



AGUAS DEL NORTE ANTIOQUEÑO S.A. E.S.P.

Acta Comité Técnico No. 362
Fecha: 21 de Septiembre de 2017

Fuentes:

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

Miembros Comité Técnico:

Javier Pinto Tabini
Javier Bernardo Cadena
Ivan Dario Romero Barrios

Contactos:

Kelly Córdoba Sepúlveda
kelly.cordoba@vriskr.com

Ana María Guevara Vargas
anamaria.guevara@vriskr.com

Luis Fernando Guevara O.
luisfguevara@vriskr.com

PBX: (571) 5 26 5977
Bogotá D.C.

CALIFICACIÓN INICIAL

CAPACIDAD DE PAGO

BB (Doble B)

El Comité técnico de Calificación de *Value and Risk Rating S.A.*, sociedad calificadora de valores, decidió asignar a la **Sociedad Aguas del Norte Antioqueño S.A. E.S.P.** la calificación **BB (Doble B)** a la **Capacidad de Pago**.

La calificación **BB (Doble B)** aunque no representa un grado de inversión, sugiere que existe menor probabilidad de cumplimiento con respecto a entidades calificadas en mejores categorías. En esta categoría la capacidad de pago de intereses y capital es moderada y existe un nivel de incertidumbre que podría afectar el cumplimiento de las obligaciones. Adicionalmente para las categorías de riesgo entre AA y B, Value and Risk Rating S.A. utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.

NOTA: La presente calificación se otorga dando cumplimiento a los requisitos establecidos en el Decreto 610 de 5 de abril de 2002, emitido por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en la cual se establece la obligación de las empresas descentralizadas de tener vigente en todo momento una calificación de su capacidad de pago para gestionar endeudamiento externo u operaciones de crédito público interno o externo con plazo superior a un año.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

La calificación otorgada a Aguas del Norte Antioqueño S.A. E.S.P., se sustenta en lo siguiente:

- **Posicionamiento y direccionamiento estratégico.** Aguas del Norte antioqueño es la empresa encargada de la prestación de los servicios públicos de acueducto, alcantarillado y aseo, en el Municipio de Yarumal (Antioquia). Para la prestación de los servicios, Aguas del Norte Antioqueño dispone de cinco fuentes de abastecimiento¹, una planta de tratamiento de agua potable (PTAP), así como un relleno sanitario. De esta manera, la entidad cuenta con un nivel de cobertura de 98,4% para acueducto, 94,7% para alcantarillado y 100% para aseo en su área de influencia.

De otro lado, al cierre de junio de 2017, Aguas del Norte Antioqueño registró un Índice de Agua no Contabilizada de 36%, el cual continua por encima del máximo regulatorio (30%), aunque presenta una tendencia a la baja asociada a las inversiones técnicas y operativas realizadas, relacionadas con cambio de macromedidores, optimización de la infraestructura, vinculación de clientes, control de fraudes, entre otras. En cuanto, a la calidad

¹ Correspondientes a las quebradas Santa Matilde, Santa Juana, Picadores I y II, y Madrigales.



del agua suministrada para el consumo humano, reflejado en el IRCA², se destaca que se ubicó en 0,12%, cumpliendo con el máximo permitido de 5%.

De otro lado, se observa un crecimiento sostenido en el número de usuarios, dada el desarrollo urbanístico en el Municipio de Yarumal. Es así como, al cierre de junio de 2017, la entidad contaba en promedio con 9.958 suscriptores concentrados en los estratos 1, 2 y 3, con un crecimiento anual promedio del 1,88%.

Con el fin de optimizar la infraestructura y mejorar los niveles de calidad, continuidad y cobertura de los servicios públicos, Aguas del Norte Antioqueño cuenta con el Plan de Obras e Inversiones Regulado (POIR), el cual estima una inversión total de \$11.845 millones. Dentro de los proyectos más representativos se destaca la construcción de una celda adicional del relleno sanitario por \$550 millones. Asimismo, el Plan contempla la reposición de redes, el mantenimiento y optimización de los sistemas de acueducto y alcantarillado, la compra de maquinaria para el servicio de aseo, y la construcción de dos PTAR³ por un valor de \$2.100 millones⁴.

Value and Risk pondera favorablemente la gestión adelantada por Aguas del Norte Antioqueño, toda vez que le ha permitido responder a tiempo con el incremento de la demanda. Asimismo, resalta la importancia de que la Entidad continúe con la ejecución de los proyectos formulados en el POIR, ya que su adecuada ejecución permitirá la optimización de los recursos, a la vez que garantiza los niveles de calidad, continuidad y cobertura de los servicios. Aspectos que de culminar de manera adecuada impactaran positivamente su dinámica financiera y fortalecerán su posicionamiento en la región.

- **Estructura tarifaria.** La entrada en vigencia de la nueva estructura tarifaria para acueducto, alcantarillado (CRA7 688 de 2014) y aseo (Resolución CRA 720 de 2015), ha implicado nuevos retos para los prestadores de servicios públicos domiciliarios, orientados a optimizar la cobertura, calidad y continuidad de los servicios, así como los niveles de agua no contabilizada, entre otros aspectos. De esta manera, la entidad reguladora ha establecido metas para dichos indicadores, cuyo plan de ajuste fue establecido por un periodo de cinco años, y para lo cual las empresas de servicios públicos deben elaborar planes de obras e inversiones enfocados a su cumplimiento (POI).

