



PAZ DE ARIPORO S.A. E.S.P.

CALIFICACION INICIAL

CAPACIDAD DE PAGO DE LARGO PLAZO **BB- (Doble B Menos)**

Acta Comité Técnico No. 378
Fecha: 29 de diciembre de 2017

Fuentes:

- Empresa de Servicios Públicos de Paz de Ariporo S.A. E.S.P
- Consolidador de Hacienda e Información Pública- CHIP
- Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios - SSPD.
- Sistema Único de Información de Servicios Públicos (SIU).

Miembros Comité Técnico:

Javier Alfredo Pinto Tabini
Juan Manuel Gómez Trujillo
Eduardo Monge Montes

Contactos:

Sandra Mireya Arévalo Rodríguez
Sandra.arevalo@vriskr.com

Kelly Córdoba Sepúlveda
Kelly.cordoba@vriskr.com

Luis Fernando Guevara O.
luisfquevara@vriskr.com

PBX: (571) 5 26 5977
Bogotá D.C.

El Comité técnico de Calificación de *Value and Risk Rating S.A.*, sociedad calificadora de valores, decidió asignar la calificación **BB- (Doble B Menos)** a la Capacidad de Pago de Largo Plazo a **Paz de Ariporo S.A. E.S.P.**

La calificación **BB- (Doble B Menos)** Aunque no representa un grado de inversión, esta calificación sugiere que existe menor probabilidad de cumplimiento con respecto a emisiones o entidades calificadas en mejores categorías. En esta categoría la capacidad de pago de intereses y capital es moderada y existe un nivel de incertidumbre que podría afectar el cumplimiento de las obligaciones. Es importante mencionar que para las categorías de riesgo entre AA y B, Value and Risk utiliza los signos (+) o (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo.

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

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

La calificación inicial otorgada a **Paz de Ariporo S.A. E.S.P.**, se sustenta en los siguientes factores:

➤ **Posicionamiento.** La Entidad se beneficia por ser un monopolio natural, en los servicios públicos del Municipio de Paz de Ariporo. Fue creada en el año 1998, para garantizar la prestación de los servicios públicos en el área urbana directamente y de forma indirecta en el área rural. Inicialmente se creó como una empresa Industrial y Comercial del Estado, sin embargo en el año 2005, la Procuraduría General de la Nación solicitó que ajustara su forma societaria. Es así como el Municipio ordenó el proceso de transformación de la empresa a Paz de Ariporo S.A. E.S.P., empresa de servicios públicos oficial del orden municipal, en la que el Municipio posee el 99% de las acciones y el Instituto para la Recreación y el Deporte Inderpaz el restante 1%.

A septiembre de 2017, contaba con de 21.356 suscriptores, distribuidos en un 33,88% en acueducto, 32,14% en alcantarillado y 33,98% en aseo, con coberturas del 98% en acueducto y alcantarillado y 100% en aseo.

De otra parte, el indicador IRCA¹, en promedio durante 2016, se ubicó en 1,69%, se encuentra dentro de los límites regulatorios (5%) e indica las adecuadas condiciones de calidad del agua suministrada a los

¹ Índice de Riesgo de la Calidad del Agua para el Consumo Humano.



ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

usuarios. No obstante, el IANC² se ubicó en promedio en 44,51%, nivel superior al límite establecido por la CRA (30%), debido a las fallas en el correcto funcionamiento del macromedidor ultrasónico ubicado en la Planta de Tratamiento de Agua Potable, lo que alteró significativamente los datos, aunado al hecho que muchos de los usuarios no cuentan con micromedidores, aspecto que constituye un importante desafío de inversión en infraestructura y control de los servicios, que permita reducir las pérdidas por agua no contabilizada, hasta ubicarla en los límites establecidos por la regulación.

Es de anotar, que para la prestación de los servicios, la ESP cuenta con dos fuentes hídricas, una planta de tratamiento de agua potable (PTAP) y próximamente una planta de tratamiento de aguas residuales (PTAR). Estas dos últimas han sido desarrolladas gracias al apoyo de la administración departamental, quien con recursos de regalías llevó inversiones cercanas a los \$22.000 millones. No obstante, dichos activos son entregados a la ESP bajo la modalidad de un contrato de operación, mientras que la propiedad y administración se encuentran a cargo de Acuáticos S.A. E.S.P.³.

Adicionalmente, en el mediano plazo la ESP espera llevar a cabo la construcción de un relleno sanitario que hará parte del proyecto departamental denominado “Esquema Regional de Aseo”, cuya zona de influencia será la parte norte del Departamento y en el que se verán beneficiados ocho municipios⁴, inversión que ascenderá aproximadamente a \$7.000 millones y será financiada con recursos de regalías. *Value and Risk* considera positivo los proyectos encaminados a fortalecer la prestación y oportunidad de los servicios públicos domiciliarios, los cuales espera se ejecuten dentro de los tiempos establecidos, toda vez que impactarán positivamente la generación de ingresos y permitirán optimizar la estructura de costos.

- **Estructura Tarifaria:** La CRA⁵ mediante las Resoluciones 688 de 2014, 720 y 735 de 2015 aprobó la nueva metodología tarifaria para los servicios de acueducto, alcantarillado y aseo, la cual debe ser aplicada por las E.S.P. con más de 5.000 suscriptores en el área urbana. De esta manera, la metodología pretende reconocer los costos medios de inversión, operación y administrativos, en los que incurren las empresas prestadoras de servicios, condicionado a que estas cumplan con unos parámetros de calidad del servicio ofrecido.

