



EMPRESAS MUNICIPALES DE CARTAGO E.S.P. – EMCARTAGO E.S.P.

REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 796
Fecha: 5 de septiembre de 2025

Fuentes:

- Empresas Municipales de Cartago E.S.P.
- Consolidador de Hacienda e Información Pública – CHIP.
- Comisión de regulación de agua potable y saneamiento básico – CRA.

Miembros Comité Técnico:

Oscar Ricardo Joya Lizarazo.
Jesús Benedicto Díaz Durán.
Iván Darío Romero Barrios.

Contactos:

Alejandra Patiño Casto
alejandra.patino@vriskr.com

Santiago Arguelles Aldana
santiago.arguelles@vriskr.com

PBX: (57) 601 2861452
Bogotá D.C. (Colombia)

CAPACIDAD DE PAGO PERSPECTIVA

BB (DOBLE B)
ESTABLE

Value and Risk Rating mantuvo la calificación **BB (Doble B)** a la Capacidad de Pago de las **Empresas Municipales de Cartago E.S.P. – Ecartago E.S.P.**

La calificación **BB (Doble B)** indica que la capacidad de pago de intereses y capital es débil y sugiera que existe un nivel de incertidumbre que podría afectar el cumplimiento de las obligaciones. No obstante, puede ser menos vulnerable a acontecimientos adversos que aquellas calificadas en menores categorías.

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

Nota. La presente calificación se otorga dando cumplimiento a los requisitos establecidos en el Decreto 1068 del 26 de mayo de 2015, emitido por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en la cual se establece la obligación de las empresas descentralizadas de tener vigente en todo momento una calificación de su capacidad de pago para gestionar endeudamiento externo u operaciones de crédito público interno o externo con plazo superior a un año.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

La calificación otorgada a las **Empresas Municipales de Cartago E.S.P.**, en adelante **Ecartago**, se sustenta en:

- **Posicionamiento y plan estratégico.** Ecartago es una entidad oficial del orden territorial, cuyo objeto social es la prestación de servicios públicos domiciliarios de acueducto y alcantarillado en el municipio de Cartago, Valle del Cauca. Asimismo, supervisa el servicio de energía eléctrica¹, concesionado a la Empresa de Energía de Pereira (EEP) desde 2020.

A junio de 2025, prestó el servicio de acueducto a 47.990 usuarios², 1,82% más que en junio de 2024, concentrados en residenciales de estratos 2, 3 y 4 (81,57%). Además, atendió a 46.365 suscriptores en alcantarillado, con un crecimiento interanual del 2,07%. Al respecto, sobresale que, la Empresa continúa con las gestiones para vincular nuevos usuarios, a pesar de la ausencia de proyectos urbanísticos de gran escala en el Municipio, a la vez que con la ejecución de diferentes estrategias para su regularización.

¹ La ESP es propietaria de la infraestructura de distribución de energía eléctrica.

² Por su ubicación, presta el servicio en los sectores de Zaragoza, Casierra y los corregimientos El Guanábano y Puerto Caldas del departamento de Risaralda.



Su infraestructura consta de dos Plantas de Tratamiento de Agua Potable (PTAP) de tipo convencional con una capacidad de 500 l/s, las cuales se abastecen del río de la Vieja. La distribución se realiza mediante dos tanques de 13.100 m³ y una red de 253,41 km de longitud. Además, cuenta con alcantarillado de tipo combinado con una extensión superior a los 270 km. En 2024, comenzó el proyecto de ampliación de la PTAP No. 2³, cuyo avance a junio de 2025 es del 25%; mientras que, en marzo de 2025, el Municipio, la Corporación Autónoma Regional del Valle del Cauca (CVC) y el Departamento iniciaron el proyecto de construcción de la Planta de Tratamiento de Aguas Residuales (PTAR) que se estima será entregada a Ecartago en 2028, con una inversión superior a los \$110.000 millones.

En relación con la prestación de los servicios, **Value and Risk** destaca la calidad del agua, reflejada en un IRCA⁴, a junio de 2025, del 0%, así como los niveles de cobertura de 99,54% en acueducto y 97,66% en alcantarillado, a pesar de que tiene limitada su operación al casco urbano y zonas urbanizables, lo que afecta las proyecciones de expansión. Por otra parte, continúa con retos asociados al control de pérdidas de agua, ya que el IPUF⁵ se ubicó en 13,40 m³/suscriptor/mes, por encima de la meta establecida (7,05 m³/suscriptor/mes), y, el IANC (Índice de Agua No Contabilizada) alcanzó 55,56%, frente al 30% regulatorio.

Durante el último año, Ecartago, en coordinación con Veolia⁶, ha puesto en marcha diferentes acciones dirigidas a la reducción de dichas pérdidas de agua. En este sentido, consolidó el Comité de Gestión de Pérdidas (instancia que articula las áreas operativa, financiera, comercial y técnica) y fortaleció la identificación de zonas críticas, lo que llevó a una disminución del IPUF frente a 2023 y a la recuperación de cerca de 1,5 millones de m³ desde la ejecución de la alianza.

Igualmente, gracias a la instalación de macromedidores en sectores estratégicos y la ampliación de la micromedición (con medidores inteligentes) mejoró la confiabilidad de la facturación y las pérdidas comerciales. Asimismo, intensificó los recorridos con geófonos para localizar fugas no visibles y contribuyó a disminuir el estrés en redes mediante la regulación de presiones.

³ En 2023, la Nación otorgó un apoyo financiero al Municipio para la financiación de la construcción del Nuevo Módulo de Potabilización en la Planta de Tratamiento No 2, de la Planta de Tratamiento de Lodos y el Estudio de la Norma NSR-2010 del Tanque de Almacenamiento de la Planta N°1, por \$60.583 millones, proyectos que incluyen una cofinanciación por parte de Ecartago E.S.P. por \$2.973 millones. Actualmente, se están ejecutando con recursos propios y por medio del empréstito desembolsado en 2022.

⁴ Índice de Riesgo de la Calidad del Agua para Consumo Humano, cuyo máximo permitido es 5%.

⁵ Índice de Pérdidas por Suscriptor Facturado.

⁶ Veolia Consulting S.A.S. E.S.P. En 2024, firmaron una alianza para la implementación de programas especializados de gestión comercial que incluyen facturación, cobro, medición, normalización y vinculación de suscriptores. Asimismo, la ejecución de estrategias para controlar y disminuir las pérdidas de agua.



Además, continuó con la reparación y mantenimiento preventivo de la red, estableció un protocolo de intervención rápida para las fugas detectadas y programas de inspección periódica, así como planes de modernización de tuberías antiguas en zonas con alta incidencia de daños. Estas actividades contribuyen a optimizar el uso del recurso hídrico y mejorar la eficiencia operativa.