En este sentido, en abril de 2016 Aguas del Norte Antioqueño implementó el nuevo esquema tarifario para el servicio de aseo, con un incremento promedio del 12%, el cual fue aplicado de manera gradual en un plazo de 6 meses. Por otra parte, respecto al servicio de acueducto y alcantarillado, la implementación se

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

³ Planta de Tratamiento de Aguas Residuales.

⁴ Proyecto que será financiado en un 70% con recursos del Corantioquia, 20% del Municipio y 10% de la Entidad.



realizó desde agosto de 2016, con un incremento promedio del 13%. La Calificadora destaca el positivo impacto de la nueva estructura tarifaria en la generación los ingresos, aunque estará atenta al estricto cumplimiento, control y seguimiento a los planes de inversión requeridos por la regulación.

- **Niveles de ejecución presupuestal.** Para 2017, el presupuesto ascendió a \$5.676 millones, con un crecimiento de 27,61% a razón de los mayores aportes del Municipio de Yarumal por concepto del Convenios⁵. Durante el primer semestre de 2017 la Entidad recaudó el 53,25% de los ingresos y comprometió en gastos el 64,2%, situación que implicó un déficit presupuestal de \$165 millones, cifra que se ubica por debajo del monto registrado en promedio en el periodo 2013-2015 (\$2.722 millones).

Al respecto, se destaca la composición y ejecución del presupuesto, toda vez que el 82,8% de los ingresos se derivan de la venta de servicios públicos, cuya ejecución ascendió a 50,89%. Por su parte el 17,2% restante, correspondió a la apropiación de los aportes del Municipio por concepto de convenios. De otro lado, los gastos se concentran en los de funcionamiento con el 67,68% del presupuesto, y cuya ejecución ascendió al 70,78%, teniendo en cuenta que durante el primer semestre del año se contratan los servicios de asesorías y suministro para toda la vigencia, no obstante, *Value and Risk* estará atenta a que la entidad al cierre de 2017 logre un equilibrio presupuestal como lo evidenciado históricamente. De otro lado, los gastos de inversión y el servicio de la deuda, se ejecutaron en un 50,48% y 50,13%, respectivamente, y representaron el 27,88% y 4,44%, del agregado.

- **Evolución de los ingresos.** Durante el periodo 2012:2015 los ingresos operacionales de Aguas del Norte Antioqueño S.A. E.S.P registraron un crecimiento promedio del 9,11%, dinámica estable que se atribuye a la naturaleza de su objeto social y al crecimiento urbanístico de su zona de influencia. Sin embargo, entre 2015 y 2016, como resultado del aumento anual de las tarifas y la nueva estructura tarifaria, los ingresos ascendieron a \$4.658 millones (+14,44%). En línea con lo anterior, a junio de 2017, los ingresos operacionales se ubicaron en \$2.388 millones, con un incremento interanual de 11,11%.

Value and Risk destaca la implementación de la nueva estructura tarifaria que ha impulsado considerablemente los ingresos en el último año, y que reflejan las medidas implementadas en términos de facturación, calidad de los servicios, cobertura y operatividad. No obstante, la Calificadora considera importante fortalecer los niveles de eficiencia del recaudo, el cual para agosto de 2017, se ubicó en 75,51%.

⁵ Principalmente para el desarrollo del Plan de Gestión Integral de Residuos por \$206 millones, para la construcción de una nueva celda del relleno sanitario por \$260 millones, entre otros.



- **Niveles de rentabilidad.** Durante el periodo 2013-2016, la utilidad bruta mantuvo una tasa de crecimiento anual del 10,21%. Lo anterior, debido al constante incremento de los usuarios, la implementación de la nueva estructura tarifaria en el año 2016 y la posibilidad de transferir aumentos de los costos vía tarifa.

De otro lado, a junio de 2017, los costos operacionales ascendieron a \$1.537 millones (+23,16%) y los gastos administrativos a \$513 millones (+33,93%), impulsados por los mayores gastos generales, ocasionados por los materiales y suministros requeridos para la construcción de una estación de clasificación y aprovechamiento del relleno sanitario, así como por los mantenimientos realizados al parque automotor. Lo anterior, aunado a la dinámica de los ingresos operacionales conllevó a una reducción interanual de la utilidad operacional, la cual se ubicó en \$200 millones (-49,22%).

Al considerar los otros ingresos, relacionados la devolución de saldos a favor en CREE, y los gastos financieros, Aguas del Norte Antioqueño obtuvo una utilidad neta de \$166 millones, inferior en un 48,68% a la evidenciada en el mismo periodo de 2016 (\$325 millones). En este sentido, los indicadores de rentabilidad, ROA⁶ y ROE⁷, se ubicaron en 12,02% y 17,77%, respectivamente, mientras que la relación de Ebitda sobre ingresos pasó de 24,1% en junio de 2016 a 14,13% en junio de 2017. Es de anotar, que los resultados evidenciados en el primer semestre de 2016 se ven favorecidos por la menor dinámica del gasto que caracteriza los primeros meses de las nuevas administraciones locales.

