



## EMPRESAS PÚBLICAS DE ARMENIA – EPA E.S.P.

### CALIFICACIÓN INICIAL

Acta Comité Técnico No. 595

Fecha: 6 de junio de 2022

#### Fuentes:

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

#### Miembros Comité Técnico:

Jesús Benedicto Díaz Durán  
Javier Bernardo Cadena Lozano  
Nelson Hernán Ramírez Pardo

#### 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)

Tel: (571) 5 26 5977  
Bogotá D.C. (Colombia)

<b>CAPACIDAD DE PAGO</b>	<b>A (A SENCILLA)</b>
<b>PERSPECTIVA</b>	<b>ESTABLE</b>

**Value and Risk Rating** asignó la calificación **A (A Sencilla)** a la Capacidad de Pago de **Empresas Públicas de Armenia - EPA E.S.P.**

La categoría **A (A Sencilla)** indica que la capacidad de pago de intereses y capital es buena. Si bien los factores de protección se consideran adecuados, las compañías o emisiones pueden ser más vulnerables a acontecimientos adversos que aquellas calificadas en mejores categorías.

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

**Nota.** La presente calificación se otorga dando 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 Públicas de Armenia**, en adelante **EPA**, se sustenta en lo siguiente:

➤ **Posicionamiento y plan estratégico.** EPA es una empresa industrial y comercial del estado creada en 1962, encargada de la prestación de los servicios de acueducto, alcantarillado y aseo en el municipio de Armenia (Quindío), a la vez que presta servicios de acueducto a algunas zonas rurales de municipios aledaños como Circasia, La Tebaida y Montenegro.

A marzo de 2022, atendía a 115.273 usuarios de acueducto (+3,42%), 121.313 de aseo (+3,25%) y 113.229 de alcantarillado (+3,44%), concentrados, en los estratos 1, 2 y 3 (67,24%), principales beneficiarios de los subsidios territoriales. Mientras que los clientes comerciales representaron el 7,43% del total.

Cuenta con cinco tanques de almacenamiento, una concesión para la recolección de agua<sup>1</sup>, una Planta de Tratamiento de Agua Potable (PTAP) y una de Tratamiento de Aguas Residuales<sup>2</sup> (PTAR), además de líneas y redes de distribución, puntos de muestreo, estaciones de macromediación, control y regulación, diecinueve carros recolectores y un punto de disposición de residuos en el municipio de Montenegro

<sup>1</sup> Una bocatoma ubicada en el municipio de Salento, que se alimenta del Río Quindío.

<sup>2</sup> Por medio de la cual se descontamina el 15% de las aguas residuales de la ciudad.



(con una vida útil superior a diez años), lo cual garantiza la continuidad y calidad de los servicios.

Se resaltan las coberturas logradas en el último año (94% en promedio para los tres servicios en la parte urbana), al igual que las acciones adelantadas para la optimización y mejoramiento del agua suministrada y las inversiones en redes, lo que se refleja en un IRCA<sup>3</sup> de 0,43% a abril de 2022 y un índice de continuidad superior al 99%. Así mismo, se destaca la adecuada prestación del servicio de aseo, medido a través del ICRT<sup>4</sup> y el ICBL<sup>5</sup>, que se ubicaron por encima del 99%.

Sin embargo, existen oportunidades de mejora relacionadas con la reducción de los niveles de pérdida de agua, toda vez que al primer trimestre del año, registró un IANC<sup>6</sup> 39,74% superior al límite normativo (30%) y un IPUF<sup>7</sup> de 7,44 m<sup>3</sup>/suscriptor/mes, por encima a la meta establecida (6,48 m<sup>3</sup>/suscriptor/mes). Al respecto, tiene estructurado el Programa de Uso Eficiente del Agua (PUEAA) 2021-2025, a la vez que adelanta el programa *Compas*<sup>8</sup>, cuyo objetivo es llevar a cabo las acciones técnicas, comerciales, administrativas y financieras para el sostenimiento, medición y reducción del índice de pérdidas, al tiempo que realizar campañas de formación en el consumo a los diferentes grupos de interés.

Por su parte, y acorde con los lineamientos del Plan de Desarrollo Municipal, EPA mantiene proyectos orientados a promover la sostenibilidad de los servicios públicos y la protección y cuidado de las fuentes hídricas, al igual que la potabilización y distribución del agua.

Ahora bien, bajo los parámetros del PSMV<sup>9</sup>, la entidad estableció las inversiones para el mediano plazo, entre las que se contemplan: la construcción de dos PTAR, la ampliación y optimización de la existente, así como el fortalecimiento del monitoreo de las fuentes hídricas y puntos de vertimiento. En su primera fase se incluye la construcción de recolectores y una de las plantas con un valor total de \$90.000 millones (en el marco del POIR<sup>10</sup>), financiados en su mayoría con recursos propios, en convenio con el Municipio y la Corporación Autónoma Regional del Quindío.

**Value and Risk** pondera la relevancia de EPA en la administración de los servicios públicos en su zona de influencia y la continua promoción de estrategias para el crecimiento y desarrollo operacional, con el apoyo de entes externos. Así mismo, la suficiencia de su capacidad instalada y el seguimiento a los planes estratégicos que le han

<sup>3</sup> Índice de Riesgo de la Calidad del Agua.

<sup>4</sup> Índice de continuidad en el servicio de recolección y transporte.

<sup>5</sup> Índice de continuidad en barrido y limpieza de áreas públicas.

<sup>6</sup> Índice de Agua No contabilizada.

<sup>7</sup> Índice de Pérdidas por Usuario Facturado.

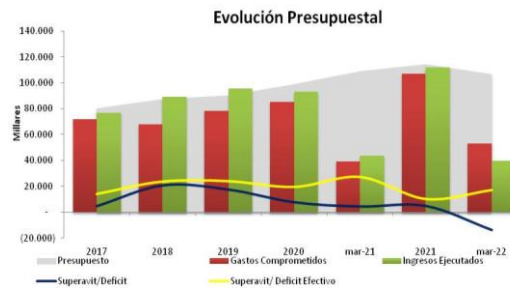
<sup>8</sup> Cuyo objetivo es financiar acciones que mejoren el desempeño de las empresas prestadoras de los servicios de agua potable y saneamiento en Colombia, financiado por Suiza y administrado y ejecutado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

<sup>9</sup> Plan de Saneamiento y Manejo de Vertimientos.