Al respecto, Paz de Ariporo S.A. E.S.P. realizó el estudio tarifario del servicio de aseo, el cual arroja un incremento de \$2.318 por metro cúbico, equivalente al 16,20%. Esta tarifa actualmente se está aplicando de manera gradual y terminará en marzo de 2018. De otro lado, para los servicios de acueducto y alcantarillado, en la actualidad se está ejecutando un contrato de consultoría, que se espera se

² Índice de Agua no Contabilizada

³ Empresa Departamental de Servicios Públicos de Casanare Gestor del PDA

⁴ Paz de Ariporo, Pore, Trinidad, San Luis de Palenque, Hato Corozal, La Salina, Támara y Sácama

⁵ Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico



ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

traduzca en un incremento en la tarifa, razón por la cual el Plan de Obras e Inversiones Regulado (POIR), se encuentra en estructuración.

Dado lo anterior, *Value and Risk* estará atenta a que una vez se tenga el estudio definitivo del incremento en la tarifa de los servicios de acueducto y alcantarillado, el plan de obras contemple las inversiones necesarias para garantizar una adecuada calidad en la prestación de estos servicios, con su correspondiente impacto en los ingresos de la E.S.P.

- **Niveles de ejecución presupuestal.** Al cierre de 2016, el presupuesto de Paz de Ariporo S.A. E.S.P se ubicó en \$5.558 millones, de los cuales recaudó el 76,74% de los ingresos y comprometió en gastos el 76,57%, lo que generó un excedente presupuestal de \$9 millones. Se destaca que la ejecución presupuestal de los ingresos estuvo determinada por la ejecución de los ingresos por venta de servicios, cuya participación ascendió a 76,09% con una ejecución del 68,59%. Mientras que los gastos estuvieron impulsados por los de funcionamiento, que se ejecutaron en un 80,09%.

A septiembre de 2017, el presupuesto totalizó \$4.930 millones, de los cuales el 94,21% provienen de la prestación de los servicios públicos, en los que el acueducto aportó el 50,16%, el aseo el 27,8%, mientras que el alcantarillado el 16,22%, cuyas ejecuciones al cierre del tercer trimestre de 2017 fueron del 44,55%, 60,55% y 41,30%, respectivamente. Por su parte, los gastos más significativos están asociados a los de funcionamiento (92,88%) con una ejecución del 66,62%, derivada principalmente de los gastos de personal. Dado lo anterior, la Entidad registró una ejecución de ingresos del 49,43% y de gastos del 64,53%, lo que generó un resultado presupuestal negativo de \$744 millones.

Al respecto, *Value and Risk* considera un reto que la entidad robustezca su planeación y gestión financiera, con el objetivo de mantener resultados presupuestales superavitarios, de modo que la generación de ingresos le permitan llevar a cabo proyectos de inversión, en beneficio de los usuarios.

- **Evolución de los ingresos.** Durante el periodo 2012 a 2015, los ingresos operacionales de Paz de Ariporo S.A. E.S.P registraron un crecimiento promedio del 4,22%, dinámica estable que se atribuye a la naturaleza de su objeto social y al desarrollo urbanístico de su zona de influencia. Para el 2016, los ingresos operacionales se ubicaron en \$3.931 millones con un incremento del 2,27%, en línea con el comportamiento histórico de los últimos cuatro años, e impulsado por el fortalecimiento de la base de usuarios, los cuales totalizaron 20.800. Es de anotar que el 54,16% de los ingresos provienen de la prestación del servicio de acueducto, seguido por los de aseo y alcantarillado con participaciones del 24,67% y 21,17%, respectivamente.

De otro lado, a septiembre de 2017 los ingresos ascendieron a \$3.062 millones, con incremento interanual del 4,51%, comportamiento generado por el crecimiento los servicios de alcantarillado (+16,70%)



ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

y aseo (+13,09%), debido a los proyectos urbanísticos desarrollados en el Municipio en el último periodo.

- **Niveles de rentabilidad.** En los últimos cinco años, los márgenes bruto, operacional y neto, se han mantenido estables, ubicándose en promedio en 47,56%, 7,99% y 15,56%, respectivamente, sin embargo, su Ebitda presenta una tendencia decreciente producto de la disminución de su utilidad operacional por un mayor gasto de administración. Los costos de 2015 a 2016 se mantuvieron constantes, ubicándose en \$2.153 millones. De otro lado, los gastos administrativos se incrementaron en 8,65%, jalonado por una mayor dinámica de los gastos generales (+44,83%) e impuestos, contribuciones y tasas (+687,95%). Es así como al cierre del año 2016 la Empresa obtuvo una utilidad operacional de \$122 millones, nivel superior al de 2015 (\$37 millones). Por su parte, los indicadores de ROA⁶ y ROE⁷ se ubicaron en su orden en 1,92% y 2,22%, superiores a los presentados en periodos anteriores.

A septiembre de 2017, los ingresos operacionales ascendieron a \$3.062 millones con un incremento interanual de 4,51%, gracias al mayor dinamismo en la prestación del servicio de alcantarillado (+16,70%) y aseo (+13,09%). De otro lado, los gastos se incrementaron en mayor proporción que los ingresos (+26,48%), debido a los gastos generales (+38,31%). Por su parte, la utilidad neta se ubicó en \$815 millones, cifra inferior a la reportada en igual periodo del año anterior (-5,73%). Este comportamiento conllevó a que sus márgenes de rentabilidad se mantuvieran en niveles similares a los presentados en septiembre de 2016. Es así como sus márgenes operacional, neto y Ebitda se ubicaron en 23,63%, 26,63% y 32,05%, respecto a 26,24%, 29,53% y 33,24% de septiembre de 2016.