Value and Risk pondera favorablemente la continuidad y crecimiento de los ingresos operacionales que le han permitido a la entidad solventar los costos y gastos en los que incurre en el desarrollo y mejoramiento de su operación. No obstante, considera importante que se continúen robusteciendo los mecanismos de recaudo, así como la optimización de los recursos y la adecuada ejecución de los proyectos de inversión, de tal forma que el incremento en el número de usuarios redunde en un mejor desempeño de los indicadores de rentabilidad.

- **Nivel de endeudamiento.** Al primer semestre de 2017, el pasivo de la Entidad ascendió a \$899 millones, con un nivel de endeudamiento del 31,47%, representado principalmente por pasivo operacional (56,86%), correspondiente en su mayoría a proveedores y cuentas por pagar. El pasivo financiero, corresponde a un crédito contratado en 2011 por valor de \$1.190 millones, para fortalecer las redes de acueducto y alcantarillado, cuyo saldo a cierre del primer semestre de 2017 es de \$270 millones (variación interanual -44,45%) con vencimiento en 2018.

⁶ Utilidad Neta/Activos

⁷ Utilidad Neta/Patrimonio



Para 2017, la entidad proyecta contratar nueva deuda por \$3.000 millones, a un plazo estimado de diez años, con uno de gracia y a una tasa indexada al IBR. Dichos recursos serán destinados a la financiación de obras de infraestructura de acueducto y alcantarillado, de acuerdo con el Plan de Obras e Inversiones Regulado. Con este nuevo endeudamiento se estima que la relación del Pasivo / Activo aumente a 61,8%, mientras que el indicador que relaciona el Pasivo Financiero con el total activos se ubicaría en 46,5%.

- **Cuentas por cobrar.** A junio de 2017, la cartera bruta por la prestación de los servicios públicos alcanzó \$681 millones⁸, de los cuales el 49,48% corresponde al servicio de acueducto, mientras que los servicios de aseo y alcantarillado representan el 24,48% y 17,41%, respectivamente.

Es de anotar que la cartera vigente representa el 48,27% del agregado, mientras que la cartera mayor a 360 días el 29,13%, y corresponde en su mayoría al servicio de aseo (46,13%), teniendo en cuenta la imposibilidad de suspender dicho servicio, especialmente para aquellos usuarios a los que no les presta el servicio de acueducto.

De acuerdo con lo anterior, *Value and Risk* considera relevante que la entidad continúe implementando estrategias de recuperación de la cartera, tales como el cobro coactivo y persuasivo, y la suscripción de acuerdos de pago, con el objeto de reducir los requerimientos de capital de trabajo y de esta manera potencializar el flujo de caja operacional.

- **Flujo de caja.** Gracias a la mayor dinámica de los ingresos frente a los costos y gastos, al cierre de 2016, Aguas del Norte Antioqueño registró un Ebitda de \$751 millones, superior al promedio observado en el periodo 2011-2015 de \$458 millones, con un crecimiento de 15,98% respecto al registrado en 2015. Sin embargo, la generación de flujo de caja operacional es ajustada para cubrir tanto las inversiones en activos fijos como para atender el servicio de la deuda. Es así como el flujo de caja luego de inversiones en Capex y atención del servicio de la deuda, durante el periodo 2012 a 2016 se torna en algunos años negativos o pequeños, con su correspondiente impacto en los niveles de disponible.

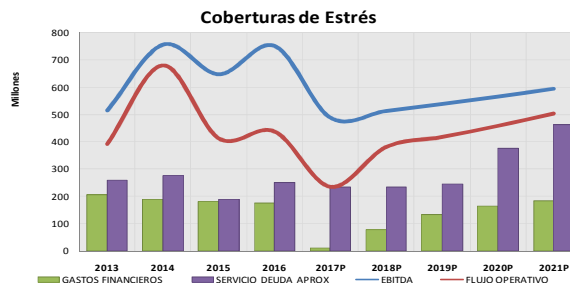
De otro lado, a junio de 2017, el Ebitda se redujo 34,83% hasta ubicarse en \$337 millones, el cual sumado a la desinversión en capital de trabajo por la reducción de las cuentas por cobrar, favoreció el flujo operacional en 371%. Aspecto que permitió cubrir con suficiencia las inversiones en activos fijos y el servicio de la deuda, a diferencia de lo evidenciado históricamente.

⁸ De acuerdo con la información suministrada dicho monto no incluye 7 días de facturación del mes de junio.

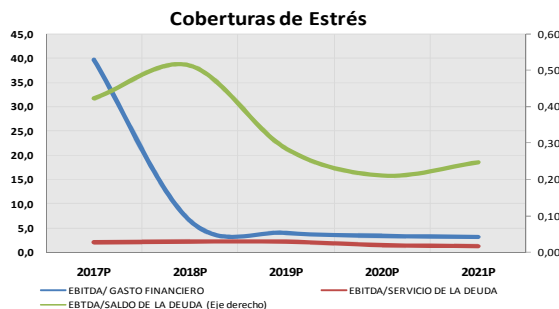


- **Capacidad de pago y perspectivas futuras.** Con el fin de evaluar la capacidad de pago de Aguas del Norte Antioqueño S.A. E.S.P., *Value and Risk* elaboró escenarios de estrés en los que se tensionaron algunas variables como el crecimiento de los ingresos, el aumento de los costos y gastos, crecimientos moderados de generación de Ebitda, el endeudamiento pretendido por \$3.000 millones y demás necesidades de financiación.