<sup>10</sup> Estima una inversión total de \$161.048 millones, en el periodo 2016-2026.

permitido ajustarse a las realidades del entorno y ampliar su portafolio de prestación de servicios, con miras a convertirse en un operador regional, como meta de mediano plazo.

- **Niveles de ejecución presupuestal.** Sobresale la adecuada ejecución presupuestal, soportada en sólidos procesos de planeación, proyección y recaudo. De este modo, entre 2017 y 2021, la entidad registró una apropiación media de ingresos de 99,21% y compromisos en gastos de 86,91%, con un superávit promedio de \$11.176 millones.



Fuente: Consolidador de Hacienda y Crédito Público  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Al cierre de 2021, el presupuesto de EPA totalizó \$114.284 millones, de los cuales recaudó el 98,09% y comprometió el 93,78% en gastos, con un superávit de \$4.926 millones<sup>11</sup>. Esto, gracias a la ejecución de los ingresos por venta de servicios (109,44%) que representó el 69,38% del total proyectado, al igual que de los recursos de transferencias (81,10%; 4,04% del total), correspondientes principalmente a subsidios municipales.

Por su parte, los compromisos en gastos estuvieron relacionados con los de inversión (95,13%), al considerar la reactivación de los procesos de contratación, y los de funcionamiento (93,02%), cuyas participaciones se ubicaron en 35,20% y 56,46% del total, respectivamente. Mientras que el servicio de la deuda registró una ejecución de 75,48% y representó el 1,14% del agregado.

Ahora bien, para 2022 el presupuesto totalizó \$106.555 millones, de los cuales a marzo ejecutó el 37,16% de los ingresos y el 49,93% de los gastos, lo que resultó en un déficit de \$13.605 millones que al tener en cuenta únicamente los pagos, resultó en un superávit de \$17.303 millones. Dicha situación está en línea con lo evidenciado históricamente en los primeros meses del año, acorde con el avance en la contratación e inversión en obras y gastos generales. No obstante, se estima se mantenga el comportamiento de años anteriores.

**Value and Risk** mantendrá el seguimiento a los cambios en la dinámica operacional en el contexto de los procesos presupuestarios anuales y cualquier estrategia de mediano plazo que los acompañe y que permita mantener resultados favorables, así como garantizar la suficiencia de recursos para apalancar las obras y planes estratégicos.

<sup>11</sup> Al incluir los gastos efectivamente pagados, el superávit alcanzó \$10.382 millones.



- **Crecimiento de los ingresos.** Entre 2017 y 2020, los ingresos operacionales de EPA registraron un aumento sostenido (media anual: 13,28%), soportado en la completa implementación de los nuevos esquemas tarifarios, su actualización anual (acorde con el IPC), así como en el desarrollo urbano y comercial del Municipio.

Así, al cierre de 2021, registró ingresos operacionales por \$81.446 millones, con un incremento anual de 9,73%, como resultado del comportamiento de los servicios de aseo (+8,11%), acueducto (+7,04%) y alcantarillado (+5,09%), los cuales abarcaron el 36,46%, 36,41% y 27,89%, en su orden. Esto, gracias a una mayor facturación a empresas industriales y comerciales, así como por los ajustes graduales a la tarifa realizados durante el año.



Fuente: Consolidador de Hacienda y Crédito Público.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Para marzo de 2022, los ingresos alcanzaron \$21.422 millones (+8,04%), dado el incremento en la facturación por la mayor dinámica económica, de movilidad y la inclusión de nuevos usuarios.

**Value and Risk** resalta las estrategias orientadas al reconocimiento y vinculación de nuevas unidades residenciales, al cambio y reposición de micromedidores y equipos de monitoreo, así como a la ampliación a nuevas zonas urbanas. Además, pondera la actualización catastral realizada por el Municipio y el fortalecimiento de los canales de atención y pago. Aspectos que, junto con el apoyo recibido de los entes gubernamentales para el robustecimiento de la infraestructura, favorecerán los niveles de cobertura y la reducción de pérdidas técnicas, en favor de la dinámica de los ingresos operacionales.

- **Niveles de rentabilidad.** Durante el último quinquenio, los costos de EPA representaron en promedio el 65,04% de los ingresos, mientras que los gastos el 20,56%, con márgenes brutos y operacionales medios de 34,96% y 13,66%, respectivamente.

Al cierre de 2021, los costos y gastos de la E.S.P. totalizaron \$46.339 millones (-2,67%) y \$12.346 millones (-11,10%), principalmente por la disminución en las tarifas de las contribuciones y tasas ambientales, por cuenta del avance del PSMV, a la vez que por los menores requerimientos en materiales e insumos y la reclasificación de los pagos de mesadas pensionales a la cuenta del pasivo del cálculo actuarial (antes incluidas en gastos de personal). Esto, conllevó a una



utilidad operacional de \$21.646 millones, con un margen operativo<sup>12</sup> y *Ebitda*<sup>13</sup> de 26,58% y 37,75%, en su orden.



Fuente: Consolidador de Hacienda y Crédito Público.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Ahora bien, al incluir los ingresos no operacionales<sup>14</sup> (\$3.759 millones), otros gastos<sup>15</sup> (\$3.265 millones) y el impuesto de renta, la utilidad neta cerró en \$17.863 millones con un importante crecimiento frente a 2020 (+80,65%), que benefició los indicadores de rentabilidad ROA<sup>16</sup> y ROE<sup>17</sup> que se ubicaron en 7,64% y 12,29%, respectivamente.

