

---

## Fitch afirma en AAA(col) calificaciones de Bonos de Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá; Perspectiva Estable

Viernes, 22 de Marzo de 2013 3:00 PM

---

Fitch Ratings – Bogotá – 22 de marzo de 2013. Fitch ha afirmado en AAA(col) las calificaciones de las siguientes emisiones de Bonos Ordinarios de Deuda Pública Interna de la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá S.A. E.S.P. La perspectiva es estable.

- Tercera Emisión de Bonos de Deuda Pública Interna de la EAAB S.A. E.S.P. por \$70.000 millones.
- Cuarta Emisión de Bonos de Deuda Pública Interna de la EAAB S.A. E.S.P. por \$90.000 millones.
- Quinta Emisión de Bonos de Deuda Pública Interna de la EAAB S.A. E.S.P. por \$110.000 millones

La decisión de afirmar la calificación obedece al sólido perfil financiero de la compañía, fundamentado en su condición de monopolio natural y la característica regulada y predecible de sus ingresos. La calificación también incorpora la robusta posición de liquidez, soportada en su alto stock de caja y una recurrente generación de flujos de caja libre, el bajo nivel de endeudamiento y fuertes métricas de protección crediticia. En sus escenarios de análisis, Fitch incorporó la financiación del consumo mínimo vital y la capitalización del negocio de aseo a través de Aguas de Bogotá, las cuales no sugieren riesgos en el corto plazo. Esta opinión podría cambiar en el mediano o largo plazo de registrarse deterioros en flujo de caja libre, consecuencia de altas erogaciones de caja para financiar su estrategia de negocio. La incertidumbre respecto a los efectos de los cambios regulatorios y su exposición al riesgo político han sido incorporadas en la calificación

El sólido perfil financiero de la EAAB está soportado en su condición de monopolio natural. EAAB 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 8,4 millones de habitantes.

La EAAB cuenta con un sólido sistema operativo. La compañía cuenta con altos índices de cobertura (99%) y continuidad (99%) en la prestación de servicios, así como un adecuado nivel de pérdidas de agua - 35%, el cual se considera bajo con relación a la magnitud de su mercado. La capacidad instalada para potabilización de agua así como la recuperación de ecosistemas estratégicos contribuyen a garantizar la prestación de servicio en el largo plazo. La calificación incorpora la ejecución del plan de inversión por \$2,5 billones proyectado por la empresa para el periodo 2012-2016, el cual se espera sea financiado a partir de la generación interna y recursos de tarifas y, en menor proporción, mediante deuda financiera.

La posición de liquidez es la principal fortaleza de la compañía. EAAB, en los últimos cuatro años ha generado Flujos de Caja Libre (FCL) positivos. Al cierre de 2012, reportó un FCL de \$227.327 y un stock en caja de \$829.509 millones. La compañía cuenta con cupos de créditos aprobados por \$395.000 millones y amortizaciones de deuda de corto plazo manejables de \$200.000, lo cual resulta en una cobertura de 4,0 veces respecto a la caja, medida holgada y fuerte respecto a su grupo de pares.

La ejecución de inversiones durante 2012 cayó en un 49,4% respecto 2011, pasando a \$253.091 de \$499.831 millones. Si bien los cambios de administración y el retraso de los proyectos de renovación de infraestructura de acueducto y alcantarillado en algunas zonas de la ciudad explican esta contracción, de mantenerse esta tendencia, la compañía pudiera perder eficiencia y ver comprometida su sostenibilidad en el largo plazo. Para 2013, se espera un mayor dinamismo en la ejecución de inversiones, alcanzando rubros entre \$450.000 y \$600.000 millones.

Fitch, en su escenario base, incorporó inversiones iniciales del orden de \$80.000 millones (2012-2013) al negocio de aseo a través de su filial Aguas de Bogotá. Las erogaciones de efectivo no representan una amenaza para el perfil crediticio para la EAAB. No obstante, en caso que el negocio de aseo no evolucione conforme a las expectativas y empiece a requerir inversiones adicionales por montos significativos y por periodos prolongados, el perfil de crédito de la EAAB pudiera debilitarse. Aguas de Bogotá tiene el reto de avanzar con celeridad en su curva de aprendizaje en el negocio de aseo, de tal manera que asegure su sostenibilidad, eliminando la presión sobre la caja de la EAAB.

Adicionalmente, Fitch incorporó el impacto de la financiación parcial del subsidio al consumo de agua denominado "mínimo vital" para los estratos 1, 2 y potencialmente el estrato 3 en un escenario de estrés. Fitch espera que esta política incremente los costos operativos de la empresa, reduciendo su EBITDA hasta entre \$70.000 y \$100.000 millones, sin que esto suponga un deterioro en el perfil crediticio de la empresa por lo menos en el corto plazo. Se espera que los niveles de apalancamiento medidos como la relación deuda total a EBITDA se mantengan en

rangos entre 2,2x y 2,5x y, al incluir el pasivo pensional, el indicador se situaría en niveles alrededor de las 3,9x, los cuales son consistentes con la calificación asignada.

El riesgo político continúa siendo un factor considerado en las calificaciones de las empresas que participan en el sector. El direccionamiento estratégico de EAAB 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 afecten su desempeño operativo y financiero.

La calificación también incorpora la exposición de la compañía ante posibles cambios regulatorios. La Comisión de Regulación de Agua Potable (CRA) expidió el proyecto Resolución 683 de febrero de 2013, con el fin de actualizar la metodología tarifaria, dando especial énfasis en pérdidas de agua y control de inversiones. Al momento, se desconoce el alcance de los cambios regulatorios y su impacto sobre las tarifas; sin embargo, Fitch considera que éstos no deberán, en principio, llevar a un deterioro en el perfil crediticio de la compañía.

#### SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN / FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

La calificación de la EAAB podrá ser afectada negativamente por la combinación de los siguientes factores: la ejecución de inversiones adicionales para poner en marcha nuevas unidades de negocio que genere necesidades de deuda superiores a la estimada y/o deterioro de su generación de efectivo como consecuencia de un incremento en su estructura de costos de forma tal que se debilite sus métricas de apalancamiento, medidas como la deuda financiera ajustada dividida por el EBITDAR (Involucrando el pasivo pensional), por encima de las 4,5x de forma sostenida.

#### Contactos:

Mario Irreño  
Associate Director  
+ 57 1 326-9999 Ext. 1002  
Calle 69A No. 9 -85, Bogotá, Colombia

Julio Ugueto  
Associate Director  
+ 58 212 286 3232 Ext.109  
julio.ugueto@fitchratings.com

Presidente del Comité  
Glaucia Calp  
Director Senior  
+ 57 1 326-9999 Ext. 1110

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.

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 22 de marzo de 2013.  
Acta Número: 3046  
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' (12 Agosto de 2011);

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): Glaucia Calp, Natalia O'Byrne, Jorge Yanes, Julio Ugueto y José Luis Rivas. 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 VINCULO: [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 SECCION DE 'CODIGO DE CONDUCTA' DE ESTE SITIO.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADICIONALMENTE, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2013 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 afirmo 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 diseminación 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.