En 2024, adoptó el Plan Estratégico 2024 – 2031, cuya propuesta de valor es “generar confianza y proveer servicios públicos de calidad, que permitan la sostenibilidad social, ambiental y financiera”. Para su implementación, se soporta en las inversiones definidas en el plan de obras de inversión regulado (POIR), el plan operativo anual de inversiones (POAI) y el plan de saneamiento y manejo de vertimientos (PSMV), con un total estimado para los ocho años de \$86.145 millones, 65% para acueducto y 35% para alcantarillado.

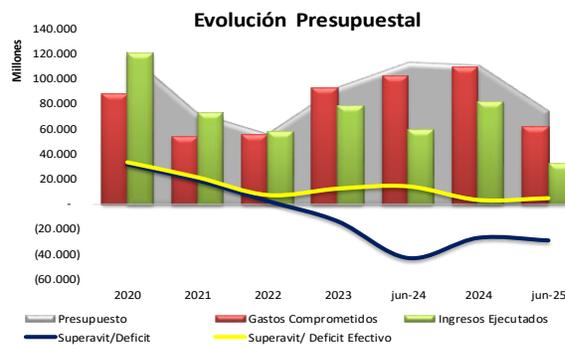
A junio de 2025, ha ejecutado el 24,8% del POAI 2025 (\$16.695 millones), cuya fuente de financiación corresponde al recaudo del costo medio de inversión definido en la tarifa. Entre los proyectos más relevantes están: la construcción del nuevo módulo de potabilización en la planta de tratamiento N°2, la planta de tratamiento de lodos y el estudio de la norma del tanque de almacenamiento de la planta N°1, equivalente al 64% del total programado. Además, incorpora estudios y diseños para la ampliación de redes de acueducto y alcantarillado (7,1%), la reposición de redes de alcantarillado (6,3%) y de acueducto (3,5%), al igual que la compra de un predio para destinarlo a protección o para la construcción de infraestructura de servicios públicos que garantice la gestión del recurso hídrico (2,4%).

La Calificadora pondera las acciones ejecutadas por Ecartago orientadas a mejorar su modelo operativo, administrativo y financiero, en beneficio de la prestación del servicio y su sostenibilidad en el tiempo. Sin embargo, considera importante que realice un seguimiento permanente y control oportuno a las obras en ejecución, al uso eficiente de los recursos, al cumplimiento de los objetivos estratégicos y a la dinámica de las diferentes alianzas, cuyos resultados repercutirán en la generación de ingresos, la optimización de los costos, la mejora en la capacidad de atención, y, por ende, en el fortalecimiento de su perfil financiero.

- **Niveles de ejecución presupuestal.** Para 2024, el presupuesto de Ecartago ascendió a \$111.895 millones y creció anualmente 18,82%, de acuerdo con la dinámica de las transferencias corrientes (+142,86%) relacionadas con recursos del Convenio con el Ministerio de Vivienda. De estos, recaudó el 73,33% y comprometió el 97,56%, situación que derivó en un déficit de \$27.104 millones, superior al evidenciado en 2023 (\$13.819 millones) y contrario al superávit promedio del periodo 2020 – 2022 (\$17.917 millones). Sin embargo, al considerar los pagos, dicha dinámica se revirtió y el superávit se situó en \$3.270 millones.

Cabe anotar que, el déficit presupuestal (al igual que en 2023) obedeció a la no recepción de los recursos del Convenio con el Ministerio⁷. Así, la evolución de los ingresos estuvo determinada por la ejecución de la prestación de los servicios de acueducto y alcantarillado, al igual que de las diferentes alianzas estratégicas, cuya apropiación fue del 96,35% y representó el 58,93% del recaudo (44,85% del estimado).

Con relación a los gastos, los de inversión se mantuvieron como los más importantes, con el 51,69% del presupuesto, y compromisos del 99,93%. Por su parte, los de funcionamiento abarcaron el 42,67% del agregado y el servicio de la deuda, el 5,64%, con ejecuciones del 95,13% y 94,13%, en su orden.



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

Para 2025, el presupuesto asignado totalizó \$74.865 millones y se redujo 33,09% respecto al 2024, explicado por la menor estimación de transferencias provenientes del Ministerio de Vivienda, las cuales pasaron de \$45.185 millones a \$11.296 millones. Al cierre de junio, recaudó el 42,72% de los ingresos, de los cuales el 80,96% correspondieron a venta de servicios, con una ejecución del 50,51%. Asimismo, comprometió en gastos el 81,64%, en concordancia con las obligaciones de inversión (77,29%), funcionamiento (81,62%) y servicio de la deuda (100%), que representaron, en su orden, el 30,09%, 62,70% y 7,21% del presupuesto.

Value and Risk destaca el buen desempeño presupuestal de Ecartago relacionado con el desarrollo de su objeto social, lo que refleja la eficiencia en la administración de los recursos propios, así como una adecuada planeación financiera que le han permitido sobrellevar situaciones desafiantes como las demoras en el giro de recursos de la Nación y continuar con el desarrollo de obras estratégicas. No obstante, se identifican retos en la gestión de los recursos destinados a proyectos de inversión, situación que ha generado déficits presupuestales en los últimos dos años.

⁷ En 2024, Ecartago recaudó \$16.944 millones por transferencias corrientes presupuestadas en 2023 y apropió \$28.240 millones adicionales, los cuales no se ejecutaron. En la actualidad dicho Convenio se encuentra suspendido.

En este sentido, es importante que Emcartago oriente sus esfuerzos a fortalecer los procesos de seguimiento y control, de manera que se garantice no solo el recaudo oportuno de transferencias del nivel central, sino que también se mitiguen riesgos relacionados con requerimientos de entes de control, retrasos en la culminación de las obras y mayores presiones financieras, así como en el cumplimiento de los objetivos trazados en su plan estratégico, los cuales son necesarios para garantizar la sostenibilidad de la prestación de los servicios en el tiempo.

- **Crecimiento de los ingresos.** En los últimos cinco años, los ingresos por acueducto y alcantarillado de la ESP mantuvieron una tendencia positiva, con una tasa de crecimiento compuesto anual de 5,95%, acorde con la dinámica de los usuarios (+1,63%) y lo estipulado en el plan tarifario.