EPA ESP	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21	dic-21	mar-22
Margen Bruto	28,09%	28,83%	38,93%	35,85%	53,15%	43,10%	42,71%
Margen Operacional	0,26%	4,74%	20,13%	16,60%	35,47%	26,58%	27,41%
Margen Neto	6,03%	7,75%	16,29%	13,32%	34,98%	21,93%	28,52%
ROA	1,70%	2,37%	5,62%	4,42%	12,73%	7,64%	10,46%
ROE	3,14%	4,53%	10,31%	7,68%	22,07%	12,29%	17,13%
Ebitda / Ingresos	14,35%	17,83%	30,52%	29,13%	45,70%	37,75%	37,81%
Ebitda / Activos	4,03%	5,45%	10,53%	9,66%	16,86%	13,15%	14,03%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Para marzo de 2022, los costos alcanzaron \$12.273 millones (+32,10%), en línea con los mayores requerimientos en insumos, materiales, generales, personal y contribuciones, al considerar una mayor dinámica operacional. Mientras que los gastos administrativos se ubicaron en \$3.183 millones (-7,14%), determinados por los de personal diversos (-70,28%), prestaciones sociales (-15,80%) e impuestos (-64,31%), compensados por la dinámica de los generales (+346,44%) y sueldos y salarios (+10,59%). De este modo, la utilidad operativa cerró en \$5.872 millones (-16,51%) con un margen de 27,41% y la utilidad neta en \$6.109 millones (-11,91%), con una disminución en los índices de rentabilidad.

La Calificadora pondera la gestión encaminada a reducir los niveles de pérdidas de agua, las políticas de austeridad y el seguimiento permanente a los requerimientos operacionales, pues han favorecido la dinámica financiera de la E.S.P. En este sentido, considera relevante continuar fortaleciendo la integralidad de los sistemas tecnológicos, con el fin de mantener la mejora permanente de los procesos de

<sup>12</sup> Utilidad operacional / ingresos operacionales

<sup>13</sup> *Ebitda* / Ingresos operacionales

<sup>14</sup> Incluyen rendimientos por inversiones en entidades asociadas y recuperación de cuotas partes pensionales.

<sup>15</sup> Durante 2021 incluyó ajustes de intereses al pasivo pensional

<sup>16</sup> Utilidad Neta / Activo.

<sup>17</sup> Utilidad Neta / Patrimonio.





control, así como la ejecución de los planes de inversión y de los programas de mantenimiento y expansión de redes. Aspectos que junto con las perspectivas positivas de los ingresos beneficiarán la tendencia de los niveles de rentabilidad.

- **Nivel de endeudamiento.** A marzo de 2022, el pasivo de EPA totalizó \$91.187 millones (-1,34%), con un nivel de endeudamiento<sup>18</sup> de 37,57%, inferior al promedio del último lustro (43,91%). Está compuesto en un 75,26% por la porción no corriente que incluye en su mayoría obligaciones pensionales (\$43.872 millones; -3,94%) y recursos destinados a inversión (\$23.548 millones). Estos últimos, relacionados con el costo medio de inversión establecido en el marco tarifario para acueducto y alcantarillado, el cual se amortiza en la medida en que se ejecuta el POIR (se contabiliza como pasivo diferido).

Por su parte, el pasivo corriente representó el 16,55% con una variación interanual de -14,10%, dadas las menores cuentas por pagar a proveedores<sup>19</sup> (-27,07%), así como un aumento en las obligaciones laborales (+18,21%) y en los avances y anticipos recibidos por servicios prestados (+98,95%).

Al cierre de abril de 2022, las obligaciones financieras totalizaron \$10.627 millones, correspondientes a tres operaciones adquiridas para la ampliación de redes de acueducto y alcantarillado<sup>20</sup> (\$4.033 millones), dos *leasing* para la adquisición de equipos de succión e inspección<sup>21</sup> (\$34 millones) y dos créditos para la compra de carros compactadores (\$6.560 millones). Estos últimos, adquiridos en 2022, a un plazo de seis años y una tasa indexada.

Adicionalmente, EPA pretende adquirir nueva deuda por \$35.000 millones para la financiación de los planes inversión contemplados en el Plan Estratégico, el PSMV y el POIR. De estos, \$5.000 millones se estiman desembolsar a un plazo de seis años, sin periodos de gracia y con una tasa indexada, mientras que los \$30.000 millones restantes, a un plazo de 10 años, sin periodos de gracia y una tasa indexada, con lo que el nivel de endeudamiento, bajo escenarios de estrés, alcanzaría un máximo cercano a 42,97%.

- **Cuentas por cobrar.** A marzo de 2022, las cuentas por cobras brutas de EPA representaron el 4,99% del activo y totalizaron \$12.116 millones (+3,59%), las cuales contemplan mayores saldos por subsidios adeudados por el Municipio (\$5.033 millones; +124,62%), teniendo en cuenta que dado el proceso de actualización catastral se han presentado demoras en los giros dada la identificación de nuevos predios, por lo que de acuerdo con la información suministrada, durante 2022, los pagos se estiman recibir cada trimestre.

<sup>18</sup> Pasivo /Activo.

<sup>19</sup> Principalmente en impuestos contribuciones y tasas mediante un acuerdo de pago para 2021 y 2022 con la Autoridad ambiental por tasas retributivas que fueron causadas por encima de las que se facturan a los usuarios, a la vez que descuentos de nómina y adquisición de bienes.

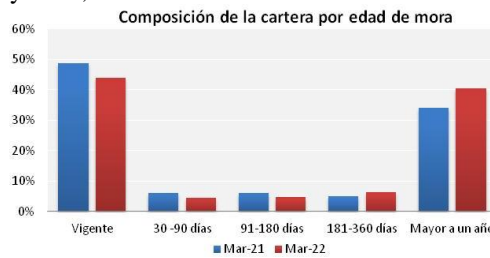
<sup>20</sup> Desembolsadas en 2016 y con un plazo de diez años.

<sup>21</sup> Con plazo de pago en julio de 2022.



Por su parte, la cartera relacionada con la venta de servicios disminuyó 25,09% hasta \$7.083 millones, favorecida por la reactivación económica en el Municipio y la posibilidad de desconexión ante incumplimientos en el pago de los servicios a partir de noviembre de 2021<sup>22</sup>. Cabe anotar, que la entidad se encuentra en proceso de conciliación entre las áreas comerciales y de contabilidad, con el fin de realizar una depuración y saneamiento de la cartera y lograr la integración tecnológica correspondiente.