De esta manera, se pudo determinar que el pasivo financiero sobre Ebitda estaría cercano a 4,73 veces y los niveles de cobertura de Ebitda sobre el servicio de la deuda, en promedio, se ubicarían en niveles superiores a 1,29 veces. Lo anterior, evidencia que ante escenarios menos favorables de generación de flujo de caja, su capacidad de pago podría estar limitada, aspecto tenido en cuenta en la calificación asignada. De esta manera, incrementos en los niveles de endeudamiento, generación de Ebitda por debajo de los estimados en las proyecciones y cambios en el perfil de plazos de la deuda, con mayores exigibilidades en el corto plazo, podrán tener un impacto sobre la calificación asignada



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

- **Contingencias.** De acuerdo a la información suministrada actualmente Aguas del Norte Antioqueño no enfrenta proceso en contra que pueda afectar su sostenibilidad financiera.



CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR

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

Los servicios públicos domiciliarios gozan de una especial protección del Estado, especialmente los de acueducto, alcantarillado y aseo, catalogados como servicios básicos esenciales en la Constitución Nacional.

En este sentido, la Nación a través del Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio, y la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios, tiene como función primordial, la formulación, implementación, seguimiento y control de las entidades prestadoras de dichos servicios. Asimismo, existe la Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico (CRA), la cual fue facultada para regular monopolios y prevención de competencia desleal, tarifas y calidad.

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

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

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

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

ANTECEDENTES Y CALIDAD DE LA ADMINISTRACIÓN

La Sociedad Aguas del Norte Antioqueño S.A. E.S.P. es una empresa de servicios públicos oficial, creada en el año 2008. Su objeto es la prestación de los servicios de acueducto, alcantarillado y aseo, así como las actividades complementarias de cada una de ellos en el Municipio de Yarumal Antioquia.

La estructura organizacional está liderada por la junta directiva y la Gerencia, soportada en 4 unidades (técnica operativa, financiera, comercial y talento humano). Actualmente cuenta con 58 funcionarios, 15 de tipo administrativo y 43 operativos, que le permiten ofrecer de manera integral los servicios públicos domiciliarios.





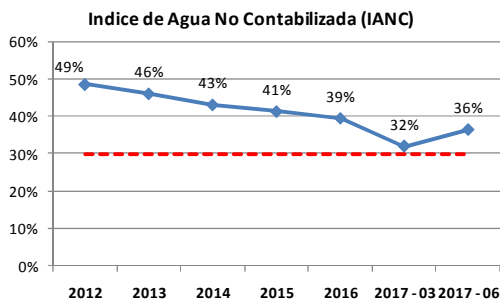
Aguas del Norte Antioqueño tiene implementado el Modelo Estándar de Control Interno (MECI), cuyo nivel de maduración, de acuerdo con el último informe del Departamento Administrativo de la Función Pública es del 80% (Nivel Intermedio), el cual evidencia retos en el fortalecimiento de la administración del riesgo y entorno de control, entre otros.

POSICIONAMIENTO EN EL MERCADO

Aguas del Norte Antioqueño se consolida como la principal empresa prestadora de los tres servicios básicos de acueducto, alcantarillado y aseo, en la zona urbana del municipio de Yarumal, lo cual le ha permitido generar una base de usuarios e ingresos creciente y constante, acorde con el desarrollo urbanístico de la región.

A junio de 2017, la empresa cuenta con 9.958 suscriptores activos, cuyo crecimiento anual promedio se ubicó en 1,88%. Asimismo, registró niveles de cobertura de 98,4% para acueducto, 94,7% para alcantarillado y 100% para aseo en su área de influencia, las cuales estima se incrementen con base en las inversiones proyectadas en infraestructura.

Value and Risk destaca los sobresalientes indicadores de Calidad de Agua para el consumo humano y de continuidad del servicio, así como las certificaciones de calidad del agua emitidas por el Instituto Departamental de Salud. No obstante, se evidencia el reto de disminuir el Índice a Agua no Contabilizada (IANC), que a junio de 2017 se ubicó en 36,44%, nivel superior al máximo regulatorio (30%).



Fuente: Aguas del Norte Antioqueño S.A. E.S.P.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Dada su relación con la alcaldía local, la Entidad cuenta con un plan estratégico alineado con el

Plan de Desarrollo Municipal “Es el Momento... Yarumal” 2016-2019, que busca disponer de los instrumentos de planeación para asegurar la cobertura de los servicios de acueducto, alcantarillado y aseo para la zona urbana y rural del Municipio.

Adicionalmente, la entidad está ejecutando el Plan Maestro de Acueducto y Alcantarillado, mediante un convenio interadministrativo celebrado con el Municipio de Yarumal, el cual contempla la actualización de estudios y diseños.

