

Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá E.S.P. EAAB

Las calificaciones incorporan el perfil de negocio sólido de la compañía, el cual se caracteriza por tener ingresos regulados, una infraestructura robusta e indicadores operativos fuertes, lo que se refleja en una generación de flujo de caja operativo estable y predecible a lo largo de los ciclos económicos. El perfil financiero de Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá E.S.P. EAAB (EAAB) es sólido, soportado en un apalancamiento prospectivo moderado y una posición fuerte de liquidez. La calificación también incorpora la existencia de un vínculo moderado con Bogotá, Distrito Capital, su entidad controladora.

Fitch Ratings mantiene la expectativa de que la generación de flujo de fondos libre (FFL) será negativa en el mediano plazo, resultado del plan de inversiones ambicioso trazado por la compañía, el cual incluye la construcción de la planta de tratamiento de aguas residuales Canoas (PTAR Canoas). Las inversiones se fondearán con una mezcla de recursos de caja disponibles, generación interna y deuda. La agencia estima que el apalancamiento, medido como deuda a EBITDA, superará de forma temporal las 4,0x en 2028 y, una vez que la compañía inicie la amortización de la deuda y disminuya la intensidad de las inversiones de capital, comience a desapalancarse.

Factores Clave de Calificación

Negocio de Riesgo Bajo: EAAB ha demostrado ser resiliente ante entornos adversos de demanda y de congelación de tarifas, así como al pago de tasas ambientales mayores afectadas por factor regional, asociado a vertimientos de aguas residuales que realiza la compañía sobre el río Bogotá. En los últimos 12 meses (UDM), a marzo de 2023, los ingresos operativos de EAAB fueron cercanos a COP2,3 billones, un aumento de 14,7% frente al mismo período de 2022. Esto como resultado de ajustes tarifarios, el crecimiento de la base de suscriptores y la estabilización en el consumo.

Generación Operativa Estable: Fitch proyecta que la generación de EBITDA promediara anualmente COP1 billón entre 2024 y 2027, equivalente a márgenes de 38%. El EBITDA después de mesadas pensionales en los UDM, a marzo de 2023, fue de COP780.573 millones (margen 33,8%), lo cual representa un decrecimiento de 2,7% frente a marzo de 2022.

El deterioro coyuntural en 2022 y 2023, se ha relacionado con el aumento de la tasa ambiental en COP36 mil millones, al pago de intereses de mora por COP55 mil millones asociado a un procedimiento tributario, así como a una provisión de cartera mayor por COP37 mil millones derivado del cambio en el método de cálculo de dicha provisión. La entrada en operación de la PTAR Canoas, estimada para 2030, deberá fortalecer los márgenes de rentabilidad dada la disminución esperada de las tasas ambientales y reducirá el factor regional una vez se trate 100% de las aguas vertidas.

Infraestructura Sólida: EAAB es la empresa de acueducto y alcantarillado más grande de Colombia en población atendida, volumen de activos y generación de ingresos, lo cual le brinda economías de escala superiores en relación con otros pares del país. EAAB opera en los mercados de Bogotá Distrito Capital, Soacha y 10 municipios aledaños, con una base de 2.418.081 suscriptores para acueducto y de 2.365.388 suscriptores para alcantarillado. Presenta una operación robusta fundamentada en su capacidad de potabilización de agua, cobertura de redes y reservas de agua que garantizan la sostenibilidad del servicio en el largo plazo. La compañía cuenta con índices altos de cobertura (100%) y de continuidad (99%) en la

Calificaciones

Escala Nacional

Calificaciones Nacionales de Largo Plazo	AAA(col)
Calificaciones Nacionales de Corto Plazo	F1+(col)

Perspectivas

Calificaciones Nacionales de Largo Plazo	Estable
--	---------

Metodologías Aplicables

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 2022)

Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (Noviembre 2020)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 2020)

Publicaciones Relacionadas

Análisis de Sensibilidad Acueducto y Alcantarillado en Colombia (Junio 2023)
Sensitivity Analysis of Water Supply and Sewerage in Colombia (Issuers Have Low Flexibility to Absorb Additional Cash Flow Pressures) (Junio 2023)
Colombian Corporate Credit Indicators: 2Q23 (Difficult Economic Conditions to Persist Through 2024) (Agosto 2023)

Analistas

Julián Robayo
+57 601 241 3237
julian.robayo@fitchratings.com

Juan David Medellín
+57 601 241 3227
juandavid.medellin@fitchratings.com

prestación de los servicios, así como un nivel bajo de índice de pérdidas por usuario facturado (IPUF) de 6,61 m3 al mes.