- **Nivel de endeudamiento.** Durante los últimos años, la ESP de Paz de Ariporo ha presentado niveles de endeudamiento decrecientes (al pasar del 78,7% en 2012 al 12,13% en septiembre de 2017), asociado a la ejecución de los recursos recibidos en administración para la ejecución, de convenios con la Gobernación del Casanare y el Municipio, los cuales han representado en promedio del 69,1% del pasivo. Por su parte, a septiembre de 2017, el pasivo ascendió a \$1.597 millones (-22% anual) correspondiente en su totalidad a pasivo operacional, concentrado en cuentas por pagar (86,10%) y obligaciones laborales y seguridad social (13,90%).

En la actualidad la E.S.P., no registra pasivo financiero, sin embargo, pretende adquirir deuda por \$1.200 millones a un plazo de siete años con doce meses de gracia y a una tasa indexada a la DTF o IBR, con el fin de construir su sede administrativa. Al considerar dicho crédito,

⁶ Medido como Utilidad Neta / Activo.

⁷ Medido como Utilidad Neta / Patrimonio



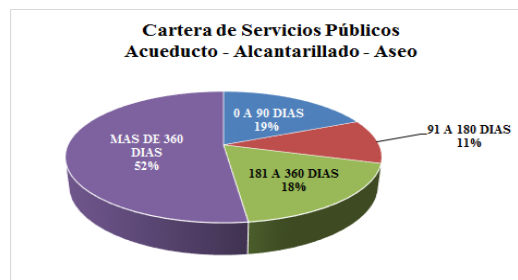
ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

se estima que el nivel de endeudamiento alcance en promedio, el 7,32% para los próximos cuatro años.

- **Cuentas por cobrar.** Para 2016, la cartera bruta por la prestación de los servicios públicos alcanzó \$1.572 millones, de los cuales el 19,45%, 7,79% y 12,31% corresponden a los servicios de acueducto, alcantarillado y aseo, respectivamente. El restante 60,45% corresponde a los subsidios pendientes de desembolso por parte del Municipio. Es de anotar que entre 2015 a 2016, la cartera se incrementó en un 46,98%, debido a la demora en los recaudos con el Municipio.

Por su parte, al tercer trimestre de 2017, la cartera bruta por la prestación de servicios públicos se ubicó en \$2.100 millones con un incremento del 108,21% frente al mismo periodo del año 2016, teniendo en cuenta las demoras en la transferencias de los recursos de subsidios por parte del Municipio de Paz de Ariporo, los cuales representan el 66,65% del agregado. Es de anotar que el 52,08% de la cartera presenta vencimientos superiores a 360 días, mientras que la cartera vigente apenas el 18,61%, aspecto que representa mayores exigencias en el flujo de caja. Al respecto, la mayor parte de la cartera vencida corresponde a cuentas por cobrar a usuarios residenciales de los estratos 1 y 2.

Para su gestión, la Entidad creó el comité de sostenibilidad, que ha establecido estrategias de recuperación, como acuerdos de pago, visitas a predios y acompañamiento a usuarios morosos, entre otros. *Value and Risk* considera importante que la entidad establezca mecanismos de seguimiento y recuperación más robustos, que le permitan reducir dichos niveles de cartera vencida, aspecto que beneficiará su flujo de caja y por tanto sus inversiones en capital de trabajo.



Fuente: Paz de Ariporo S.A. E.S.P
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

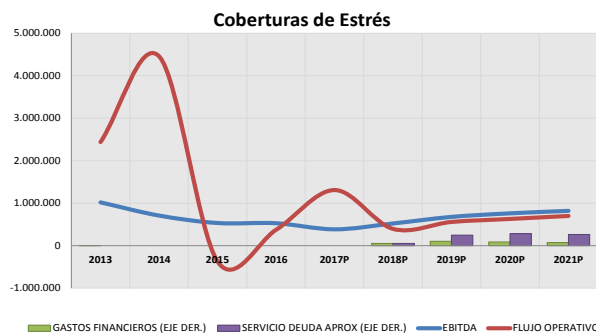
- **Flujo de caja.** Asociado a la volatilidad histórica observada en los costos operacionales y gastos administrativos, la generación de Ebitda no ha sido creciente y sostenible a través del tiempo. Sin embargo, a diciembre de 2016 el Ebitda se ubicó en \$528 millones, nivel que cubrió con suficiencia las inversiones en capital de trabajo y en activos fijos, generando flujos de caja operativos y libres positivos. Sin embargo, al considerar los otros gastos, así como los efectos de la convergencia a las NIIF y la reducción de los recursos provenientes de convenios, la ESP redujo en \$271 millones los niveles de disponible.

ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

A septiembre de 2017 el Ebitda se ubicó en \$981 millones, con un crecimiento interanual del 0,77%, nivel suficiente para hacer frente a sus inversiones en capital de trabajo y generar un flujo de caja operativo positivo. De otro lado, el flujo de caja libre se vio favorecido por que la ESP no realizó inversiones en activos fijos durante el periodo de análisis, condición que si bien permite incrementar los niveles de disponible en cerca de \$165 millones, se constituye como principal reto, toda vez que la implementación de la nueva estructura tarifaria requiere mayores inversiones para cumplir con los estándares de calidad establecidos por la regulación. No obstante, se destaca que a septiembre los niveles de disponible cubrían hasta 7,46 meses de costos y gastos operativos, aspecto que le brinda flexibilidad para hacer frente a dichas inversiones

- **Capacidad de pago y perspectivas futuras.** Con el fin de evaluar la capacidad de pago de Paz de Ariporo 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 \$1.200 millones y demás necesidades de financiación. De esta manera, se pudo determinar que el pasivo financiero sobre Ebitda equivale a 1,45 veces y los niveles de cobertura de Ebitda sobre el servicio de la deuda, en promedio, se ubicarían en 4,64 veces. Lo anterior, evidencia la capacidad con la que cuenta la compañía de dar cumplimiento con los pasivos.

Sin embargo, en opinión de *Value and Risk*, al considerar que Paz de Ariporo S.A. E.S.P. cuenta con una estructura financiera pequeña, escenarios menos favorables en la generación de Ebitda o necesidades de capital de trabajo podrían tener mayor impacto sobre su estructura financiera respecto a otras entidades calificadas en mejor categoría. 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.

ENTIDADES DESCENTRALIZADAS



- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada, con corte a septiembre de 2017, Paz de Ariporo S.A. E.S.P. registra catorce procesos judiciales y administrativos en contra, de las cuales no se tiene certeza sobre el valor de las pretensiones. En este sentido, la Calificadora considera importante que la Entidad robustezca los mecanismos de seguimiento y defensa judicial con el fin de mantener su estabilidad financiera.



ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR

Las modificaciones realizadas a la Ley 142 de 1994, definieron 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 y la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios, tiene como función primordial, la formulación, implementación, seguimiento y control de las entidades prestadoras de dichos servicios.

Adicionalmente, 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.

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, por lo cual dicho 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 (PTAR). De esta manera, las E.S.P., están obligadas a ejecutar los Planes de Manejo de Vertimientos, los cuales deben contemplar 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

Paz de Ariporo S.A. E.S.P., es una Empresa de Servicios Públicos oficial, constituida como sociedad por acciones, de carácter comercial de la orden municipal, sometida al régimen jurídico de las empresas de Servicios Públicos Domiciliarios, de conformidad con los artículos 19 y 20 de la Ley 142 de 1994.

La sociedad tiene autonomía administrativa, patrimonial y presupuestal. Su objeto social es prestar las actividades de administración, mantenimiento y operación de los servicios públicos domiciliarios de acueducto, alcantarillado y aseo y demás actividades conexas o complementarias.

Sus principales socios son el municipio de Paz de Ariporo con el 99% del capital, mientras que el 1% restante pertenece al Instituto para la Recreación y el Deporte Inderpaz.

Mediante acuerdo No. 006 de noviembre de 2010, la junta directiva determinó la estructura Organizacional de la E.S.P. En la actualidad cuenta con una planta de personal de 77 funcionarios, distribuidos en: 32 de nómina y 45 por prestación de servicios.

La junta directiva está compuesta por dos vocales de control, quienes son representantes de los usuarios, tres Secretarías (Planeación, Obras y Bienestar Social), el secretario de

gobierno y el alcalde, quien funge como presidente.

ORGANIGRAMA PAZ DE ARIPORO S.A. E.S.P



Fuente: Paz de Ariporo S.A. E.S.P.

Paz de Ariporo S.A. E.S.P., tiene implementado el Modelo Estándar de Control Interno (MECI), cuyo nivel de madurez, de acuerdo con el último informe del Departamento Administrativo de la Función Pública es del 4,64% (Nivel Eficiente), el cual evidencia retos en el fortalecimiento de la administración del riesgo y entorno de control, entre otros.

Respecto a la infraestructura tecnológica, la Entidad enfrenta importantes retos en inversión tecnológica, toda vez que lleva a cabo procesos administrativos no sistematizados

POSICIONAMIENTO EN EL MERCADO

Paz de Ariporo S.A. E.S.P., es la única entidad del Municipio que presta los servicios públicos de acueducto, alcantarillado y aseo, lo cual se traduce en una base de usuarios e ingresos creciente y constante, acorde con el desarrollo de proyectos urbanísticos.

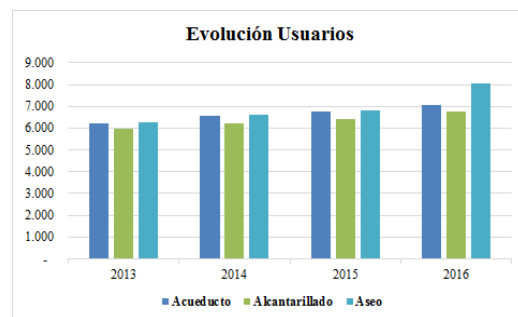
Con el fin de garantizar la adecuada prestación de los servicios públicos, así como incrementar su cobertura y continuidad, la Entidad viene ejecutando El Plan Estratégico 2016-2024, cuya inversión aproximada es de \$42.195 millones, recursos provenientes de la Nación, Departamento, municipio de Paz de Ariporo y recursos propios.

Para el desarrollo del Plan Estratégico se contemplan cuatro programas a saber:

1. **Financiero:** Su objetivo es garantizar la sustentabilidad financiera mediante el logro de costos y gastos eficientes.
2. **Usuario:** Concientizar al usuario de los derechos y deberes que debe cumplir en relación a la prestación de los servicios.
3. **Territorial:** Posicionar a la Entidad en el norte de Casanare como un modelo público eficiente en la prestación de los servicios.
4. **Proceso:** Orientar la gestión y administración de la Empresa mediante el Sistema Integrado de Gestion.

EVOLUCIÓN DE LOS SERVICIOS PRESTADOS Y PRESPECTIVAS

Teniendo en cuenta el desarrollo urbanístico del Municipio en los últimos años, se evidencia un incremento sostenido en los suscriptores. Es así como para el cierre de 2016, los usuarios de acueducto, alcantarillado y aseo ascendieron en su orden a 7.060, 6.744 y 8.056, los cuales presentaron crecimientos anuales de 4,13%, 4,77% y 18,51%, respectivamente. Los usuarios residenciales representan el 95,15% del total, seguido de los comerciales (4,09%) y el sector oficial (0,76%). Vale la pena mencionar que los usuarios residenciales son principalmente de estratos socioeconómicos 1, 2 y 3, motivo por el cual la Entidad presenta un alto grado de dependencia hacia los recursos provenientes de subsidios.

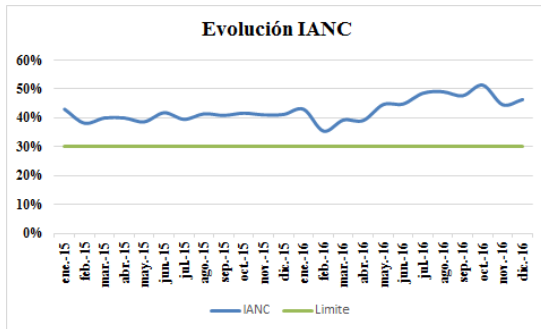


Fuente: Paz de Ariporo S.A. E.S.P
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Al cierre del 2016, el IANC se situó en 46,39%, nivel superior al promedio registrado en los últimos dos años (promedio 44,51%), afectado por fallas en el correcto funcionamiento del macromedidor ultrasónico, ubicado en la Planta de Tratamiento de Agua Potable. Lo anterior, sumado a que muchos de



los usuarios no cuentan con micromedidores, evidencia los importantes retos de inversión en infraestructura y control de los servicios, con el objeto de reducir las pérdidas por agua no contabilizada, de tal manera que dicho indicador pueda ubicarse en los límites establecidos por la regulación (30%).



Fuente: Paz de Ariporo S.A. E.S.P
Cálculos Value and Risk Rating S.A.

Por su parte, el indicador IRCA⁸, en promedio durante el año 2016, se ubicó en 1,69%, debido a que en los meses de septiembre y octubre se presentaron algunos picos ocasionados por problemas en la cloración. No obstante, al eliminar el efecto de estos meses, su indicador se ubicaría en cero (0%), lo que indica que el agua es apta para consumo humano⁹.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Condición de monopolio natural del servicio de acueducto, alcantarillado y aseo en la zona de influencia, lo que garantiza el crecimiento en el número de usuarios.
- Destacable nivel de cobertura en la prestación de los tres servicios públicos.
- Implementación de la nueva estructura tarifaria, acorde con la normatividad.
- Ingresos crecientes, acorde con el desarrollo urbanístico del Municipio.
- Continuo apoyo por parte de entes territoriales, para la ejecución de proyectos de inversión.

⁸ Índice de Riesgo de la Calidad del Agua para el Consumo Humano.

⁹ Entre 0% y 5% es el rango establecido por la regulación para considerar el agua sin riesgo.

- Destacable índice de eficiencia en el recaudo (en promedio del año 2017 se ubicó en 98,59%).
- Adecuadas condiciones de calidad del agua suministrada.
- Bajos niveles de endeudamiento.
- Modernas Plantas de Tratamiento de Agua Potable y Residual.

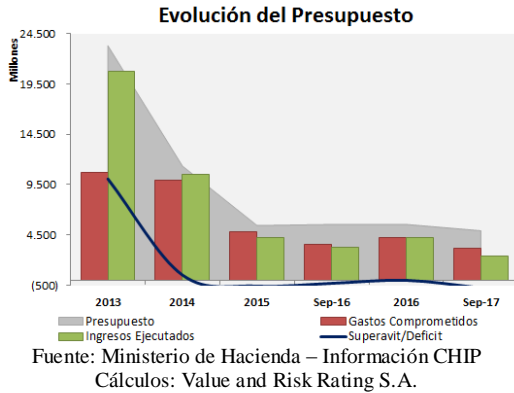
Retos

- Mantener y diversificar en el tiempo el crecimiento de sus ingresos operacionales.
- Mantener apropiados niveles de Ebitda y flujos de caja netos positivos, aspectos que contribuirán al apalancamiento de inversiones en Capex, así como al cumplimiento del servicio de la deuda proyectado.
- Realizar inversiones en infraestructura tecnológica, que facilite el desarrollo y control de la operación.
- Controlar las pérdidas de agua, comerciales y técnicas, con el fin de ubicar el IANC por debajo del límite regulatorio, aspecto que beneficiaría sus resultados financieros.
- Lograr mayor cobertura en la instalación de micromedidores.
- Reducir el grado de dependencia a los subsidios del Municipio.
- Establecer acciones que permitan mayores eficiencias en el recaudo de los subsidios transferidos por el Municipio.
- Optimizar los niveles de recaudo de la cartera, especialmente de vigencias anteriores.
- Fortalecer el sistema de gestión de calidad y el MECI.
- Robustecer en mayor medida los mecanismos de defensa judicial, con el objeto de reducir los procesos contingentes.