Por edad de mora se evidenció un deterioro en las cuentas con vencimiento superior a un año (+12,13%, que representaron el 40,57% del total, y entre seis y doce meses (+22,31%) que participaron con el 6,34%. Por su parte, las vigentes, que abarcaron el 43,85%, se redujeron 14,89%, al igual que aquellas entre 30 y 180 días (-28,92%). Al respecto, las provisiones constituidas ascendieron a \$3.236 millones, con lo cual la entidad cubre el 50,37% del saldo de mayor vencimiento y el 26,71% del total.



Fuente: Empresas Públicas de Armenia – EPA E.S.P.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

**Value and Risk** resalta las estrategias orientadas a mejorar el recaudo que incluyen acuerdos de pago, alivios, financiación de facturas, procesos de depuración y actualización de datos<sup>23</sup>, así como acciones de cobro persuasivo y coactivo, con lo cual ha mantenido una eficiencia en el recaudo superior al 98%. En este sentido, considera relevante que la E.S.P. continúe robusteciendo la gestión de cobro y haga seguimiento al pago de subsidios por parte del ente territorial, en beneficio del flujo de caja.

- **Flujo de caja.** El constante crecimiento de los ingresos, aunado a un control permanente de los costos y gastos, le han permitido a EPA mantener una generación operativa favorable, incluso en escenarios de presión económica y social. De este modo, en los últimos cinco años los niveles de *Ebitda* han registrado una tendencia creciente con un saldo al cierre de 2021 de \$30.744 millones (+42,20%), suficiente para hacer frente a los mayores requerimientos de capital de trabajo (determinado por avances y anticipos entregados a la vez que menores cuentas por pagar corrientes), lo que derivó en un flujo operacional positivo.

<sup>22</sup> Cuando se suspendió los efectos de la Resolución CRA 911 de 2020, que impedía la desconexión de servicios.

<sup>23</sup> El Municipio está en proceso de actualización catastral, con lo cual reflejará la base de datos real de predios.



ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

No obstante, dado el mayor dinamismo de las obras durante la vigencia, dicho nivel no alcanzó a cubrir las inversiones en *Capex*, por lo que se la entidad registró flujos libres negativos. Esto, sumado al pago de las obligaciones financieras y las responsabilidades pensionales derivó en una reducción del disponible libre que totalizó \$14.274 millones<sup>24</sup> (-52,92%).

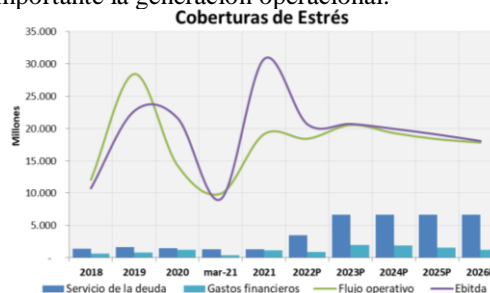
Ahora bien, a marzo de 2022, el *Ebitda* se redujo 10,62% hasta \$8.099 millones, el cual dadas las necesidades de capital de trabajo e inversión en capital fijo permitieron generar flujos operacionales y libres positivos, a la vez que incrementar el disponible hasta \$21.477 millones, recursos que cubrirían más de tres meses de costos y gastos.

Para **Value and Risk** EPA mantiene una adecuada posición de liquidez, favorecida, entre otras, por las estrategias diseñadas para potencializar la generación operativa y la consolidación de obras claves para la permanente mejora de los servicios. Aun así, continuará monitoreando la efectividad de los mecanismos implementados para la recuperación de cartera, las políticas de austeridad y optimización de costos y gastos y la capacidad de generación interna frente al cumplimiento de las obligaciones futuras.

- **Capacidad de pago y perspectivas futuras.** Con el fin de determinar la capacidad de pago de EPA **Value and Risk** elaboró escenarios de estrés en los que se tensionaron variables como el crecimiento de los ingresos, aumento de costos y gastos, niveles moderados de generación de *Ebitda* y la amortización del endeudamiento actual y pretendido.

De esta manera, y bajo dichos escenarios, para la Calificadora, EPA cuenta con una buena capacidad para responder con sus obligaciones, toda vez que las coberturas tanto del servicio de la deuda como de los gastos financieros con el *Ebitda* se ubicarían en mínimos de 2,7 veces (x) y 10,57x, respectivamente, mientras que la relación de repago<sup>25</sup> llegaría un máximo de 2x.

Sin embargo, cambios en las condiciones de la deuda y un deterioro significativo de la cartera que impliquen presiones adicionales sobre la generación de caja y niveles de generación operativa, podrían impactar su capacidad de pago, pues reconoce que el monto solicitado impacta de manera importante la generación operacional.

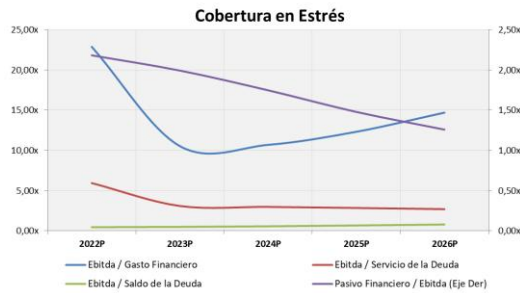


Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

<sup>24</sup> Se excluyen \$3.270 millones correspondientes a recursos para pago de contribuciones ambientales.

<sup>25</sup> Pasivo financiero / *Ebitda*.





Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

- **Factores ASG.** Al considerar la estructura organizacional, prácticas de gobierno corporativo, políticas de responsabilidad social empresarial y cuidado del entorno, en opinión de la Calificadora la gestión de la entidad para mitigar los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza es sólida.

La E.S.P. cuenta con una estructura organizacional congruente con su tamaño y necesidades operacionales, la cual está en cabeza de la Junta Directiva<sup>26</sup> y se soporta en la Gerencia General (de libre nombramiento y remoción), siete direcciones (de control de gestión, planeación corporativa, comercial, comunicaciones, jurídica, tecnología y financiamiento) cuatro subgerencias (administrativa, técnica, aguas y de aseo). Así, la planta de personal asciende a 572 funcionarios de los cuales 26 son de libre nombramiento y 546 trabajadores oficiales.

