
Fitch afirma en AAA(col) la Calificación de la Empresa de Acueducto, Alcantarillado y Aseo de Bogotá; Perspectiva Estable

Jueves, 10 de septiembre de 2015

Fitch Ratings – Bogotá – 10 de septiembre de 2015. Fitch ha afirmado en AAA(col) la calificación Nacional de Largo de la Empresa de Acueducto, Alcantarillado y Aseo de Bogotá S.A. E.S.P. (EAB) La perspectiva es estable.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones reflejan el sólido perfil financiero de la compañía soportado en la robustez y estabilidad de sus flujos operativos, dada su condición de monopolio natural y la característica regulada y predecible de sus ingresos. La calificación también incorpora la robusta posición de liquidez, el fortalecimiento de su patrimonio, el bajo nivel de endeudamiento y fuertes métricas de protección crediticia. La calificación considera la desaceleración de las inversiones presentada en los últimos años y el aumento en los costos y gastos de mantenimiento. También incorpora la expectativa que el cambio en el esquema tarifario no debería tener un impacto significativo sobre la capacidad de generación de ingresos de la entidad ya que Fitch, en principio, espera que el cambio en las tarifas sea marginal. Igualmente, la calificación contempla la exposición de la empresa a cambios en la administración vinculados a decisiones políticas.

Operación Sólida

La EAB se caracteriza por tener una operación robusta. Es la empresa de acueducto y alcantarillado más grande del país en términos de ventas, volumen de activos y población atendida. Opera en los mercados de Bogotá D.C., Soacha y diez municipios aledaños, donde atiende a una población cercana a los 8 millones de habitantes. La compañía presenta altos índices de cobertura (99%) y continuidad (99%) en la prestación de servicios, así como un nivel de pérdidas de agua bajo con relación a la magnitud de su mercado. La capacidad instalada para potabilización de agua, así como los planes para disminuir el impacto ambiental de la operación garantizan la prestación de servicio en el largo plazo.

Menor Generación de Flujos Operativos

La generación operativa de EBITDA a junio de 2015 (UDM), mostró una reducción respecto a los años anteriores producto de un decrecimiento de los ingresos, junto con un incremento en costos y gastos de personal y mantenimiento, un aumento en el pago de tasa retributiva, así como provisiones no recurrentes por contingencias legales. Para los últimos doce meses (UDM) terminados a junio de 2015, los ingresos operativos de EAB fueron de COP1,6 billones un decrecimiento de 1,4%, como consecuencia de la disminución en la tarifa de alcantarillado y que junto con una menor contribución de servicio de aseo, derivan en un EBITDA de COP488.094 millones para un margen de rentabilidad EBITDA de 29,8%. La rentabilidad operativa muestra una reducción respecto a márgenes de 32.9% para 2014 y 35.2% para 2013. A futuro, Fitch considera probable que la compañía recupere niveles de rentabilidad cercanos al 40%, al no incluir provisiones por contingencias y al disminuir sus gastos por mantenimiento, reparaciones y tasas ambientales gracias a mayores inversiones.

Expectativa de FCL Negativo

En los últimos tres años, el monto de las inversiones se ha mantenido relativamente bajo frente a los promedios históricos, lo que ha favorecido la generación de flujo de caja libre (FCL) positivo. En estos años, las inversiones de capital representaron en promedio el 16% de los ingresos, porcentaje bajo respecto a los años anteriores, cuando las inversiones representaron cerca del 40% del ingreso. Con la definición de la nueva estructura tarifaria Fitch espera que la compañía retome el ritmo de inversión a niveles históricos, de manera que estas sean suficientes para atender el crecimiento poblacional y el sostenimiento de una operación eficiente y robusta que normalice su estructura de costos por mantenimientos. Fitch espera que en los próximos años el FCL sea negativo, el cual será fondeado en principio con la caja acumulada. Dependiendo del monto de las inversiones, es posible que más adelante se requiera la contratación de deuda adicional, sin que se anticipe un incremento significativo del apalancamiento financiero.

Robusta Posición de Liquidez

La EAB presenta una sólida posición de liquidez soportada en su caja disponible, flujos operativos y bajo nivel de apalancamiento. La empresa realizó la capitalización de su caja acumulada fortaleciendo su patrimonio en COP1,1 billones y su disponibilidad para realizar inversiones en los próximos años. A junio de 2015, la compañía contaba con caja y valores líquidos por COP1,1 billones, lo que cubre ampliamente los vencimientos de deuda de corto plazo por COP12.933 millones. La deuda, que es relativamente baja para su generación operativa, cuenta con amplios plazos de vencimiento distribuidos en el tiempo. Asimismo, la posición de liquidez está soportada por cupos de créditos aprobados por COP395.000 millones con bancos nacionales y su probado acceso al mercado de capitales local.

Bajo Nivel de Apalancamiento

En los últimos cuatro años, la compañía ha presentado un endeudamiento financiero bajo para la capacidad de generación de caja. Para los últimos doce meses a junio de 2015, la relación Deuda / EBITDA se ubicó en 1,3 veces con una amplia cobertura de intereses de 14 veces, métricas consideradas fuertes respecto a su grupo de pares. Para los próximos años, Fitch espera que dadas las inversiones proyectadas por la empresa, el apalancamiento deuda/EBITDA pueda estar alrededor de 1,5 a 2,0 veces. Al ajustar la deuda con la porción no fondeada del pasivo pensional, que a diciembre de 2014 era de

COP1,7 billones, el apalancamiento deuda ajustada /EBITDA sube a niveles de 3,1 veces, métrica aun considerada adecuada para su calificación. Con la aplicación de las normas de contabilidad internacional Fitch espera un aumento en el pasivo pensional que deberá resultar en un mayor apalancamiento ajustado en niveles entre 4,0 a 4,5 veces, incremento que no compromete el perfil de riesgo crediticio de la entidad.