Retos en Ejecución de Inversiones: La compañía enfrenta el reto de ejecutar un plan ambicioso de inversiones de capital en los próximos cinco años, incluyendo inversiones regulatorias (POIR; plan de obras e inversiones reguladas) por cerca de COP6,1 billones (a precios de 2015), sumado a las inversiones para la construcción de PTAR Canoas, con un aporte esperado por EAAB, estimado en COP2,2 billones.

Fitch proyecta que la ejecución de inversiones superará 50% de los ingresos de la compañía, con valores de ejecución superiores a COP1,0 billón por año en el horizonte de calificación. Durante 2022, EAAB invirtió COP816 mil millones, equivalentes a 36% del valor de los ingresos. Con la ejecución de estas inversiones, la compañía espera mitigar riesgos regulatorios, disminuir costos asociados a tasas ambientales y mejorar la rentabilidad de su operación.

Expectativas de FFL Negativo: Fitch proyecta un FFL negativo promedio de COP920 mil millones en los próximos tres años debido a la cuantía de las inversiones a ejecutar y al pago de excedentes. Las inversiones se fondearían con una mezcla de recursos de caja disponible, generación interna y deuda incremental. Para 2023, Fitch prevé un FFL negativo por COP984 mil millones, resultado de inversiones esperadas por COP1,2 billones y un pago de excedentes por COP329 mil millones. Al cierre de 2022, el FFL fue negativo en COP118 mil millones, debido a inversiones por COP816 mil millones y pago de dividendos por COP314 mil millones. EAAB mantiene una reserva importante de caja superior a COP317 mil millones, que será destinada a fondar el plan de inversiones previsto para los próximos años.

Aumento en Apalancamiento no Deteriora Perfil Crediticio: Fitch estima en su caso base que el apalancamiento de EAAB aumentará debido a la contratación de deuda para la financiación de inversiones, la cual llegaría hasta COP5,4 billones en su punto más alto, sin que anticipe un impacto negativo sobre el perfil de crédito. La compañía cuenta con unos cupos de endeudamiento globales aprobados por el Concejo de Bogotá de COP6,1 billones (Acuerdos 680 de 2017 y 840 de 2022), que incluyen COP533 mil millones en moneda local y USD410 millones en endeudamiento externo para financiar su plan de inversiones entre 2022 y 2026, y COP2,85 billones, equivalentes a USD600 millones para inversiones relacionadas con la PTAR Canoas y el saneamiento del río Bogotá.

A marzo de 2023, la deuda total de EAAB ascendía a COP735 mil millones, la cual derivó en un apalancamiento, medido como deuda ajustada sobre EBITDAR, de 0,9x. Durante el ciclo de inversión, Fitch estima que el apalancamiento superará temporalmente las 4,0x hacia 2028 y, una vez que la compañía inicie la amortización de deuda y disminuya la intensidad de las inversiones de capital, comience una senda de desapalancamiento relativamente rápida. La velocidad y exposición a riesgos de refinanciación dependerá de la definición final de la estructura de capital y perfil de amortización de la deuda.

Vínculo Moderado con el Distrito: La agencia considera que existe un vínculo moderado de EAAB con Bogotá, Distrito Capital dado el control sobre el direccionamiento estratégico de la compañía. La relación estrecha que mantiene su junta directiva con la administración del Distrito, hace vulnerable a la empresa frente a cambios políticos que pudieran incidir en la continuidad de sus políticas y estrategias.

Resumen de Información Financiera

(COP millones)	2021	2022	2023P	2024P
Ingresos	1.971.396	2.249.144	2.300.210	2.503.842
Margen de EBITDA (%)	39,2	35,7	36,5	38,1
Deuda/EBITDA	0,1	0,5	1,8	2,3
Deuda Neta/EBITDA	(0,8)	(0,7)	0,2	1,1
EBITDA/Intereses	316,2	179,2	4,9	4,0

P - Proyección.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Derivación de Calificación Respecto a Pares

EAAB es la empresa de acueducto y alcantarillado de mayor escala en el país. Cuenta con las mejores métricas crediticias y rentabilidad del portafolio de empresas calificadas por Fitch. Además, la compañía presenta indicadores operativos de cobertura, continuidad y calidad del servicio que comparan positivamente con sus pares. La agencia estima que el apalancamiento prospectivo de EAAB se mantendrá inferior a 4,0x de forma sostenida, lo cual es adecuado frente a sus pares.