De otro lado, EPA dispone de políticas de gobierno corporativo alineadas con los estándares nacionales de la función pública<sup>27</sup> y formalizadas en compromisos y códigos de conducta, ética e integridad para todos los grupos de interés, con respaldo en la certificación de calidad ISO 9001:2015. Adicionalmente, la entidad desarrolla programas de capacitación, inducción, entrenamientos y la evaluación de la eficacia y eficiencia del desempeño, a la vez que cuenta con incentivos educativos, un programa de bienestar laboral y préstamos para la adquisición de bienes.

Finalmente, adelanta actividades de asistencia y participación comunitaria, además de políticas de responsabilidad social empresarial para promover la reducción de las problemáticas y retos definidos en los objetivos de desarrollo sostenible de la ONU<sup>28</sup>. Asimismo, desarrolla programas de conservación del agua, educación ambiental, reforestación, reciclaje y aprovechamiento, por lo que cuenta con la certificación ambiental ISO 14001:2015.

- **Contingencias.** Según información suministrada, en contra de EPA cursan 24 procesos contingentes con pretensiones por \$10.589 millones, relacionados principalmente con acciones de reparación

<sup>26</sup> Presidida por el Alcalde de Armenia, dos vocales de fiscalización y cuatro particulares.  
<sup>27</sup> Con un Índice de Desempeño Institucional de 76/100 puntos y de Control Interno de 74,7/100 puntos.  
<sup>28</sup> Organización de las Naciones Unidas.



**ENTIDADES DESCENTRALIZADAS**

directa (54,11%) y contractuales (45,89%) para los cuales tiene provisiones constituidas por \$318 millones y pólizas de seguro.

Por probabilidad de fallo, la totalidad de procesos están catalogados como inciertos. En este sentido, y al considerar su posición financiera, la responsabilidad solidaria con otras entidades en opinión de **Value and Risk** la exposición al riesgo legal es moderada.



### 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, y de la CRA se dicta, formula, rige y controla la operación, las tarifas y subsidios de los prestadores de dichos servicios.

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.

Si bien existen condiciones disímiles en términos topográficos, geográficos y disponibilidad de recursos, la mayor parte de la población en Colombia se concentra en las zonas Andina, Caribe y Pacífica, zonas que son recorridas por las grandes cuencas de los ríos Magdalena y Cauca, donde se visualizan áreas de gran disponibilidad hídrica, así como la mayor demanda.

Sin embargo, análisis específicos señalan situaciones críticas en el abastecimiento de agua, por restricciones en la oferta, vulnerabilidad o estrés hídrico, en sistemas de acueducto en la región norte y oriente del País. Por lo que aún persiste el desafío de incrementar los márgenes de cobertura rural y urbana, que actualmente son cercanos a 86,6%, 76,3% y 98,5% para acueducto, alcantarillado y aseo, respectivamente (Censo 2018).

En los últimos años se han presentado restricciones en el abastecimiento por baja cantidad de agua disponible en municipios que presentan situaciones e infraestructura sensible a las sequías o variaciones de la oferta del recurso hídrico, generadas por condiciones climáticas.

Por tal motivo, existen retos y oportunidades direccionados a mejorar las coberturas, la capacidad de captación y la inversión, así como el almacenamiento y el control de pérdidas. Lo anterior, a través de la construcción de plantas de

tratamiento y de estructuras o accesorios de medición de volúmenes y caudales de agua.

En relación con el servicio de aseo, la recolección y transporte es la actividad principal pues participa, en promedio, con cerca del 40% en la estructura de costo, seguido del barrido y limpieza de vías y áreas públicas, la transferencia hacia los sitios de disposición final y el aprovechamiento, como actividad complementaria.

El sector de aseo ha mejorado ostensiblemente en las dos últimas décadas en cobertura, calidad y manejo ambiental cada vez más adecuado de la disposición final, con retos en consolidar la cultura del reciclaje y mejor disposición final de residuos.

Además de las tarifas reguladas y los esquemas de cobro por consumo, sobresale la gestión de los subsidios, en el cual adicional a la contribución al cargo fijo, también se establecen porcentajes de subsidio para el consumo, solamente hasta el rango denominado “consumo básico”. Sin embargo, el 70% del consumo total residencial a nivel nacional, se ubica sobre dicho rango.

Esto conlleva a la necesidad de que los prestadores y entes territoriales, identifiquen, cuantifiquen y adelanten los procesos o gestiones para cubrir los costos por subsidio al consumo, como la actualización catastral y la estratificación socioeconómica, de manera que en el evento que no sean equilibrados con los sobrepagos aportados por los otros estratos o usos, se generen e implementen mecanismos para otorgamiento del subsidio.

En este contexto, **Value and Risk** reconoce las dificultades del sector durante la Pandemia y los desafíos de mediano plazo orientados a propender por su sostenibilidad financiera, entender las expectativas de los consumidores y, sobre todo, la necesidad de contar con la tecnología como un aliado para ampliar cobertura, calidad y continuidad de los servicios, así como mejorar la atención a los usuarios.

### PERFIL DE LA ENTIDAD

EPA es una empresa comercial e industrial del estado del orden municipal, con autonomía presupuestal y financiera. Tiene por objeto misional el manejo y la gestión de los servicios de saneamiento básico en la zona urbana y rural del



municipio de Armenia, donde mantiene una posición monopólica, además de atender servicios en municipios aledaños.

#### POSICIONAMIENTO DE MERCADO

EPA mantiene una base de usuarios en constante crecimiento gracias al desarrollo urbano y comercial de Armenia, EPA. Así, a marzo de 2022, atendió a 121.313 suscriptores en aseo, 115.273 en acueducto y 113.229 en alcantarillado, de los cuales en su mayoría pertenecen a estratos 1, 2 y 3 (67,24%), seguido del 4 y 5 (23,73%) y comercial (7,43%).

La Calificadora pondera las coberturas logradas en la zona urbana, pues durante el último año se ubicaron en 94% para acueducto, aseo 94% y 93% para alcantarillado, aunque mantiene desafíos relacionados con la ampliación de la cobertura en zonas rurales, especialmente alcantarillado en el cual alcanza únicamente el 2%.

Lo anterior conforme al fortalecimiento de la capacidad instalada y el desarrollo de los objetivos estratégicos, de los cuales sobresale la construcción de dos PTAR, en colaboración con la autoridad ambiental y el ente territorial, de quien además, ha recibido apoyo para adelantar la ampliación, reposición y cambio de redes.