Al cierre de 2024, los ingresos operacionales sumaron \$44.951 millones y se incrementaron anualmente en 3,80%, gracias a la venta de servicios de acueducto (+5,30%) y alcantarillado (+3,61%), rubros que representaron el 56,89% y 43,11% del total, respectivamente, beneficiados tanto por el consumo como por el cargo fijo. Asimismo, entre junio de 2024 y 2025, los ingresos operacionales aumentaron 6,68% hasta \$23.877 millones, en línea con el servicio de acueducto (+6,55%; 57,12%) y alcantarillado (+4,59%; 42,88%).



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

Si bien la dinámica de los ingresos responde a la posición monopólica en la prestación de servicios públicos y a que su tendencia es predecible en el tiempo, en concordancia con el esquema tarifario regulado y el crecimiento poblacional, **Value and Risk** pondera las estrategias implementadas por la entidad direccionadas a optimizar la facturación, fortalecer la gestión de cobro, así como regularizar, reinstalar y reconectar oportunamente los servicios. Esto, sumado a las acciones orientadas a reducir las pérdidas técnicas y potenciar su capacidad instalada, en opinión de la Calificadora, se configuran como elementos fundamentales para impulsar la generación de ingresos que compensan no solo las mayores inversiones, sino también los gastos asociados a la operación y la deuda.

- **Niveles de rentabilidad.** Al cierre de 2024, los costos aumentaron 3,39% y alcanzaron \$19.534 millones, en línea con los mayores



requerimientos para acueducto (+11,64%), aunque compensado con los de alcantarillado (-12,51%). Es así como, logró mejorar el margen bruto, que pasó de 53,37% de 2023 a 56,54% en 2024.

Por su parte, los gastos administrativos crecieron 25,09% y totalizaron \$28.697 millones, impulsados por los gastos de personal (+5,16%) y generales (+53,06%). Estos últimos, específicamente por honorarios (+35,17%) y servicios (+219,42%), asociados al inicio de la alianza estratégica con Veolia, las consultorías realizadas para llevar a cabo los cambios organizacionales y estratégicos, además de las interventorías de los convenios en ejecución. Por ello, la pérdida operacional se incrementó significativamente respecto a la de 2023 (-\$1.512 millones) y cerró en \$5.459 millones.

De acuerdo con los ingresos percibidos por la concesión de energía y del convenio con Veolia, sumado a los rendimientos financieros y gastos financieros, Emcartago obtuvo una utilidad neta de \$88 millones y revirtió la pérdida registrada en 2023, lo que mejoró sus indicadores de rentabilidad del activo y del patrimonio.

EMCARTAGO	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25
Margen Bruto	26,19%	53,58%	54,77%	56,37%	56,39%	56,54%	66,93%
Margen Operacional	-10,04%	1,84%	-8,29%	-3,49%	-8,57%	-12,15%	-6,61%
Margen Neto	-6,57%	0,54%	0,46%	-1,67%	7,00%	0,20%	5,61%
ROA	-1,28%	0,07%	0,06%	-0,24%	0,97%	0,03%	0,83%
ROE	-2,03%	0,12%	0,09%	-0,39%	1,68%	0,06%	1,72%
Ebitda / Ingresos	-6,26%	7,84%	2,50%	3,39%	-3,32%	-7,30%	7,68%
Ebitda / Activos	-1,22%	1,05%	0,31%	0,48%	-0,46%	-1,02%	1,14%

Fuente: Consolidador de Hacienda e Información Pública.

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

A junio de 2025, dados los ajustes realizados en las diferentes áreas, así como la tercerización de algunos servicios mediante alianzas estratégicas, los costos operacionales disminuyeron interanualmente 19,11%, en tanto que los gastos administrativos aumentaron 5,88%, en especial generales (+22,19%). De este modo, y pese al mayor gasto por provisiones⁸, la pérdida operacional se redujo interanualmente 17,76% hasta \$1.578 millones. Ahora bien, al considerar los ingresos provenientes de la EEP, al igual que las comisiones que cobra por el recaudo de otros servicios (otros ingresos), la utilidad neta cerró en \$1.340 millones, menor en 14,4% a la registrada el año anterior.

A pesar de la adecuada prestación del servicio y la tendencia positiva de los ingresos, históricamente, la ESP no ha podido compensar el incremento de los costos y gastos, en detrimento de los resultados operacionales. Por ello, en opinión de **Value and Risk**, es fundamental que lleve a cabo las estrategias dirigidas a garantizar la eficiencia del gasto (sin afectar la calidad del servicio), mejorar el recaudo, reducir las pérdidas de agua, actualizar la estructura tarifaria y priorizar las inversiones en aquellas que contribuyan a la operación, en pro de su desempeño y generación de valor sostenible y creciente en el tiempo.

⁸ La entidad llevó a cabo un análisis y ajuste de las probabilidades de fallo en contra de los procesos jurídicos en curso e incorporó nuevos procesos, por lo que dispuso de \$524 millones para provisión de litigios y demandas.

ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

- **Nivel de endeudamiento.** A junio de 2025, el pasivo de Emcartago sumó \$166.621 millones y creció interanualmente 22,54%, por lo que su nivel de endeudamiento aumentó hasta 51,58% (+9,55 p.p.), superior al promedio de los últimos cinco años (40,91%). Dicha dinámica obedeció, principalmente, a la actualización del pasivo pensional realizada en diciembre de 2024 (+57,64%), el cual abarcó el 51,35% del pasivo total.

Los recursos recibidos por anticipado de la Empresa de Energía de Pereira participaron con el 18,20% y se redujeron en 7,31%, teniendo en cuenta la amortización anual; mientras que, los recursos recibidos en administración, equivalentes al 9,30% del pasivo, disminuyeron 6,12%, en línea con la ejecución del proyecto de la PTAP No. 2. Por su parte, las cuentas por pagar (5,96% del total, +107,7%) correspondieron, principalmente, a la adquisición de bienes y servicios relacionados con la prestación de los servicios públicos, así como a recursos a favor de terceros por concepto de facturación y recaudo.

De otro lado, el pasivo financiero disminuyó a \$18.333 millones (-11,76%) y representó el 11% del total, correspondiente a un crédito desembolsado en 2022 por \$22.000 millones para la financiación de las obras de acueducto, con un plazo de diez años (uno de gracia) y una tasa indexada.

Es de anotar que, en agosto de 2025, la ESP adquirió un crédito adicional por \$5.000 millones para dar continuidad a las inversiones requeridas, a un plazo de ocho años, sin periodos de gracia. En adición, logró la negociación de una menor tasa de interés que cobijó la deuda anterior. Así, el pasivo financiero ascendió a \$23.333 millones y, de acuerdo con los escenarios proyectados, el nivel de endeudamiento para los próximos cinco años se mantendría cercano al 51% en promedio, con un máximo de 52%.