SITUACIÓN FINANCIERA

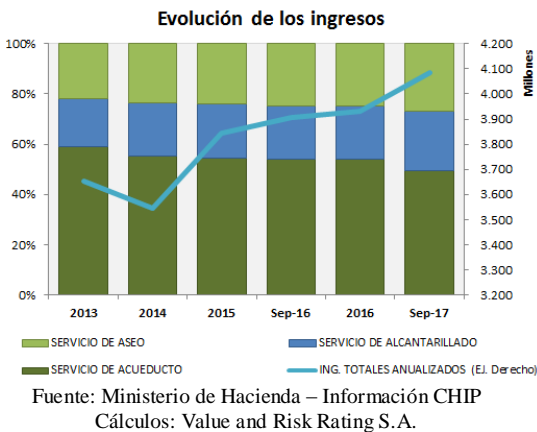
Presupuesto: Para 2016, el presupuesto asignado a Paz de Ariporo S.A. E.S.P. alcanzó los \$5.558 millones, de los cuales ejecutó el 76,74%, en línea con el promedio observado en los últimos cuatro años (73,24%). Su principal fuente de ingresos es prestación de los servicios públicos, con ejecuciones de 86,49% en

acueducto, 64,38% en alcantarillado y 59,57% en aseo.



De otro lado, la Entidad comprometió el 76,57% de los gastos, comportamiento inferior frente al promedio de los últimos cuatro años (78,18%). Lo anterior, debido al efecto del inicio de una nueva administración, con su correspondiente definición del nuevo Plan Estratégico. De esta manera, el superávit presupuestal ascendió a \$9 millones, inferior al observado en vicencias anteriores.

Ingresos: A septiembre de 2017, los ingresos operacionales correspondientes a la venta del servicio de acueducto, alcantarillado y aseo ascendieron a \$3.062 millones y registraron un incremento de 4,51%, atribuido principalmente al servicio de alcantarillado (+16,70%) y aseo (+13,09%), este último favorecido por la implementación de la nueva estructura tarifaria.

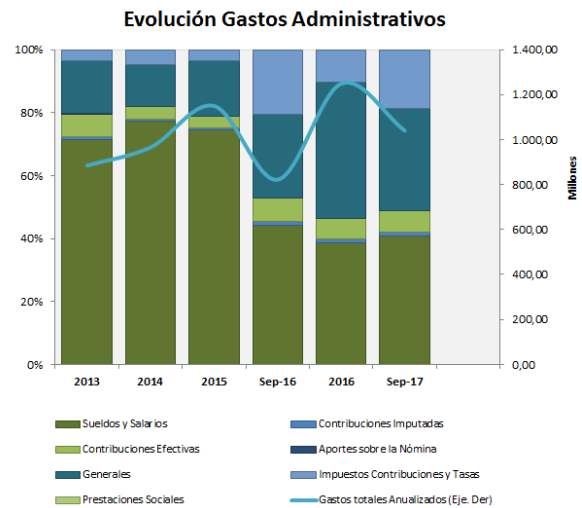


Value and Risk destaca los niveles de recaudo que en promedio durante el año 2017 se

ubicaron en 98,59%, gracias a la facturación en conjunto de los servicios de acueducto, alcantarillado y aseo, con su correspondiente efecto en el crecimiento de los ingresos.

Rentabilidad: A septiembre de 2017, los costos operacionales presentaron una disminución interanual de 8,20%, ubicándose en \$1.041 millones.

Por su parte, los gastos administrativos alcanzaron los \$1.039 millones (+26,48%), teniendo en cuenta la mayor dinámica de los gastos generales (+38,31) y de personal (+51,82%), rubros que aportan el 15,86% y 43,97%, respectivamente.



De esta manera, a septiembre de 2017, Paz de Aripuro genera utilidades operacionales de \$723 millones, nivel similar al del mismo periodo del año anterior, con márgenes bruto, operacional y netos de 66,00%, 23,63% y 26,63% respectivamente. Por su parte el margen Ebitda ascendió a 32,05%, levemente inferior al del mismo periodo del año anterior (33,58%).

Con base en lo anterior, y al incluir los ingresos y gastos no operacionales, a septiembre de 2017, la ESP obtuvo un resultado neto de \$815 millones, nivel inferior al evidenciado en septiembre de 2016 (\$865 millones)



De esta manera, los indicadores de rentabilidad, ROA y ROE, se ubicaron en 8,34% (-2,72 p.p.) y 9,51% (-6,19 p.p.), respectivamente, mientras que la relación de Ebitda sobre ingresos pasó de 33,24% en septiembre de 2016 a 32,05% en septiembre de 2017.

Es de anotar, que los resultados financieros a septiembre de 2017, fueron inferiores frente a los generados en igual periodo de 2016 (-5,73%), producto del incremento en los gastos de administración (+26,48%), con su correspondiente efecto sobre los márgenes operacional y neto, que se ubicaron en 23,63% y 26,63%, con disminuciones de 2,62 pp y 2,89 pp, respectivamente.



ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

BALANCE GENERAL DE PAZ DE ARIPORO S.A. E.S.P.
(CIFRAS EN MILES DE PESOS)

BALANCE GENERAL	2012	2013	2014	2015	sep-16	2016	sep-17
ACTIVO							
ACTIVO CORRIENTE							
DISPONIBLE	6.540.592	6.486.381	3.169.798	2.423.654	2.993.937	2.152.430	2.317.921
INVERSIONES	-	-	-	-	-	-	-
CUENTAS POR COBRAR NETAS	7.473.260	5.526.476	1.505.322	1.481.445	1.571.780	1.753.839	1.888.002
SERVICIOS PÚBLICOS	398.011	515.360	674.228	1.069.696	1.008.922	1.572.227	2.100.626
TRANSFERENCIAS Y SUBVENCIONES POR COBRAR	-	-	-	-	-	-	-
AVANCES Y ANTICIPOS ENTREGADOS	6.999.961	4.861.884	653.496	388.449	438.873	110.717	-
ANTICIPOS O SALDOS A FAVOR POR IMPUESTOS Y C	129.124	237.279	280.474	91.761	122.565	118.443	-
OTROS DEUDORES	7.667	-	-	1.420	-	1.420	1.420
DETERIORO ACUMULADO DE CUENTAS POR COBRAR	(61.503)	(88.047)	(102.876)	(69.881)	-	(48.968)	(214.045)
INVENTARIOS NETO	-	-	-	289.555	253.136	113.196	163.727
OTROS ACTIVOS	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	14.013.852	12.012.857	4.675.120	4.194.654	4.818.853	4.019.465	4.369.650
ACTIVO NO CORRIENTE							
CUENTAS POR COBRAR NETAS	-	-	-	-	-	-	-
ANTICIPOS O SALDOS A FAVOR POR IMPUESTOS Y C	-	-	-	-	-	-	-
OTROS DEUDORES	-	-	-	-	-	-	-
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO NETO	2.468.586	2.355.654	3.443.894	3.397.658	8.771.770	8.768.411	8.543.407
OTROS ACTIVOS	55.908	2.645.957	2.645.405	2.500.461	-	-	253.408
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	2.524.494	5.001.611	6.089.299	5.898.119	8.771.770	8.768.411	8.796.815
TOTAL ACTIVO	16.538.346	17.014.468	10.764.419	10.092.773	13.590.623	12.787.876	13.166.465
PASIVO							
PASIVO OPERACIONAL							
CUENTAS POR PAGAR	11.920.586	8.202.417	1.493.070	1.524.273	1.855.044	1.531.378	1.374.959
ADQUISICIÓN DE BIENES Y SERVICIOS NACIONALES	38.144	9.170	34.970	16.289	29.900	57.964	50.918
RECURSOS A FAVOR DE TERCEROS	-	-	-	-	-	-	-
ARRENDAMIENTO OPERATIVO	-	-	-	-	-	-	-
SUBVENCIONES POR PAGAR	-	-	-	-	376.179	376.179	376.179
ACREEDORES	64.299	60.248	65.631	81.078	-	-	-
RETENCIÓN EN LA FUENTE E IMPUESTO DE TIMBRE	27.858	19.781	80.010	16.060	6.950	26.257	12.875
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y TASAS POR PAGAR	410.358	116.166	1.715	-	8.546	113.965	122.818
AVANCES Y ANTICIPOS RECIBIDOS	-	-	-	-	-	-	-
OBLIGACIONES LABORALES Y DE SEGURIDAD SOCIAL INT	61.941	46.715	52.750	128.200	213.490	184.834	222.055
PASIVOS ESTIMADOS	-	402.660	288.291	-	-	-	-
OTROS PASIVOS	1.032.330	791.567	943.928	333.877	-	-	-
TOTAL PASIVO OPERACIONAL	13.014.857	9.443.359	2.778.039	1.986.350	2.068.534	1.716.212	1.597.014
PASIVO FINANCIERO							
CORTO PLAZO	-	-	-	-	-	-	-
LARGO PLAZO	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO FINANCIERO	-	-	-	-	-	-	-
PASIVOS NO CORRIENTE							
PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES	-	-	-	-	-	-	-
OTROS PASIVOS	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	13.014.857	9.443.359	2.778.039	1.986.350	2.068.534	1.716.212	1.597.014
PATRIMONIO							
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	1.111.551	2.644.087	2.785.040	2.962.800	2.962.800	2.962.800	2.962.800
RESERVAS	11.831	151.817	300.789	363.207	363.207	363.207	376.247
DIVIDENDOS Y PARTICIPACIONES DECRETADOS EN ESPEC	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	155.860	556.941	1.816.498	2.169.352	2.394.648	7.500.328	7.414.779
RESULTADOS DEL EJERCICIO	639.740	1.549.483	415.272	(57.717)	865.217	245.329	815.625
RECURSOS DE COFINANCIACIÓN	-	-	-	-	-	-	-
GANANCIAS POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	-	-	-	-	-	-	-
PROVISIONES, DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES DE	-	-	-	-	-	-	-
IMPACTOS POR LA TRANSICIÓN AL NUEVO MARCO DE	-	-	-	-	4.936.217	-	-
TOTAL PATRIMONIO	3.523.489	7.571.109	7.986.380	8.106.423	11.522.089	11.071.664	11.569.450
PASIVO + PATRIMONIO	16.538.346	17.014.468	10.764.419	10.092.773	13.590.623	12.787.876	13.166.465



ESTADOS DE RESULTADOS DE PAZ DE ARIPORO S.A. E.S.P.
(CIFRAS EN MILES DE PESOS)