Adicionalmente, Value and Risk pondera la calidad del agua aunque evidencia retos en el control de las pérdidas, pues a marzo de 2022 el IANC se ubicó en 39,74% y el IPUF en 7,44 m<sup>3</sup>/usuario/mes, superiores a los máximos definidos.

#### FORTALEZAS Y RETOS

##### Fortalezas

- Única empresa prestadora de los servicios públicos de acueducto y alcantarillado, y el principal de aseo del Municipio.
- Fuente de abastecimiento suficiente para suplir la demanda y garantizar la continuidad en el largo plazo.
- Continua optimización de la capacidad instalada.
- Sobresalientes niveles de cobertura de los servicios a nivel urbano.
- Apoyo municipal y departamental para el desarrollo de obras estratégicas.

- Sobresalientes mecanismos de proyección y ejecución presupuestal.
- Permanente crecimiento de los ingresos.
- Adecuada generación operativa y de *Ebitda*, en favor de su capacidad de pago y flujo de caja.
- Tendencia creciente de los indicadores de rentabilidad.
- Crecimiento permanente de la base de usuarios, beneficiados por el desarrollo urbano y comercial de Armenia y las zonas aledañas.
- Altos niveles de recaudo que favorecen la dinámica de la cartera y la generación de caja.
- Certificaciones de calidad y ambientales vigentes, que respaldan la operación.
- Nivel de endeudamiento financiero controlado y acorde con su posición financiera.
- Sólidos sistemas de control interno y de gobierno corporativo, así como una adecuada gestión ambiental, acordes a la normatividad y los requerimientos del sector.

##### Retos

- Culminar en los tiempos estipulados las obras y metas inmersas en el POIR y el PSMV.
- Disminuir las pérdidas de agua, en favor de los ingresos.
- Garantizar el cumplimiento de las responsabilidades pensionales a su cargo.
- Hacer especial seguimiento al cumplimiento de las obligaciones financieras actuales y proyectadas.
- Continuar fortaleciendo las políticas de control y austeridad en costos y gastos a favor de la generación de rentabilidad.
- Mantener el fortalecimiento de la gestión de cartera, en beneficio de los flujos de caja y su capacidad de pago.
- Culminar el proyecto de integración de los aplicativos de cartera y contabilidad, en favor de la idoneidad de la información y el proceso de toma de decisiones.
- Mantener la promoción y mejoramiento de los programas de gestión de talento humano, responsabilidad social y ambiental.
- Continuar robusteciendo los mecanismos de defensa jurídica, para anticipar posibles impactos en su estructura financiera.

**DESEMPEÑO PRESUPUESTAL EMPRESAS PÚBLICAS DE ARMENIA – EPA E.S.P. DE 2017 A MARZO DE 2022**

(CIFRAS EN MILES DE PESOS)

PRESUPUESTO	2017	2018	2019	2020	mar-21	2021	mar-22
Presupuesto	80.164.751	87.313.557	90.197.769	98.880.481	108.865.667	114.284.033	106.555.251
Ejecucion de Ingresos	<b>95,80%</b>	<b>101,83%</b>	<b>106,16%</b>	<b>94,16%</b>	<b>40,28%</b>	<b>98,09%</b>	<b>37,16%</b>
Ejecucion de Gastos	<b>89,83%</b>	<b>78,01%</b>	<b>86,65%</b>	<b>86,29%</b>	<b>36,16%</b>	<b>93,78%</b>	<b>49,93%</b>
Ingresos Ejecutados	76.794.388	88.911.998	95.750.704	93.106.903	43.856.525	112.100.308	39.599.805
Gastos Comprometidos	72.013.331	68.115.060	78.160.047	85.319.928	39.363.801	107.173.936	53.204.851
Gastos Pagados	62.484.465	65.028.381	71.570.257	73.401.880	16.431.431	101.718.188	22.297.082
<b>Superavit/ Deficit Efectivo</b>	<b>14.309.923</b>	<b>23.883.616</b>	<b>24.180.447</b>	<b>19.705.022</b>	<b>27.425.094</b>	<b>10.382.119</b>	<b>17.302.723</b>
<b>Superavit/Deficit</b>	<b>4.781.057</b>	<b>20.796.938</b>	<b>17.590.657</b>	<b>7.786.975</b>	<b>4.492.724</b>	<b>4.926.371</b>	<b>(13.605.045)</b>

**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA EMPRESAS PÚBLICAS DE ARMENIA – EPA E.S.P. DE 2017 A MARZO DE 2022**

(CIFRAS EN MILES DE PESOS)