- **Cuentas por cobrar.** Entre junio de 2024 y 2025, las cuentas por cobrar brutas de Emcartago ascendieron a \$8.742 millones (+1,99%). De estas, el 79,31% era cartera por servicios públicos, el 14,16% de difícil recaudo, y, el restante, por venta de bienes. De la cartera por prestación de servicios (\$8.103 millones), el 58,15% correspondió a acueducto y el 41,85%, a alcantarillado. Por edad de mora, el 37,34% se concentraba en cuentas vigentes (menores de 30 días) y el 12,29%, entre 31 y 90 días; en tanto que, aquellas con vencimiento mayores a un año y de difícil recaudo participaron con el 23,35% y 14,44%, respectivamente.



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



Se destaca que, con el inicio de la alianza con Veolia que conllevó a la tercerización de procesos operativos comerciales, se ha realizado más seguimiento a la gestión de facturación, se adelantan tareas de cambio y estabilización del software comercial para un mayor control de los deudores y sus obligaciones. De igual manera, continúa con las actividades de cobro persuasivo, la suspensión y el corte del servicio, las estrategias de negociación, normalización y pago, así como la detección de fraudes y el seguimiento constante sobre la recuperación de saldos, en los comités contables y financieros.

Si bien la ESP se ha caracterizado por mantener una adecuada rotación de cartera (59 días en promedio para los últimos cinco años), para **Value and Risk**, las acciones que se vienen adelantando son fundamentales para garantizar la identificación, el seguimiento y la definición de medidas que aseguren el recaudo y mejoren su posición de liquidez, aspectos determinantes para cumplir satisfactoriamente con las obligaciones operativas, de deuda e inversión.

- **Flujo de caja.** Teniendo en cuenta las pérdidas operacionales registradas, en 2024 el *Ebitda* de Emcartago se ubicó en -\$3.281 millones, contrario a los \$1.467 millones registrados en 2023 y a los \$667 millones promedio de los años anteriores. Con ello, y dados los menores requerimientos de capital de trabajo (por el apalancamiento en proveedores), obtuvo un flujo de caja operacional positivo. Mientras que, por cuenta de la ejecución de las obras de inversión y el pago del servicio de la deuda, los flujos de caja libre y neto fueron negativos, lo que conllevó a una reducción del disponible en \$5.321 millones, hasta ubicarse en \$2.538 millones.

Por su parte, a junio de 2025, las menores presiones operativas contribuyeron a que el *Ebitda* aumentara hasta \$1.833 millones, y le permitieran cubrir las necesidades de capital de trabajo (asociadas a inventarios y cartera). Esto, junto con los otros ingresos, derivó en que la ESP presentara flujos de caja operacional y libre positivos, suficientes para cubrir las obligaciones financieras y aumentar el disponible en \$200 millones. Este último cerró en \$2.317 millones, aunque no permiten cubrir ni un mes de costos y gastos.

En opinión de la Calificadora, Emcartago mantiene desafíos respecto a la generación de *Ebitda*, al igual que en su posición de liquidez para cubrir sus requerimientos de inversión y capital de trabajo, más aún, al considerar los niveles de deuda. Por lo anterior, es importante que continúe fortaleciendo las actividades de control operacional y gestión de cartera, a la vez que realice un monitoreo permanente a los giros de recursos por parte de terceros y aliados estratégicos, pues demoras en la ejecución de los convenios puedan implicar mayores presiones sobre su estructura financiera y, por ende, afectar su capacidad de pago.

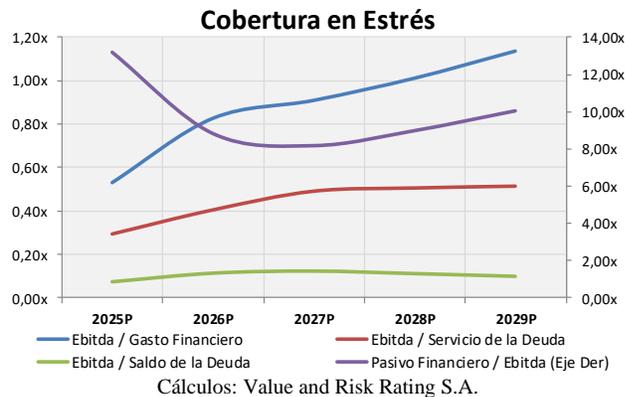
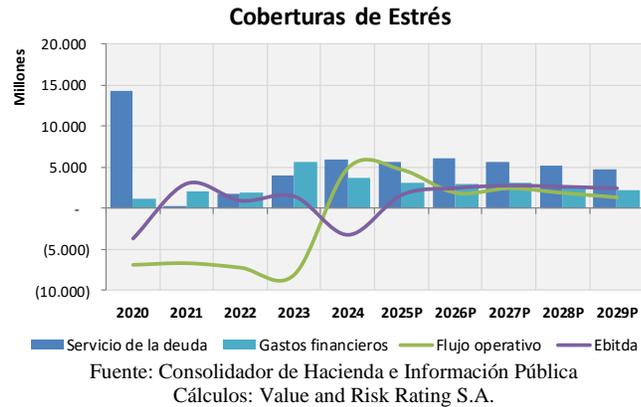
- **Capacidad de pago y perspectivas futuras.** Con el propósito de evaluar la capacidad de pago de Emcartago, **Value and Risk** elaboró escenarios de estrés en los que se tensionaron variables como el crecimiento de los ingresos, un mayor incremento en los costos y



ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

gastos, así como la generación de niveles moderados de *Ebitda* y la amortización del endeudamiento actual y pretendido.

Así, pudo determinar que las coberturas de intereses y del servicio de la deuda con el *Ebitda* alcanzarían mínimos de 0,53x (veces) y 0,29x, en su orden, niveles que demuestran una limitada capacidad de pago. Por su parte, el pasivo financiero vs. *Ebitda* se situaría máximo en 13,17x, por encima del plazo estipulado para la deuda actual.



En opinión de la Calificadora, la dinámica de los resultados operacionales y netos, así como la generación de *Ebitda* y caja evidenciadas y proyectadas, de acuerdo con el nivel de deuda actual y pretendido, evidencian las limitaciones financieras a las que se enfrenta la ESP. En este sentido, variaciones adversas en los niveles de recaudo o el incremento de los costos y gastos administrativos la hacen más vulnerable, lo que debilita su capacidad para pagar, en concordancia con la calificación asignada.

- **Factores ASG.** Al considerar la estructura organizacional, prácticas de gobierno corporativo, políticas de responsabilidad social empresarial y cuidado del entorno, para **Value and Risk**, la gestión de Emcartago para mitigar los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza es buena.