EVOLUCIÓN DE LOS SERVICIOS PRESTADOS Y PERSPECTIVAS

Como parte de su orientación estratégica, Aguas del Norte Antioqueño estructuró el Plan de Obras e Inversiones Regulado (POIR), con inversiones proyectadas que ascienden a \$11.845 millones, las cuales serán financiadas con recursos propios, correspondientes al Costo Medio de Inversión (CMI), componente de la facturación de los servicios públicos de acueducto y alcantarillado, y aportes del Municipio de Yarumal. Por tipo de servicio, el 44,7% será destinado para inversiones en alcantarillado, mientras que el 55,09% restante será distribuido entre los servicios de alcantarillado y aseo, así como en las áreas administrativas. Entre las obras más representativas se encuentran los proyectos de expansión y reposición de las redes de acueducto y alcantarillado, así como la construcción de dos PTAR.

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

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Principal empresa prestadora de servicios públicos en el municipio de Yarumal.



ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

- Experiencia y trayectoria en el sector que ha favorecido la continua optimización de la operación.
- Tendencia creciente de los usuarios
- Óptimas condiciones de calidad del agua suministrada.
- Adecuados niveles de cobertura y continuidad del servicio.
- Crecimiento sostenido de los ingresos operacionales y los niveles de Ebitda.
- Indicadores de rentabilidad crecientes.

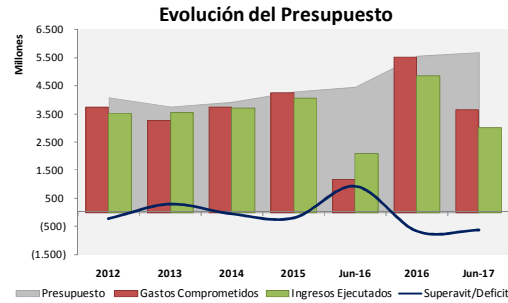
Retos

- Cumplir oportuna y adecuadamente los proyectos de inversión establecidos, a fin de contribuir con la optimización en la prestación de los servicios.
- Fortalecer las políticas orientadas a la recuperación de cartera.
- Disminuir los niveles de Agua No Contabilizada (IANC) hasta ubicarlos por debajo del límite regulatorio.
- Culminar adecuadamente la ejecución del Plan Maestro de Acueducto y Alcantarillado
- Mantener niveles de EBITDA, crecientes y sostenibles en el tiempo que le permitan solventar las inversiones en capital de trabajo y activos fijos con suficiencia.
- Fortalecer el sistema de gestión de calidad y el MECI.

SITUACIÓN FINANCIERA

Presupuesto: Para 2017, el presupuesto asignado a Aguas del Norte Antioqueño se ubicó en \$5.676 millones, de los cuales en el primer semestre, ejecutó el 53,25% de los ingresos, gracias al positivo desempeño de los ingresos por servicios públicos, que se consolidan como el principal rubro del presupuesto y cuya ejecución ascendió a 50,89%.

Por su parte, la Entidad comprometió en gastos el 64,20% del presupuesto, destacando que los gastos de funcionamiento representan el 67,68% y presentaron una ejecución de 70,78%. Mientras que los gastos de inversión y el servicio de la deuda, representaron el 27,88% y 4,44% y registraron ejecuciones de 50,48% y 50,13%, respectivamente.

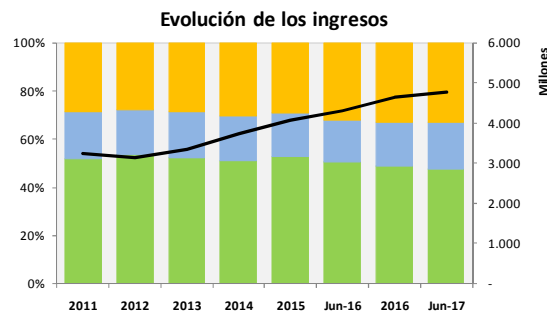


Fuente: Aguas del Norte Antioqueño S.A. E.S.P.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Ingresos:

Al cierre de 2016, los ingresos operacionales de Aguas del Norte Antioqueño se ubicaron en \$4.658 millones con un incremento anual de 14,4%, impulsado por el cambio en la estructura tarifaria en el servicio de aseo, aplicada en abril de 2016, que implicó un aumento en la factura de 12%.

En línea con lo anterior, entre junio de 2016 y 2017, los ingresos registraron un incremento de 11,11% al totalizar \$1.461 millones, gracias a la implementación de la nueva estructura tarifaria para los servicios de acueducto y alcantarillado (+13%), implementada en agosto de 2016, así como por el incremento anual de las tarifas.



Fuente: Aguas del Norte Antioqueño S.A. E.S.P.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

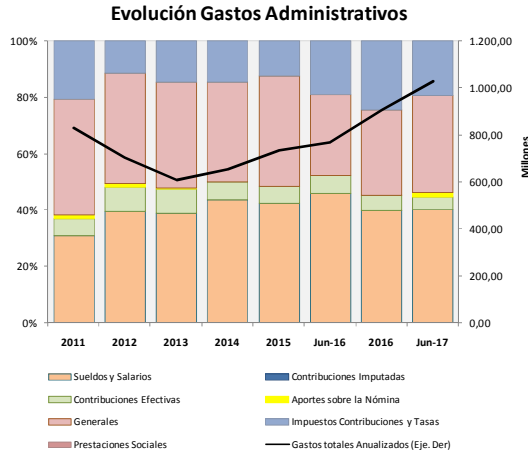
Históricamente el servicio de acueducto se ha consolidado como la principal fuente de ingresos al representar el 47,49% del total de la estructura, seguido de los servicios de aseo y alcantarillado con el 33,24% y 19,30% del agregado.