BALANCE	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	2017	2018	2019	2020	mar-21	2021	mar-22
<b>ACTIVO</b>	<b>181.664.928</b>	<b>197.279.541</b>	<b>215.553.534</b>	<b>223.876.077</b>	<b>228.102.722</b>	<b>233.822.852</b>	<b>242.689.475</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>30.732.740</b>	<b>38.129.496</b>	<b>48.003.028</b>	<b>54.841.875</b>	<b>56.595.662</b>	<b>44.905.373</b>	<b>51.329.629</b>
Disponible	17.108.701	23.735.775	33.538.972	33.587.535	38.568.258	17.544.875	21.477.199
Inversiones	500.000	1.000.000	-	-	-	-	-
Deudores	3.099.053	3.075.110	2.732.446	9.598.706	8.460.209	9.208.786	8.880.100
Servicios Públicos	6.354.165	6.330.221	5.984.503	12.835.040	11.696.542	12.445.119	12.116.434
Acueducto	3.276.110	2.290.582	1.700.630	4.551.122	4.403.815	4.070.361	3.222.980
Alcantarillado	685.735	1.162.420	1.350.723	1.472.538	1.463.799	1.372.258	926.979
Aseo	2.119.852	2.620.967	2.933.150	3.450.677	3.588.285	3.612.428	2.933.452
Subsidio acueducto	102.108	93.842	-	1.027.181	816.206	1.200.504	1.924.415
Subsidio alcantarillado	114.398	98.812	-	1.025.684	727.790	1.038.546	1.453.248
Subsidio Aseo	55.961	63.599	-	1.307.838	696.647	1.151.022	1.655.360
Deterioro acumulado	(3.255.111)	(3.255.111)	(3.252.057)	(3.236.334)	(3.236.334)	(3.236.334)	(3.236.334)
Préstamos por cobrar	663.191	351.998	256.888	334.588	144.863	287.930	279.605
Inventarios	3.148.940	3.407.829	4.335.406	5.506.378	3.718.771	5.603.808	4.978.816
Otros activos	6.212.856	6.558.784	7.139.317	5.814.668	5.703.561	12.259.974	15.713.910
Anticipos o saldos a favor por impuestos y	3.588.673	3.909.826	4.378.028	2.966.816	3.234.763	3.831.981	4.209.707
Avances y anticipos entregados	2.624.183	1.157.075	1.237.100	2.847.852	2.468.799	8.427.993	11.504.203
Depósitos entregados en garantía	-	1.491.882	1.524.189	-	-	-	-
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>150.932.188</b>	<b>159.150.045</b>	<b>167.550.505</b>	<b>169.034.202</b>	<b>171.507.060</b>	<b>188.917.479</b>	<b>191.359.846</b>
Propiedad, planta y equipo neto	137.289.965	146.535.594	154.479.804	156.355.475	158.618.467	174.815.266	177.070.956
Propiedad, planta y equipo	203.389.482	220.519.671	235.538.540	246.654.897	250.892.909	273.343.663	277.826.277
Depreciación acumulada	(66.099.517)	(73.984.077)	(81.058.736)	(90.299.423)	(92.274.442)	(98.528.397)	(100.755.321)
Otras Cuentas por Cobrar	624.298	-	-	-	-	-	-
Otros activos	13.017.925	12.614.451	13.070.701	12.678.727	12.888.593	14.102.213	14.288.891
Inversiones en Acciones	11.206.164	10.195.201	10.552.601	10.082.463	10.082.463	10.994.036	10.994.036
Inversiones en sociedades en liquidacion	11.515	1.261.515	1.261.515	1.261.515	1.261.515	1.261.515	1.261.515
Bienes y servicios pagados por anticipo	22.525	22.525	-	-	-	-	-
Derechos en Fideicomiso	1.008.820	-	-	-	-	-	-
Intangibles	1.203.435	1.569.743	1.672.619	1.750.783	1.957.300	3.019.862	3.206.540
Amortización acumulada de intangibles (cr)	(434.533)	(434.533)	(416.033)	(416.033)	(412.685)	(1.173.199)	(1.173.199)
<b>PASIVO</b>	<b>83.528.947</b>	<b>94.190.939</b>	<b>98.082.896</b>	<b>95.137.672</b>	<b>92.429.121</b>	<b>88.429.808</b>	<b>91.186.953</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>12.387.600</b>	<b>13.359.267</b>	<b>20.488.716</b>	<b>19.944.995</b>	<b>17.569.018</b>	<b>14.432.467</b>	<b>15.091.127</b>
Cuentas por pagar	9.541.561	10.327.457	17.077.269	16.146.337	13.765.801	9.737.328	10.038.907
Beneficios a los empleados	2.330.105	2.465.916	2.736.636	3.094.740	3.114.002	3.924.441	3.681.041
Otros pasivos	515.933	565.894	674.812	703.918	689.216	770.699	1.371.179
Avances y anticipos recibidos	185.434	565.894	674.812	703.918	689.216	770.699	1.371.179
<b>PASIVO FINANCIERO</b>	<b>9.480.572</b>	<b>7.886.714</b>	<b>6.521.570</b>	<b>5.535.212</b>	<b>5.254.510</b>	<b>4.405.174</b>	<b>7.464.127</b>
Corto plazo	1.175.884	1.373.571	6.521.570	1.108.200	5.254.510	4.405.174	926.328
Largo plazo	8.304.687	6.513.143	-	4.427.012	-	-	6.537.799
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>61.660.775</b>	<b>72.944.957</b>	<b>71.072.610</b>	<b>69.657.465</b>	<b>69.605.594</b>	<b>69.592.167</b>	<b>68.631.699</b>
Pasivos estimados y provisiones	302.231	77.398	409.464	385.058	385.058	385.058	318.183
Litigios y demandas	302.231	77.398	409.464	385.058	385.058	385.058	318.183
Beneficios a los empleados	48.899.268	49.934.574	47.789.937	45.724.050	45.672.178	44.765.602	43.872.009
Otros pasivos	12.459.276	22.932.985	22.873.209	23.548.357	23.548.357	24.441.506	24.441.506
Pasivos diferidos para inversión	12.459.276	22.932.985	22.873.209	23.548.357	23.548.357	23.548.357	23.548.357
Pasivos por impuestos diferidos	-	-	-	-	-	893.149	893.149
<b>PATRIMONIO</b>	<b>98.135.982</b>	<b>103.088.602</b>	<b>117.470.637</b>	<b>128.738.405</b>	<b>135.673.600</b>	<b>145.393.044</b>	<b>151.502.523</b>
Capital fiscal	98.290.702	101.371.529	98.810.055	110.975.992	120.864.335	120.052.274	137.915.254
Resultados de ejercicios anteriores	-	-	81.088	81.088	81.088	-	-
Ganancias o Pérdidas en Administración de Liquidez	1.355.787	1.635.985	2.095.768	1.625.630	1.625.630	2.537.202	2.537.202
Resultados del ejercicio	3.080.826	4.672.422	12.112.756	9.888.342	6.935.195	17.862.980	6.109.479
Ganancias o pérdidas por planes de beneficios a empleados	-	-	4.370.970	6.167.353	6.167.353	4.940.588	4.940.588
Impactos por la transición al nuevo marco de regulación	(4.591.334)	(4.591.334)	-	-	-	-	-
<b>PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>181.664.928</b>	<b>197.279.541</b>	<b>215.553.534</b>	<b>223.876.077</b>	<b>228.102.722</b>	<b>233.822.852</b>	<b>242.689.475</b>