Se destaca que, durante 2024, llevó a cabo la redefinición de su estructura organizacional, con el propósito de fortalecer el Gobierno Corporativo, de acuerdo con lo estipulado en el plan estratégico y para asegurar el cumplimiento de algunos objetivos, de los cuales, el más significativo es la generación de valor económico y social en su actividad principal (provisión de agua y saneamiento básico).

El Sistema de Control Interno se encuentra estructurado bajo los parámetros del Modelo Estándar (MECI) y, al cierre del segundo semestre de 2024, obtuvo una calificación del 86%, en el que se resaltan los mecanismos de seguimiento y evaluación a la gestión institucional, así como el cumplimiento de los lineamientos del Modelo Integrado de Planeación y Gestión (MIPG), cuyo desempeño al cierre de la vigencia fue de 93%.

Frente a la gestión social, mantuvo los programas de capacitación al talento humano, las acciones de bienestar social e incentivos para los funcionarios. Igualmente, continuó promoviendo la transparencia, la atención oportuna al ciudadano y la accesibilidad en la página web, mediante servicios en línea como pagos, consulta de facturas y la posibilidad de realizar peticiones, quejas, reclamos.

Por otra parte, cuenta con diferentes programas para garantizar el buen uso de los recursos ambientales, a la vez que ejecuta inversiones encaminadas a la mitigación del cambio climático, a la protección y recuperación del Bosque Seco Ambiental Hernán Victoria Mena, a su fauna y su flora, así como el tratamiento de aguas residuales y la recuperación del espejo de agua del parque de la salud, como parte de su Responsabilidad Social Ambiental. En este sentido, durante 2025 ha destinado más de \$1.000 millones para gestión ambiental y ha adelantado la elaboración de instrumentos de planificación a largo plazo como el Plan de Manejo Ambiental, el plan de manejo forestal y el plan de adaptación para la reducción de la huella de carbono. Sobresale que, fue certificada por Icontec en su inventario de gases efecto invernadero, bajo los lineamientos de la Norma ISO 16064.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada, a junio de 2025, en contra de la entidad cursaban 39 procesos jurídicos, cuyas pretensiones sumaban \$5.503 millones. Por cuantía, en su mayoría correspondían a procesos administrativos de restablecimiento del derecho, acciones de nulidad o de reparación directa (88,4%), seguidos por laborales (7,3%) y de tipo civil (4,3%).

Para el reconocimiento de las provisiones, la Empresa tiene en cuenta los criterios de la Agencia Nacional de Defensa Jurídica del Estado, conforme al porcentaje de pérdida estimada⁹. En este sentido, a junio de 2025, contabilizó provisiones para litigios y demandas por \$1.405 millones, que le permiten cubrir aquellos procesos con mayor probabilidad de fallo adversa (55,4% de las contingencias).

⁹ Si el riesgo es mayor al 50%, se considera probable y reconoce provisiones. Si está entre el 10% y el 50%, lo califica como posible y lo registra en una cuenta de orden.



En opinión de la Calificadora, Emcartago tiene una moderada exposición al riesgo legal, de acuerdo con el monto de las pretensiones y los niveles de provisiones constituidas. No obstante, destaca el seguimiento permanente realizado por la Oficina Jurídica y la defensa jurídica, al igual que el acompañamiento del área contable y la revisoría fiscal, lo que le ha permitido realizar ajustes según los cambios en los procesos, en beneficio de su perfil de riesgo y posición financiera.

- **Pasivo Pensional.** A junio de 2025, la ESP registró un pasivo por beneficios postempleo que ascendió a \$85.552 millones y creció 57,64% respecto a junio de 2024, de acuerdo con la actualización del cálculo actuarial realizada a finales del año. Asimismo, contaba con un fondo pensional por \$3.425 millones, administrado a través de un patrimonio autónomo. Este pasivo contempla 280 beneficiarios e incluye obligaciones tanto a su cargo (52,61%) como compartidas con otras entidades territoriales (47,39%).



CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR

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

Por su parte, a través de la Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico (CRA), el Estado crea y preserva las condiciones para asegurar la prestación de los servicios sanitarios, establece criterios para otorgar subsidios a los usuarios de escasos recursos y aplica metodologías para fijar las tarifas.

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

Los cambios normativos posteriores a la Ley 142 de 1994 se han concentrado en proveer reglas claras para establecer tarifas que cubran los costos de administración, operación e inversión, sobre la base de la medición de los consumos, así como un sistema de subsidios cruzados basados en tarifas crecientes por rango de consumos y la estratificación de los usuarios por nivel socioeconómico.

En este sentido, con la entrada en vigencia de la nueva estructura tarifaria para acueducto, alcantarillado (CRA 688 de 2014 y CRA 825 de 2017) y aseo (Resolución CRA 720 de 2015), los retos de las empresas prestadoras de servicios públicos están enfocados al uso eficiente de los recursos recibidos a través de la tarifa para inversión. Lo anterior, con el propósito de mejorar los estándares en términos de calidad, continuidad y medición.

En el caso de acueducto y alcantarillado uno de los principales desafíos está en la ampliación de la cobertura. Acorde con el informe nacional de

coberturas de los servicios públicos de acueducto, alcantarillado y aseo de la SSPD de 2022, el 87,85% de los municipios del País (equivalentes a 969 municipios) presentaban una cobertura urbana de acueducto mayor al 75%, en tanto que, para el área rural, solo 115 municipios contaban con coberturas entre el 90% y el 100%.

En el caso de alcantarillado, 531 municipios registraron coberturas en el casco urbano entre 90% y 100%, en contraste con los 829 municipios que tenían una cobertura rural menor o igual al 30%. Esto, ocasionado por el déficit de infraestructura y mantenimiento, así como por las características geográficas que dificultan el acceso al territorio.

En opinión de **Value and Risk**, las E.S.P. cuentan con adecuadas perspectivas de crecimiento, basadas en las proyecciones de desarrollo demográfico (principalmente en ciudades intermedias) y los bajos niveles de cobertura en el área rural, beneficiados por la estabilidad en sus ingresos, producto de su posición monopólica.

Sin embargo, es importante que los operadores realicen de forma eficiente y dentro de los plazos establecidos las inversiones, con el fin de garantizar el cumplimiento de los estándares regulatorios en materia de calidad. Lo anterior, con el fin de evitar las penalidades establecidas por la nueva estructura tarifaria, en caso de incumplir con la implementación de los proyectos y los mínimos regulatorios.