Rentabilidad: A cierre de 2016, los costos operacionales ascendieron a \$3.002 millones, con



un incremento anual de 11,7%, jalonado por los gastos de ampliación del relleno sanitario

Por su parte los gastos administrativos, al cierre de 2016, se ubicaron en \$904 millones, con un crecimiento anual de 23,09%, derivado de los mayores gastos por impuestos, contribuciones y tasas, los cuales representan el 24,54%.



Fuente: Aguas del Norte Antioqueño S.A. E.S.P.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Sin embargo, a pesar del incremento evidenciado en los costos y gastos, la mayor dinámica de los ingresos permitió que el resultado operacional fuera superior en un 109% al evidenciado al cierre de 2015 (\$260 millones). Lo anterior, con su correspondiente efecto en el margen operacional, el cual pasó de 6,40% a 7,43%, así como al fortalecimiento del margen Ebitda (+0,21 p.p.) que se ubicó en 16,12%.

De esta manera, al incluir los ingresos y gastos no operacionales, así como los gastos financieros (\$176 millones), las utilidad neta ascendió a \$196 millones, superior a la evidenciada en 2016 (\$93 millones). Por tal motivo, se evidencia un fortalecimiento de los indicadores de rentabilidad ROE y ROA, los cuales se ubicaron en 10,97% (+5,92 p.p.) y 7,09% (+3,85 p.p.), respectivamente.

A junio de 2017, a pesar de evidenciarse un crecimiento de los ingresos, los márgenes bruto y operacional registraron una reducción al ubicarse en 38,81% (-3,12 p.p.) y 8,4% (-9,98 p.p.). Lo anterior, al considerar que si bien se registró un incremento en los ingresos, (producto de la actualización y cambio de metodología en las

tarifas), los costos y gastos operativos crecieron en mayor proporción, impactados por los materiales y suministros necesarios para el proyecto de construcción de una estación de clasificación y aprovechamiento en el relleno sanitario, así como por el mantenimiento programado al parque automotor.

Por otra parte, al considerar los otros ingresos, relacionados la devolución de saldos a favor en CREE, y los gastos financieros, Aguas del Norte Antioqueño obtuvo una utilidad neta de \$280 millones, inferior en un 48,68% a la evidenciada en el mismo periodo de 2016 (\$325 millones).

De acuerdo con lo anterior, los indicadores de rentabilidad, ROA y ROE, se ubicaron en 12,02% (-10,72 p.p.) y 17,77% (-15,85 p.p.), respectivamente, mientras que la relación de Ebitda sobre ingresos pasó de 24,1% en junio de 2016 a 14,13% en junio de 2017. Es de anotar, que los resultados evidenciados en el primer semestre de 2016 se ven afectado por la menor dinámica del gasto que caracteriza los primeros meses de las nuevas administraciones locales, aspecto que favoreció los resultados el año anterior.



ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

BALANCE GENERAL AGUAS DEL NORTE ANTIOQUEÑO S.A. E.S.P. A 2012 A JUNIO DE 2017
(CIFRAS EN MILES DE PESOS)