**ESTADOS DE RESULTADOS  
EMPRESAS PÚBLICAS DE ARMENIA – EPA E.S.P. DE 2017 A MARZO DE 2022**

ESTADO DE RESULTADOS (P&G)	2017	2018	2019	2020	mar-21	2021	mar-22
Ingresos operacionales	51.056.963	60.254.913	74.367.621	74.223.713	19.828.285	81.446.098	21.421.536
Costos de ventas	36.717.321	42.880.936	45.413.739	47.610.839	9.290.478	46.339.230	12.272.679
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>14.339.642</b>	<b>17.373.977</b>	<b>28.953.882</b>	<b>26.612.874</b>	<b>10.537.807</b>	<b>35.106.868</b>	<b>9.148.858</b>
Gastos administrativos	13.900.092	14.248.477	13.415.196	13.887.319	3.428.278	12.345.703	3.183.426
Provisiones	(0)	-	330.785	-	-	-	-
Depreciaciones y amortizaciones	304.260	267.508	240.784	401.084	75.932	1.115.072	93.103
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>135.289</b>	<b>2.857.992</b>	<b>14.967.116</b>	<b>12.324.470</b>	<b>7.033.597</b>	<b>21.646.093</b>	<b>5.872.328</b>
Ingresos financieros	2.678.908	1.889.272	2.937.964	3.109.901	30.721	2.058.111	20.112
Gastos financieros	674.663	619.655	782.726	1.210.934	386.079	1.146.457	78.633
Otros ingresos	1.526.406	1.232.447	1.323.306	1.193.148	256.961	1.700.716	295.674
Otros gastos	299.890	687.635	132.904	50.736	5	2.118.916	3
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>3.366.049</b>	<b>4.672.422</b>	<b>18.312.756</b>	<b>15.365.849</b>	<b>6.935.195</b>	<b>22.139.547</b>	<b>6.109.479</b>
Provisión impuesto sobre la renta	285.223	-	6.200.000	5.477.507	-	4.276.567	-
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>3.080.826</b>	<b>4.672.422</b>	<b>12.112.756</b>	<b>9.888.342</b>	<b>6.935.195</b>	<b>17.862.980</b>	<b>6.109.479</b>

**PRINCIPALES INDICADORES  
EMPRESAS PÚBLICAS DE ARMENIA – EPA E.S.P. DE 2017 A MARZO DE 2022**

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	mar-21	2021	mar-22
<b>ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ</b>							
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	45,98%	47,74%	45,50%	42,50%	40,52%	37,82%	37,57%
Pasivo Financiero / Total Activo	5,22%	4,00%	3,03%	2,47%	2,30%	1,88%	3,08%
Pasivo Financiero / Total Pasivo	11,35%	8,37%	6,65%	5,82%	5,68%	4,98%	8,19%
Pasivo Financiero / Patrimonio	9,66%	7,65%	5,55%	4,30%	3,87%	3,03%	4,93%
Razón Corriente	2,27x	2,59x	1,78x	2,60x	2,48x	2,38x	3,20x
Ebitda (miles de pesos)	7.325.626	10.742.552	22.696.856	21.620.687	9.061.888	30.744.066	8.099.252
% Crecimiento del Ebitda	N.A.	46,64%	111,28%	-4,74%	N.A.	239,27%	N.A.
Flujo de Caja Operacional	0	12.068.837	28.425.185	14.286.681	9.912.848	19.125.380	6.265.979
Flujo de Caja Libre sin Financiación	0	-4.882.848	7.951.047	-1.298.465	5.668.655	-13.639.064	1.892.359
<b>ACTIVIDAD Y EFICIENCIA</b>							
Variación de los ingresos operacionales	N.A.	18,02%	23,42%	-0,19%	N.A.	9,73%	N.A.
Variación Gastos Administrativos	N.A.	2,51%	-5,85%	3,52%	N.A.	-11,10%	N.A.
Variación Costos	N.A.	16,79%	5,91%	4,84%	N.A.	-2,67%	N.A.
Rotación de Cuentas por Cobrar Comercial (Días)	45	38	29	62	53	55	51
Rotación de Inventario (Días)	31	29	34	42	36	44	37
Rotación Proveedores (Días)	1	1	1	0	3	0	2
Ciclo de Caja (Días)	75	65	63	104	86	99	85
Capital de Trabajo (miles de pesos)	17.169.256	23.396.657	20.992.742	33.788.680	33.772.134	26.067.732	35.312.174
<b>RENTABILIDAD</b>							
Margen Bruto	28,09%	28,83%	38,93%	35,85%	53,15%	43,10%	42,71%
Margen Operacional	0,26%	4,74%	20,13%	16,60%	35,47%	26,58%	27,41%
Margen Neto	6,03%	7,75%	16,29%	13,32%	34,98%	21,93%	28,52%
ROA	1,70%	2,37%	5,62%	4,42%	12,73%	7,64%	10,46%
ROE	3,14%	4,53%	10,31%	7,68%	22,07%	12,29%	17,13%
Ebitda / Ingresos	14,35%	17,83%	30,52%	29,13%	45,70%	37,75%	37,81%
Ebitda / Activos	4,03%	5,45%	10,53%	9,66%	16,86%	13,15%	14,03%
<b>COBERTURAS</b>							
Ut. Operacional / Gasto Financiero	0,20x	4,61x	19,12x	10,18x	18,22x	18,88x	74,68x
Ebitda / Gasto Financiero	10,86x	17,34x	29,00x	17,85x	23,47x	26,82x	103,00x
Ebitda / Servicio de la Deuda	5,35x	7,84x	14,24x	14,63x	7,11x	23,66x	22,20x
Ebitda / Saldo de la Deuda	0,77x	1,36x	3,48x	3,91x	1,72x	6,98x	1,09x
Flujo operativo / Gasto Financiero	N.A.	19,48x	36,32x	11,80x	25,68x	16,68x	79,69x
Flujo Libre / Gasto Financiero	N.A.	-7,88x	10,16x	-1,07x	14,68x	-11,90x	24,07x
Flujo Operacional / Servicio de la Deuda	0,00x	8,81x	17,83x	9,67x	7,78x	14,72x	17,18x
Flujo Libre / Servicio de la Deuda	0,00x	-3,56x	4,99x	-0,88x	4,45x	-10,50x	5,19x
Flujo Operativo / Capex	N.A.	0,69x	1,84x	1,27x	2,20x	0,68x	1,34x
Pasivo Financiero / Ebitda (Eje Der)	1,29x	0,73x	0,29x	0,26x	0,58x	0,14x	0,92x

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)