En adición, la Calificadora considera relevante que los esfuerzos de estas entidades estén direccionados al mejoramiento de los sistemas de gestión de calidad, los procesos administrativos y el seguimiento a los procesos contingentes, entre otros aspectos que resultan fundamentales para incrementar la productividad, la eficiencia y el desarrollo de la operación.

Ahora bien, se destaca que, en los últimos años, las Empresas de Servicio Público han robustecido los esquemas de cobro y recuperación de cartera, lo que ha derivado en mejoramiento gradual de los ingresos y una menor afectación de los niveles de morosidad después de la Pandemia. Estos factores contribuyen a soportar las inversiones en capital de trabajo e infraestructura, en pro de sus indicadores de calidad y perfil financiero.



PERFIL DE LA ENTIDAD

Emcartago es una entidad pública del orden municipal, estipulada como Empresa Industrial y Comercial del Estado. Fue fundada en 1940 y su objeto social principal es la prestación de servicios de acueducto y alcantarillado en el municipio de Cartago, Valle del Cauca, quien ostenta el 94,5% de participación accionaria.

Durante 2024, Emcartago llevó a cabo la definición de su Plan Estratégico 2024 – 2031, estructurado sobre cuatro ejes principales: el fortalecimiento del gobierno corporativo, la sostenibilidad financiera, el fortalecimiento de los procesos internos del negocio y la promoción del aprendizaje y crecimiento para la eficiencia en la gestión empresarial.

Uno de los avances más relevantes del último año es la implementación de un nuevo modelo de Gobierno Corporativo para garantizar una mejor interacción entre la administración, la Junta Directiva y el Municipio. Así, en agosto de 2024, adoptó los resultados del estudio realizado para modernizar la arquitectura organizacional y realizó los ajustes pertinentes respecto a cargos y áreas.

Actualmente, cuenta con una planta de personal conformada por 193 funcionarios, de los cuales, 24 son de libre nombramiento y remoción.

POSICIONAMIENTO DE MERCADO

Empresas Municipales de Cartago mantiene su enfoque principal en la prestación de los servicios de acueducto y alcantarillado, dirigido a asegurar la sostenibilidad social, ambiental y financiera, a través de la gestión eficiente y responsable de los recursos hídricos, promoviendo el uso consciente del agua y la protección del medio ambiente.

Sobresale que, en cumplimiento de su plan estratégico, durante el último año continuó con la ejecución de inversiones priorizadas en acueducto y alcantarillado, con expectativas de mejorar su capacidad instalada.

Asimismo, en apoyo de su aliado estratégico, Veolia, mejoró los indicadores de fallas en redes, redujo el consumo energético del sistema y cumplió con los estándares de continuidad y seguridad del servicio, además de las estrategias de normalización y control de cartera. Es así como,

consolidó la cobertura del 100% en acueducto y alcantarillado, mediante acciones coordinadas con el Municipio, la curaduría urbana y el sector constructor.

De igual manera, inició el cumplimiento del PSMV aprobado por la CVC en 2024, con una meta del 50% de ejecución para 2025. Avanzó en la gestión integral del agua y conservación de bosques secos tropicales, y, contribuyó con la planificación y estructuración del proyecto de la PTAR, en articulación con el POT¹⁰ y con el apoyo de la Corporación Autónoma. Este último se configura como un proyecto estratégico para el Municipio y la ESP se está preparando administrativamente para ser un actor fundamental una vez culmine su construcción, estimada para 2028.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Monopolio natural en la prestación de servicios públicos y aliado estratégico del Municipio para la ejecución de los programas contemplados en el plan de desarrollo.
- Inversión permanente que contribuyen a mejorar la prestación del servicio.
- Destacables indicadores de calidad, cobertura y continuidad en los servicios públicos.
- Adecuadas ejecuciones presupuestales relacionadas con su objeto social.
- Reconocimiento en la gestión ambiental adelantada en su zona de influencia.
- Cumplimiento de las inversiones financiadas vía tarifa y contempladas en el POIR.

Retos

- Alcanzar las metas definidas en su plan estratégico, de tal forma que pueda generar el valor y alcanzar la sostenibilidad social, ambiental y financiera esperada.
- Mantener las estrategias que contribuyen a reducir los niveles de pérdida de agua.
- Monitorear el cumplimiento de las obras de inversión, así como la gestión y recaudo de los recursos de terceros para evitar presiones presupuestales, operacionales y mitigar riesgos de incumplimiento regulatorio.

¹⁰ Plan de Ordenamiento Territorial.



- Potencializar la generación de ingresos y controlar los costos y gastos administrativos, de tal manera que alcance resultados operacionales positivos y crecientes en el tiempo.
- Alcanzar los objetivos de optimización y mejora de los procesos de facturación, control de cartera, recaudo y normalización de usuarios, de acuerdo con lo estipulado en la alianza estratégica con Veolia.
- Sostener los niveles de liquidez que le permitan cumplir satisfactoriamente con sus compromisos contractuales y de operación.
- Mantener controlados los niveles de endeudamiento.
- Continuar con los mecanismos de defensa judicial para mitigar posibles impactos derivados de la materialización de contingencias.

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

- Incrementos de los gastos operacionales que continúen impactando los indicadores de rentabilidad.
- Presiones adicionales en el perfil de liquidez.
- Déficits presupuestales reiterados que deriven en impactos normativos o fiscales.

DESEMPEÑO PRESUPUESTAL EMCARTAGO E.S.P. DE 2020 A JUNIO DE 2025

PRESUPUESTO	2020	2021	2022	2023	jun-24	2024	jun-25
Presupuesto	121.806.195.510	74.159.099.200	57.353.813.724	94.175.054.000	113.581.551.523	111.895.247.523	74.864.798.351
Ejecucion de Ingresos	99,01%	98,23%	100,36%	83,71%	51,68%	73,33%	42,72%
Ejecucion de Gastos	72,67%	72,38%	96,01%	98,39%	89,82%	97,56%	81,64%
Ingresos Ejecutados	120.603.643.741	72.849.926.925	57.558.942.189	78.837.589.026	58.699.377.003	82.057.512.917	31.985.016.701
Gastos Comprometidos	88.517.825.931	53.679.213.384	55.063.875.947	92.656.172.881	102.015.614.447	109.161.206.195	61.119.035.034
Gastos Pagados	87.133.384.969	51.443.480.609	50.363.374.457	66.496.173.085	44.525.460.765	78.787.869.769	27.318.643.617
Superavit/ Deficit Efectivo	33.470.258.772	21.406.446.316	7.195.567.732	12.341.415.941	14.173.916.238	3.269.643.148	4.666.373.084
Superavit/Deficit	32.085.817.810	19.170.713.541	2.495.066.242	(13.818.583.855)	(43.316.237.444)	(27.103.693.278)	(29.134.018.333)