BALANCE	2012	2013	2014	2015	jun-16	2016	jun-17
	COLGAAP	COLGAAP	COLGAAP	COLGAAP	NIIF	NIIF	NIIF
ACTIVO							
ACTIVO CORRIENTE							
DISPONIBLE	99.124	119.545	128.814	124.620	178.487	125.203	228.524
INVERSIONES	-	-	-	-	-	-	-
CUENTAS POR COBRAR - NETAS	317.844	141.519	291.559	402.416	1.002.208	932.221	694.782
SERVICIOS PÚBLICOS	285.845	117.771	214.155	276.498	840.849	746.700	681.831
TRANSFERENCIAS Y SUBVENCIONES POR	-	-	-	-	-	-	-
AVANCES Y ANTICIPOS ENTREGADOS	-	-	-	-	-	-	-
ANTICIPOS O SALDOS A FAVOR POR	25.591	23.748	77.404	125.918	155.417	179.579	-
OTROS DEUDORES	6.408	-	-	-	5.942	5.942	12.951
DETERIORO ACUMULADO DE CUENTA	-	-	-	-	-	-	-
INVENTARIOS NETO	232.675	239.558	223.820	191.346	178.982	161.839	183.671
OTROS ACTIVOS	21.462	21.185	12.971	5.562	7.429	-	127.416
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	671.105	521.807	657.164	723.944	1.367.105	1.219.263	1.234.393
ACTIVO NO CORRIENTE							
CUENTAS POR COBRAR NETAS	152.240	153.558	102.925	160.287	-	(3.218)	-
ANTICIPOS O SALDOS A FAVOR POR	-	-	-	-	-	-	-
RECURSOS ENTREGADOS EN ADMINIS	-	-	-	-	-	-	-
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO NETO	1.764.083	1.759.274	1.971.342	1.736.036	1.601.674	1.517.933	1.590.456
OTROS ACTIVOS	308.799	314.907	270.910	270.904	45.805	38.276	33.211
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	2.225.122	2.227.739	2.345.177	2.167.227	1.647.480	1.552.991	1.623.666
TOTAL ACTIVO	2.896.227	2.749.546	3.002.341	2.891.171	3.014.585	2.772.254	2.858.060
PASIVO							
PASIVO OPERACIONAL							
CUENTAS POR PAGAR	227.017	109.636	275.160	270.751	273.366	491.434	414.359
ADQUISICIÓN DE BIENES Y SERVICIOS	45.429	80.554	67.100	127.311	258.478	290.840	288.699
RECURSOS A FAVOR DE TERCEROS	-	-	-	-	9.518	26.433	1.165
ARRENDAMIENTO OPERATIVO	-	-	-	-	-	50.001	-
ACREEDORES	168.236	14.175	86.674	73.753	-	-	-
RETENCIÓN EN LA FUENTE E IMPUESTO	3.095	3.011	6.166	6.268	5.370	22.664	7.808
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y TAS	-	11.896	115.220	63.419	-	64.631	34.274
AVANCES Y ANTICIPOS RECIBIDOS	-	-	-	-	-	-	-
OBLIGACIONES LABORALES Y DE SEGURID	50.296	61.514	59.593	80.978	78.872	6.588	97.049
SALARIOS Y PRESTACIONES SOCIALES	50.296	61.514	59.593	80.978	-	-	-
PENSIONES Y PRESTACIONES ECONÓM	-	-	-	-	-	-	-
PASIVOS ESTIMADOS	-	-	-	-	-	-	-
OTROS PASIVOS	25.535	10.389	24.712	10.757	-	-	-
TOTAL PASIVO OPERACIONAL	302.848	181.539	359.465	362.486	352.238	498.022	511.408
PASIVO FINANCIERO							
CORTO PLAZO	3.069	-	-	-	37,93%	50,79%	56,86%
LARGO PLAZO	1.190.000	1.027.727	811.364	594.949	486.765	378.583	270.402
OPERACIONES DE CRÉDITO PÚBLICO	1.190.000	1.027.727	811.364	594.949	486.765	378.583	270.402
OPERACIONES DE FINANCIAMIENTO I	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO FINANCIERO	1.193.069	1.027.727	811.364	594.949	486.765	378.583	270.402
PASIVOS NO CORRIENTE							
PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES	-	33.198	42.035	75.403	89.684	103.965	117.618
OTROS PASIVOS	7.819	3.909	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	7.819	37.107	42.035	75.403	89.684	103.965	117.618
TOTAL PASIVO	1.503.736	1.246.373	1.212.864	1.032.838	928.687	980.570	899.427
PATRIMONIO							
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	1.309.809	1.309.807	1.309.807	1.309.807	1.309.807	1.309.809	1.309.809
RESERVAS	5.791	5.791	5.791	30.352	30.352	44.413	44.413
DIVIDENDOS Y PARTICIPACIONES DECRETA	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	84.369	(97.273)	(93.761)	45.419	159.356	240.966	437.463
RESULTADOS DEL EJERCICIO	(181.630)	3.512	163.638	93.753	325.300	196.496	166.948
RECURSOS DE COFINANCIACIÓN	-	-	-	-	-	-	-
GANANCIAS POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	-	-	-	-	3.485	-	-
PROVISIONES, DEPRECIACIONES Y AMORT	(169.144)	(169.144)	(169.144)	(169.144)	-	-	-
IMPACTOS POR LA TRANSICIÓN AL NUEVO MARCO DE REGULACIÓN	-	-	-	-	257.597	-	-
TOTAL PATRIMONIO	1.392.491	1.503.173	1.789.477	1.858.333	2.085.898	1.791.684	1.958.633
PASIVO + PATRIMONIO	2.896.227	2.749.546	3.002.341	2.891.171	3.014.585	2.772.254	2.858.060



ESTADO DE RESULTADOS AGUAS DEL NORTE ANTIOQUEÑO S.A. E.S.P. 2012 A JUNIO DE 2017

ESTADO DE RESULTADOS (P&G)	2012	2013	2014	2015	jun-16	2016	jun-17
INGRESOS OPERACIONALES	3.135.875	3.339.925	3.746.510	4.070.745	2.150.012	4.658.510	2.388.893
COSTOS DE VENTAS	2.250.459	2.217.588	2.336.380	2.688.271	1.248.474	3.002.866	1.537.661
UTILIDAD BRUTA	885.416	1.122.337	1.410.130	1.382.474	901.538	1.655.644	851.232
						10,21%	
GASTOS ADMINISTRACIÓN	700.700	606.877	654.067	734.811	383.464	904.461	513.592
PROVISIONES	90.626	218.735	200.805	157.342	14.280	157.385	27.666
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	114.614	114.103	189.978	229.696	108.429	247.640	109.212
UTILIDAD OPERACIONAL	-20.524	182.622	365.280	260.625	395.365	346.158	200.763
INGRESOS FINANCIEROS	24.633	18.474	21.703	21.583	9.496	20.233	9.390
GASTOS FINANCIEROS	187.045	207.447	188.884	180.794	88.914	176.748	78.859
OTROS INGRESOS	11.523	16.567	8.390	30.887	18.985	37.816	38.363
OTROS GASTOS	10.217	6.704	28.577	38.548	9.632	30.963	2.710
AJUSTES DE EJERCICIOS ANTERIORES	0	0	-14.274	0	0	0	0
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	-181.630	3.512	163.638	93.753	325.300	196.496	166.948
PROVISION IMPUESTO SOBRE LA RENTA							0
UTILIDAD NETA	-181.630	3.512	163.638	93.753	325.300	196.496	166.948