ESTADO DE RESULTADOS (P&G)	2012	2013	2014	2015	sep-16	2016	sep-17
INGRESOS OPERACIONALES	3.408.362	3.653.521	3.546.736	3.844.441	2.930.225	3.931.723	3.062.333
COSTOS DE VENTAS	1.724.206	1.748.999	1.871.959	2.160.729	1.134.139	2.153.710	1.041.097
UTILIDAD BRUTA	1.684.156	1.904.522	1.674.777	1.683.712	1.796.086	1.778.013	2.021.235
GASTOS ADMINISTRACIÓN	842.192	884.854	965.754	1.149.753	821.960	1.249.152	1.039.640
PROVISIONES	293.498	489.071	303.121	341.027	34.632	219.919	33.568
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	80.022	6.939	129.125	155.332	170.489	186.685	224.516
UTILIDAD OPERACIONAL	468.444	523.658	276.777	37.600	769.005	122.257	723.511
INGRESOS FINANCIEROS	85.818	120.724	131.152	104.394	108.096	150.818	101.176
GASTOS FINANCIEROS	0	179	0	0	0	0	2.233
OTROS INGRESOS	2.535	917.640	4.247	35.816	0	0	642
OTROS GASTOS	36.400	12.360	13.402	235.527	11.884	27.746	7.471
AJUSTES DE EJERCICIOS ANTERIORES	119.343	0	16.498	0	0	0	0
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	639.740	1.549.483	415.272	-57.717	865.217	245.329	815.625
UTILIDAD NETA	639.740	1.549.483	415.272	-57.717	865.217	245.329	815.625

PRINCIPALES INDICADORES DE PAZ DE ARIPORO S.A. E.S.P.

INDICADORES	2012	2013	2014	2015	sep-16	2016	sep-17
ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ							
ENDEUDAMIENTO TOTAL	78,70%	55,50%	25,81%	19,68%	15,22%	13,42%	12,13%
PASIVO FINANCIERO/TOTAL ACTIVOS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PASIVO FINANCIERO/TOTAL PASIVO	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PASIVO FINANCIERO C.P./TOTAL PASIVO FINANCIERO	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
PASIVO FINANCIERO/PATRIMONIO	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
RAZÓN CORRIENTE	1,08	1,27	1,68	2,11	2,33	2,34	2,74
EBITDA	841.964	1.019.668	709.023	533.959	974.126	528.861	981.595
% CRECIMIENTO EBITDA	N.A.	21,11%	-30,47%	-24,69%	83,19%	-0,95%	34,36%
FLUJO DE CAJA OPERATIVO	-6.378.102	2.440.573	4.458.891	-372.838	1.304.434	372.700	738.807
FLUJO DE CAJA LIBRE SIN FINANCIACIÓN	-8.960.575	3.451.206	3.233.011	-681.645	-4.252.051	161.628	732.466
COSTO PONDERADO FINANCIACIÓN	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
							726.695,00
ACTIVIDAD Y EFICIENCIA							
CRECIMIENTO DE INGRESOS	N.A.	7,19%	-2,92%	8,39%	-17,38%	2,27%	4,51%
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR COMERCIAL (DÍAS)	36	42	58	94	93	139	166
ROTACIÓN OTRAS CUENTAS POR COBRAR (DÍAS)	740,16	479	66	37	41	10	0
ROTACIÓN DE INVENTARIOS (DÍAS)	0	0	0	48	60	19	42
ROTACIÓN DE PROVEEDORES (DÍAS)	2.699	1.847	422	307	440	252	353
CICLO DE CAJA (DÍAS)	-1.923	-1.326	-298	-129	-246	-83	-144
CAPITAL DE TRABAJO	998.995	2.569.498	1.897.081	2.208.304	2.750.319	2.303.253	2.772.635
CRECIMIENTO GASTOS ADMINISTRATIVOS	N.A.	5,07%	9,14%	19,05%	-14,89%	8,65%	26,48%
ROTACIÓN DE ACTIVOS (veces)	0,21	0,21	0,33	0,38	0,22	0,31	0,23
CRECIMIENTO EN COSTOS		1,44%	7,03%	15,43%	-39,41%	-0,32%	-8,20%
RENTABILIDAD							
MARGEN BRUTO	49,41%	52,13%	47,22%	43,80%	61,30%	45,22%	66,00%
MARGEN OPERACIONAL	13,74%	14,33%	7,80%	0,98%	26,24%	3,11%	23,63%
MARGEN NETO	18,77%	42,41%	11,71%	-1,50%	29,53%	6,24%	26,63%
ROA	3,87%	9,11%	3,86%	-0,572%	8,58%	1,92%	8,34%
ROE	18,16%	20,47%	5,20%	-0,712%	10,14%	2,22%	9,51%
EBITDA/INGRESOS	24,70%	27,91%	19,99%	13,89%	33,24%	13,45%	32,05%
EBITDA/ACTIVO	5,09%	5,99%	6,59%	5,29%	7,17%	4,14%	7,46%
COBERTURAS							
UT. OPERACIONAL/ GASTO FINANCIERO	N.A.	2.925,46	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	324,05
EBITDA/ GASTO FINANCIERO	N.A.	5.696,47	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	439,64
EBITDA/SERVICIO DE LA DEUDA	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
EBTDA/SALDO DE LA DEUDA (Eje derecho)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
FLUJO OPERATIVO/GASTO FINANCIERO	N.A.	13.634,49	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	330,90
FCL/GASTOS FINANCIERO	N.A.	19.280,48	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	328,06
FCO/SERVICIO DE LA DEUDA	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
FLUJO OPERATIVO/CAPEX	N.A.	-23,17	3,66	-3,42	0,24	2,03	-1.514,60
PASIVO FINANCIERO/EBITDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

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