BALANCE GENERAL EMCARTAGO E.S.P. DE 2020 A JUNIO DE 2025
 (CIFRAS EN MILES DE PESOS)

BALANCE	2020	2021	2022	2023	jun-24	2024	jun-25
ACTIVO	307.015.420	289.290.628	307.433.354	305.395.178	323.512.003	321.174.052	323.014.518
ACTIVO CORRIENTE	18.265.561	16.397.060	36.544.694	22.461.240	39.402.209	27.365.647	28.606.854
Disponible	11.182.753	7.920.817	26.798.430	7.583.151	7.611.514	2.121.714	2.322.153
Depósitos en instituciones financieras	11.182.753	7.920.817	26.798.430	7.583.151	7.606.314	2.121.714	2.316.459
Inversiones	21.000	21.000	21.000	21.000	276.000	416.000	416.000
Deudores	4.895.852	4.310.347	5.348.216	7.355.088	6.900.611	7.098.746	6.907.647
Venta de bienes	164.502	12.574	257.980	642.229	629.250	563.730	570.743
Servicios Públicos	6.312.144	6.561.431	6.850.927	7.146.260	6.804.935	6.943.977	6.933.547
Deterioro acumulado	(2.363.860)	(2.931.151)	(2.448.004)	(1.099.987)	(1.136.762)	(1.174.848)	(1.237.637)
Otros deudores	783.065	667.493	687.314	666.585	603.188	765.887	640.995
Inventarios	587.703	691.635	985.230	999.010	2.159.230	1.892.424	2.034.388
Otros activos	1.578.253	3.453.261	3.391.818	6.247.992	22.454.854	15.836.763	16.926.666
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	288.749.859	272.893.568	270.888.660	282.933.938	284.109.794	293.808.405	294.407.664
Deudas de difícil recaudo	2.363.860	2.931.151	2.448.004	1.099.987	1.136.762	1.174.848	1.237.637
Acueducto	-	-	653.537	606.864	634.993	668.360	707.986
Alcantarillado	-	-	486.184	425.524	434.170	438.890	462.053
Otras cuentas por cobrar	-	-	1.308.283	67.599	67.599	67.599	67.599
Propiedad, planta y equipo neto	261.308.463	252.950.692	256.170.691	268.502.684	269.330.075	283.930.317	284.935.499
Propiedad, planta y equipo	293.241.305	290.925.271	300.048.164	318.268.612	322.083.064	339.686.262	343.693.799
Depreciación acumulada	(31.932.842)	(37.974.579)	(43.877.473)	(49.765.928)	(52.752.989)	(55.755.946)	(58.758.301)
Otros activos	25.077.537	17.011.725	12.269.965	13.331.267	13.642.957	8.703.240	8.234.528
Derechos en fideicomiso	25.077.537	17.011.725	12.269.965	13.331.267	13.642.957	8.703.240	8.234.528
PASIVO	113.511.630	106.134.518	123.048.442	119.538.797	135.969.927	166.188.247	166.620.827
PASIVO CORRIENTE	21.523.489	13.509.249	8.834.182	8.495.809	26.667.522	27.992.159	30.379.755
Cuentas por pagar	16.557.273	8.630.693	4.365.253	2.488.540	4.777.727	8.728.012	9.923.390
Adquisición de bienes y servicios nacionales	2.912.074	1.360.190	907.934	498.655	1.360.778	5.423.762	5.388.143
Recursos a favor de terceros	4.434.342	1.411.140	1.405.213	1.858.781	1.936.429	2.411.184	2.465.543
Descuentos de nómina	87.653	71.914	72.461	72.090	260.410	68.664	213.909
Retención en la fuente e impuesto de timbre	-	-	-	-	293.213	-	280.914
Impuestos, contribuciones y tasas por pagar	9.007.029	5.785.260	1.870.927	55.324	309.607	20.746	214.471
Impuesto al valor agregado - iva	-	-	-	-	23.260	-	29.579
Otras cuentas por pagar	116.175	2.189	108.719	3.690	624.031	803.656	1.330.831
Beneficios a los empleados	2.966.137	1.066.505	1.411.327	1.953.668	999.440	1.137.614	1.091.468
Pasivos estimados	1.643.511	1.945.280	2.512.553	2.788.553	3.070.847	1.361.279	2.605.435
Provisiones diversas	1.643.511	1.945.280	2.512.553	2.788.553	3.070.847	1.361.279	2.605.435
Otros pasivos	356.568	1.866.770	545.048	1.265.048	17.819.508	16.765.254	16.759.462
Recursos recibidos en administración	-	-	-	-	16.511.169	15.500.731	15.500.731
Ingresos recibidos por anticipado	356.568	1.866.770	545.048	1.265.048	1.308.339	1.264.522	1.258.731
PASIVO FINANCIERO	837.037	1.670.897	22.000.000	22.000.000	20.777.778	19.555.556	18.333.333
PASIVO NO CORRIENTE	91.151.105	90.954.372	92.214.260	89.042.988	88.524.627	118.640.532	117.907.738
Pasivos estimados y provisiones	697.680	763.660	2.139.970	589.966	589.966	972.173	1.404.879
Litigios y demandas	697.680	763.660	2.139.970	589.966	589.966	972.173	1.404.879
Beneficios a los empleados	49.529.663	50.884.469	52.239.275	53.594.080	54.271.483	85.522.099	85.552.361
Beneficios postempleo	49.529.663	50.884.469	52.239.275	53.594.080	54.271.483	85.522.099	85.552.361
Otros pasivos	40.923.762	39.306.243	37.835.015	34.858.942	33.663.179	32.146.261	30.950.498
Otros pasivos diferidos	40.923.762	38.688.020	36.296.494	33.904.967	32.709.204	31.513.441	30.317.678
Pasivos por impuestos diferidos	-	618.223	1.538.522	953.974	953.974	632.820	632.820
PATRIMONIO	193.503.790	183.156.110	184.384.912	185.856.381	187.542.076	154.985.804	156.393.691
Capital suscrito y pagado	32.658.845	32.658.845	32.658.845	32.658.845	32.658.845	32.658.845	32.658.845
Resultados de ejercicios anteriores	164.767.346	150.285.998	151.552.946	153.918.769	153.317.482	189.743.633	189.899.156
Resultados del ejercicio	(3.922.402)	211.267	173.120	(721.233)	1.565.749	87.869	1.340.233
Ganancias o pérdidas por conversión de estados financieros	-	-	-	-	-	(67.504.543)	(67.504.543)
PASIVO + PATRIMONIO	307.015.420	289.290.628	307.433.354	305.395.178	323.512.003	321.174.052	323.014.518