Nuevo Esquema Tarifario Enfocado en la Eficiencia Operativa

La Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico (CRA) emitió los lineamientos de la nueva estructura tarifaria que regirá a partir de enero de 2016. La nueva estructura tendrá un especial seguimiento en el cumplimiento de metas en materia de servicio y eficiencia y en la ejecución de inversiones encaminadas a lograr estas expectativas. El impacto dentro de las tarifas de la EAB dependerá del efecto final que tenga la reducción en la valoración de los activos, la reducción de la tasa de descuento y la definición de las inversiones que sean incluidas en la estructura tarifaria.

Contingencias de Aseo no Afectan Calificación

La corte constitucional ratificó la resolución de expedida por la Superintendencia de Industria y Comercio, donde establece que la EAB y la Unidad Administrativa Especial de Servicios Públicos (UAESP) tienen que definir un nuevo esquema de aseo para Bogotá. Fitch en principio, no considera que el cambio en el negocio de aseo pueda impactar la calificación de la entidad. Sin embargo, estará atenta a las decisiones que la administración distrital y la compañía tomen al respecto y como estas puedan afectar el perfil de riesgo de la EAB.

Exposición al Riesgo Político

El riesgo político continúa siendo un factor considerado en las calificaciones de las empresas que participan en el sector. El direccionamiento estratégico y el cuerpo directivos de la EAB está sujeto a cambios según la orientación de cada administración municipal. La estrecha relación que mantiene su Junta Directiva con la administración del Distrito Capital la hace de alguna manera vulnerable frente a cambios políticos que pueden incidir en la continuidad de sus políticas y estrategias.

PRINCIPALES SUPUESTOS DE PROYECCIÓN

- Aumento en usuarios de acuerdo con el comportamiento histórico.
- Tendencia decreciente en el consumo de agua per cápita.
- Impacto completo de la reducción en tarifas en alcantarillado en 2015.
- Ajuste tarifario por indexación al IPC. No se incorpora el impacto que pueda tener el nuevo periodo regulado de tarifas.
- Margen de EBITDA en niveles cercanos al 40%.
- Reperfilamiento de la deuda de mediano plazo por \$300.000 millones y nueva deuda por \$300.000 millones adicionales para inversiones.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Fitch estima poco probable que la calificación de la Empresa de Acueducto, Alcantarillado y Aseo de Bogotá pueda bajar en los próximos 12 - 18 meses debido al sólido perfil financiero de la compañía, soportado en su robusta posición de caja y bajo nivel de apalancamiento financiero. Sin embargo, entre los factores futuros, individuales o colectivos, que pudiesen derivar en una acción negativa de calificación se encuentran:

- Una reducción en las tarifas y mayores necesidades de inversión a las estimadas que genere flujo de caja libre negativo de manera que consuma la caja disponible de forma acelerada.
- Apalancamiento ajustado por pensiones a niveles superiores y sostenidos a las 4,5 veces y un apalancamiento deuda/EBITDA sostenido en niveles superiores a las 2,0 a 2,5 veces.

Contactos:

Julián Robayo
Associate Director
+ 57 1 326-9999 Ext. 1120
julian.robayo@fitchratings.com
Calle 69A No. 9 -85, Bogotá, Colombia

Jose Luis Rivas
Associate Director
+ 57 1 326-9999 Ext.1016
joseluis.rivas@fitchratings.com

Presidente del Comité
Natalia O'Byrne
Director
+ 57 1 326-9999 Ext.1100
natalia.obyrne@fitchratings.com

Relación con los medios: María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1460, Email: maria.perez@fitchratings.com

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Dentro del análisis realizado para la asignación de la presente calificación, Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto.

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 9 de septiembre de 2015.

Acta Número: 4124.

Objeto del Comité: Revisión Periódica.

Definición de la Calificación: La calificación 'AAA(col)' Representa la máxima calificación asignada por Fitch Colombia en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno.

Información adicional disponible en 'www.fitchratings.com' y 'www.fitchratings.com.co'

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

-- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (Diciembre de 2014);

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)*: Natalia Obyrne, Patricia Gomez y Julio Ugueto. Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co.

TODAS LAS CALIFICACIONES DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y EXENCIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y EXENCIONES EN EL SIGUIENTE VÍNCULO: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADICIONALMENTE, LAS DEFINICIONES Y LOS TERMINOS DE USO DE LAS CALIFICACIONES SE ENCUENTRAN DISPONIBLES EN EL SITIO WEB DE LA AGENCIA 'WWW.FITCHRATINGS.COM'. LAS CALIFICACIONES PUBLICADAS Y LAS METODOLOGIAS SE ENCUENTRAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO WEB EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, LAS POLITICAS DE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS ENTRE AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y OTROS PROCEDIMIENTOS RELEVANTES SE ENCUENTRAN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE 'CODIGO DE CONDUCTA' DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2014 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados sólo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 10.000 y USD 1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes del mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular.