOS (DÍAS)	51	58	53	73	50	47
ROTACIÓN DE PROVEEDORES (DÍAS)	79	70	61	33	130	98
CICLO DE CAJA (DÍAS)	9	24	33	74	-46	-26
CAPITAL DE TRABAJO	3.085.526	2.614.150	5.106.333	6.890.705	4.852.473	9.970.200
CRECIMIENTO GASTOS ADMINISTRATIVOS	-0,04%	29,70%	7,91%	NA	21,13%	2,07%
ROTACIÓN DE ACTIVOS (veces)	0,33	0,36	0,34	0,25	0,35	0,29
CRECIMIENTO EN COSTOS	5,90%	1,19%	2,19%	NA	4,32%	24,20%
RENTABILIDAD						
MARGEN BRUTO	38,72%	43,02%	45,70%	50,94%	48,79%	50,78%
MARGEN OPERACIONAL	2,38%	1,15%	2,80%	13,11%	5,44%	14,72%
MARGEN NETO	2,31%	1,72%	3,09%	15,51%	6,83%	15,61%
ROA	0,77%	0,62%	1,058%	5,19%	2,3861%	6,10%
ROE	0,84%	0,68%	1,289%	6,71%	3,1805%	8,02%
EBITDA/INGRESOS	16,18%	16,16%	18,67%	27,19%	19,19%	31,21%
EBITDA/ACTIVO	5,38%	5,81%	6,40%	6,77%	6,71%	9,07%
COBERTURAS						
UT. OPERACIONAL/ GASTO FINANCIERO	7,35	2,51	4,98	27,61	12,39	10,37
EBITDA/ GASTO FINANCIERO	49,93	35,23	33,22	57,28	43,69	21,99
EBITDA/SERVICIO DE LA DEUDA	9,13	9,67	11,88	15,99	14,79	59,41
EBTDA/SALDO DE LA DEUDA (Eje derecho)	3,72	2,80	3,19	1,76	5,67	3,67
FLUJO OPERATIVO/GASTO FINANCIERO	19,36	25,70	77,28	75,12	94,23	19,02
FCL/GASTOS FINANCIERO	-6,39	-5,58	62,13	34,12	74,35	12,05
FCO/SERVICIO DE LA DEUDA	3,54	7,06	27,64	20,97	31,90	51,39
FLUJO OPERATIVO/CAPEX	0,76	0,77	4,82	1,60	3,93	2,23
PASIVO FINANCIERO/EBITDA	0,27	0,36	0,31	0,57	0,18	0,27

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 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.