PRINCIPALES INDICADORES AGUAS DEL NORTE ANTIOQUEÑO S.A. E.S.P. 2012 A JUNIO DE 2017

INDICADORES	2012	2013	2014	2015	jun-16	2016	jun-17
ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ							
ENDEUDAMIENTO TOTAL	51,92%	45,33%	40,40%	35,72%	30,81%	35,37%	31,47%
PASIVO FINANCIERO/TOTAL ACTIVOS	41,19%	37,38%	27,02%	20,58%	16,15%	13,66%	9,46%
PASIVO FINANCIERO/TOTAL PASIVO	79,34%	82,46%	66,90%	57,60%	52,41%	38,61%	30,06%
PASIVO FINANCIERO C.P/TOTAL PASIVO FINANCIERO	0,26%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PASIVO FINANCIERO/PATRIMONIO	85,68%	68,37%	45,34%	32,02%	23,34%	21,13%	13,81%
RAZÓN CORRIENTE	2,19	2,87	1,83	2,00	3,88	2,45	2,41
EBITDA	184.716	515.460	756.063	647.663	518.074	751.183	337.640
% CRECIMIENTO EBITDA	-1,74%	179,06%	46,68%	-14,34%	37,05%	15,98%	30,34%
FLUJO DE CAJA OPERATIVO	172.112	392.162	679.714	412.329	89.574	437.422	421.986
FLUJO DE CAJA LIBRE SIN FINANCIACIÓN	155.194	282.712	270.098	410.284	81.663	379.070	280.970
COSTO PONDERADO FINANCIACIÓN	-15,68%	-20,19%	-23,28%	-30,39%	-36,53%	-46,69%	-58,33%
ACTIVIDAD Y EFICIENCIA							
CRECIMIENTO DE INGRESOS	-2,99%	6,51%	12,17%	8,65%	-42,61%	14,44%	11,11%
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR COM	18	-17	-6	6	58	42	36
ROTACIÓN OTRAS CUENTAS POR COBRAR (D	3	2	1	0	1	0	1
ROTACIÓN DE INVENTARIOS (DÍAS)	37	39	34	26	26	19	22
ROTACIÓN DE PROVEEDORES (DÍAS)	40	19	45	37	39	56	48
CICLO DE CAJA (DÍAS)	18	5	-16	-5	46	6	11
CAPITAL DE TRABAJO	365.188	340.268	297.699	361.458	1.014.870	721.241	722.985
CRECIMIENTO GASTOS ADMINISTRATIVOS	-15,39%	-13,39%	7,78%	12,34%	-41,37%	23,09%	33,93%
ROTACIÓN DE ACTIVOS (veces)	1,08	1,21	1,25	1,41	0,71	1,68	0,84
CRECIMIENTO EN COSTOS	1,54%	-1,46%	5,36%	15,06%	-53,56%	11,70%	23,16%
RENTABILIDAD							
MARGEN BRUTO	28,24%	33,60%	37,64%	33,96%	41,93%	35,54%	35,63%
MARGEN OPERACIONAL	-0,65%	5,47%	9,75%	6,40%	18,39%	7,43%	8,40%
MARGEN NETO	-5,79%	0,11%	4,37%	2,30%	15,13%	4,22%	6,99%
ROA	-6,27%	0,13%	5,45%	3,24%	22,75%	7,09%	12,02%
ROE	-13,04%	0,23%	9,14%	5,05%	33,62%	10,97%	17,77%
EBITDA/INGRESOS	5,89%	15,43%	20,18%	15,91%	24,10%	16,12%	14,13%
EBITDA/ACTIVO	6,38%	18,75%	25,18%	22,40%	17,19%	27,10%	11,81%
COBERTURAS							
UT. OPERACIONAL/ GASTO FINANCIERO	-0,11	0,88	1,93	1,44	4,45	1,96	2,55
EBITDA/ GASTO FINANCIERO	0,99	2,48	4,00	3,58	5,83	4,25	4,28
EBITDA/SERVICIO DE LA DEUDA	N.A.	1,99	2,75	3,40	4,50	2,99	3,19
EBTDA/SALDO DE LA DEUDA (Eje derecho)	0,15	0,50	0,93	1,09	1,06	1,98	1,25
FLUJO OPERATIVO/GASTO FINANCIERO	0,92	1,89	3,60	2,28	1,01	2,47	5,35
FCL/GASTOS FINANCIERO	0,83	1,36	1,43	2,27	0,92	2,14	3,56
FCO/SERVICIO DE LA DEUDA	N.A.	1,51	2,47	2,17	0,78	1,74	3,98
FLUJO OPERATIVO/CAPEX	9,44	3,29	1,75	-73,42	5,19	6,71	2,39
PASIVO FINANCIERO/EBITDA	6,46	1,99	1,07	0,92	0,94	0,50	0,80

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