**ESTADOS DE RESULTADOS EMCARTAGO E.S.P.
DE 2020 A JUNIO DE 2025**

ESTADO DE RESULTADOS (P&G)	2020	2021	2022	2023	jun-24	2024	jun-25
Ingresos operacionales	59.669.762	38.893.654	37.543.249	43.303.404	22.381.454	44.950.777	23.876.670
Costos de ventas	44.044.613	18.055.920	16.981.063	18.894.854	9.761.373	19.534.483	7.895.782
UTILIDAD BRUTA	15.625.149	20.837.733	20.562.186	24.408.550	12.620.081	25.416.294	15.980.888
Gastos administrativos	19.360.190	17.789.761	19.622.882	22.941.914	13.362.604	28.697.342	14.148.330
Provisiones	2.220.792	2.323.857	3.287.403	2.258.357	816.282	1.458.523	3.059.032
Depreciaciones y amortizaciones	34.168	9.578	764.313	720.064	360.000	720.118	351.460
UTILIDAD OPERACIONAL	(5.990.001)	714.537	(3.112.412)	(1.511.784)	(1.918.805)	(5.459.690)	(1.577.934)
Ingresos financieros	1.468.185	272.279	523.483	1.172.568	515.200	1.027.179	519.969
Gastos financieros	1.098.760	1.991.493	1.848.127	5.632.513	2.704.318	3.736.937	1.556.138
Otros ingresos	2.431.539	1.215.956	4.651.790	5.548.542	5.673.680	8.264.409	3.975.655
Otros gastos	733.364	12	41.613	298.047	7	7.092	21.319
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	(3.922.402)	211.267	173.120	(721.233)	1.565.749	87.869	1.340.233
UTILIDAD NETA	(3.922.402)	211.267	173.120	(721.233)	1.565.749	87.869	1.340.233

**PRINCIPALES INDICADORES EMCARTAGO E.S.P.
DE 2020 A JUNIO DE 2025**

INDICADORES	2020	2021	2022	2023	jun-24	2024	jun-25
ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ							
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	36,97%	36,69%	40,02%	39,14%	42,03%	51,74%	51,58%
Pasivo Financiero / Total Activo	0,27%	0,58%	7,16%	7,20%	6,42%	6,09%	5,68%
Pasivo Financiero / Total Pasivo	0,74%	1,57%	17,88%	18,40%	15,28%	11,77%	11,00%
Pasivo Financiero / Patrimonio	0,43%	0,91%	11,93%	11,84%	11,08%	12,62%	11,72%
Razón Corriente	0,85x	1,08x	4,14x	2,64x	1,48x	0,90x	0,87x
Ebitda	-3.735.041	3.047.972	939.304	1.466.637	-742.524	-3.281.048	1.832.557
% Crecimiento del Ebitda	-330,65%	-181,60%	-69,18%	56,14%	N.A.	-323,71%	-346,80%
Flujo de Caja Operacional	-6.917.604	-6.717.947	-7.261.700	-8.099.263	-299.699	4.913.142	553.061
Flujo de Caja Libre sin Financiación	-10.256.174	2.846.189	-6.635.835	-15.900.825	4.186.583	-2.977.292	3.150.754
ACTIVIDAD Y EFICIENCIA							
Variación de los ingresos operacionales	-31,54%	-34,82%	-3,47%	15,34%	N.A.	3,80%	6,68%
Variación Gastos Administrativos	18,38%	-8,11%	10,30%	16,91%	N.A.	25,09%	5,88%
Variación Costos	-37,31%	-59,01%	-5,95%	11,27%	N.A.	3,39%	-19,11%
Rotación de Cuentas por Cobrar Comercial (Días)	39	61	68	65	60	60	57
Rotación de Inventario (Días)	5	14	21	19	40	35	46
Rotación Proveedores (Días)	24	27	19	10	25	100	123
Ciclo de Caja (Días)	20	48	70	74	75	-5	-20
Capital de Trabajo	-3.257.928	1.216.914	27.710.512	13.965.431	12.734.687	-3.070.957	-4.217.346
RENTABILIDAD							
Margen Bruto	26,19%	53,58%	54,77%	56,37%	56,39%	56,54%	66,93%
Margen Operacional	-10,04%	1,84%	-8,29%	-3,49%	-8,57%	-12,15%	-6,61%
Margen Neto	-6,57%	0,54%	0,46%	-1,67%	7,00%	0,20%	5,61%
ROA	-1,28%	0,07%	0,06%	-0,24%	0,97%	0,03%	0,83%
ROE	-2,03%	0,12%	0,09%	-0,39%	1,68%	0,06%	1,72%
Ebitda / Ingresos	-6,26%	7,84%	2,50%	3,39%	-3,32%	-7,30%	7,68%
Ebitda / Activos	-1,22%	1,05%	0,31%	0,48%	-0,46%	-1,02%	1,14%
COBERTURAS							
Ut. Operacional / Gasto Financiero	-5,45x	0,36x	-1,68x	-0,27x	-0,71x	-1,46x	-1,01x
Ebitda / Gasto Financiero	-3,40x	1,53x	0,51x	0,26x	-0,27x	-0,88x	1,18x
Ebitda / Servicio de la Deuda	-0,26x	8,72x	0,55x	0,37x	-0,11x	-0,55x	0,34x
Ebitda / Saldo de la Deuda	-4,46x	1,82x	0,04x	0,07x	-0,04x	-0,17x	0,10x
Flujo operativo / Gasto Financiero	-6,30x	-3,37x	-3,93x	-1,44x	-0,11x	1,31x	0,36x
Flujo Libre / Gasto Financiero	-9,33x	1,43x	-3,59x	-2,82x	1,55x	-0,80x	2,02x
Flujo Operacional / Servicio de la Deuda	-0,48x	-19,21x	-4,24x	-2,05x	-0,05x	0,83x	0,10x
Flujo Libre / Servicio de la Deuda	-0,72x	8,14x	-3,87x	-4,03x	0,64x	-0,50x	0,58x
Flujo Operativo / Capex	-1,37x	0,80x	-1,82x	-0,62x	-0,25x	0,30x	0,41x
Pasivo Financiero / Ebitda (Eje Der)	-0,22x	0,55x	23,42x	15,00x	-27,98x	-5,96x	10,00x

Una calificación de riesgo emitida por Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas. Por ello, la Calificadora no asume responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información. Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en la página web de la Calificadora www.vriskr.com