Fitch estima un apalancamiento prospectivo deuda a EBITDA de 3,0x para Aguas de Cartagena S.A. E.S.P. (Acuacar) [AA+(col); Perspectiva Estable], de 4,0x para Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Pereira S.A.S. E.S.P. (ADP) [AAA(col); Perspectiva Estable] y de 1,0x para Acueducto Metropolitano de Bucaramanga S.A. E.S.P. (amb) [AAA(col); Perspectiva Estable].

En cuanto a sus indicadores operativos, EAAB presenta niveles de cobertura del servicio cercanos a 100%, al igual que el resto de las empresas del sector en su rango de calificación. El IPUF de EAAB es de 6,61 metros cúbicos por usuario al mes (m3/usuario/mes), el cual es menos fuerte en comparación con el de amb y el de Aguas de Manizales S.A. E.S.P. (ADM) [AA+(col); Perspectiva Estable] que registran 4,42 m3/usuario/mes y 4,04 m3/usuario/mes, respectivamente.

Fitch califica de forma individual a EAAB dada la robustez de su perfil de negocio y financiero, sin aplicar el beneficio de calificación de su matriz Bogotá, Distrito Capital.

Sensibilidades de la Calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

- dado que la calificación de largo plazo es la más alta de la escala nacional, acciones positivas de calificación no son posibles.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- un deterioro en la rentabilidad operativa y necesidades mayores de inversión que las estimadas de manera que generara un FFL negativo y consumiera la caja disponible de manera acelerada;
- requerimiento de recursos a través de dividendos superior al estimado, que generara un endeudamiento mayor que afecte las métricas crediticias de la compañía;
- apalancamiento medido como deuda a EBITDA superior a 4,0x de manera sostenida.

Liquidez y Estructura de la Deuda

EAAB presenta una posición de liquidez sólida respaldada en sus saldos de caja disponibles, flujos operativos, niveles de recaudo robustos y métricas bajas de apalancamiento. A mayo de 2023, tenía caja disponible por COP317 mil millones, frente a vencimientos de deuda previstos en el corto plazo por COP18.685 millones. La compañía maneja una reserva con recursos destinados al POIR que equivalía a COP221 mil millones y caja restringida por convenios por COP366 mil millones. Fitch considera que el riesgo de refinanciamiento de EAAB es bajo, soportado en sus niveles de apalancamiento, la estructura de capital, la cual espera construir con sus próximos desembolsos, así como el acceso probado a fuentes de financiamiento en el mercado bancario y al mercado de capitales local.

Escenario de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento

Análisis de Liquidez

(COP millones)	2023P	2024P	2025P
Liquidez Disponible			
Balance de Caja al Principio del Período	956.277	168.039	(1.058.041)
FFL después de Adquisiciones y Desinversiones del Caso Base	(764.617)	(853.935)	(828.769)
Liquidez Total Disponible (A)	191.660	(685.896)	(1.886.810)
Usos de Liquidez			
Vencimientos de Deuda	(23.621)	(372.145)	0
Usos Totales de Liquidez (B)	(23.621)	(372.145)	0
Cálculo de Liquidez			
Balance de Caja al Final del Período (A+B)	168.039	(1.058.041)	(1.886.810)
Disponibilidad de Líneas Revolvente	0	0	0
Liquidez Final	168.038,7	(1.058.041,3)	(1.886.810,3)
Puntaje de Liquidez (x)	8,1	(1,8)	No Significativo

P - Proyección. x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, EAAB

Vencimientos de Deuda Programados

(COP millones)	2022
2023	23.766
2024	0
2025	41.000
2026	165.000
2027	0
Después	0
Total de Vencimientos de Deuda	229.766

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, EAAB

Supuestos Clave

Los supuestos clave de Fitch en el caso base de la calificación del emisor son:

- ajuste de tarifas por indexación por IPC, no se asume el efecto de la estructura nueva a aplicarse en 2026;
- pago sostenido de tasas ambientales aplicando el factor vigente;
- recaudo promedio sostenido de 96%;
- inversiones por COP6,5 billones en los próximos cinco años.

Información Financiera

(COP millones)	Histórico			Proyección		
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Resumen de Estado de Resultados						
Ingresos	1.911.979	1.971.396	2.249.144	2.300.210	2.503.842	2.636.739
Crecimiento de Ingresos (%)	(0,7)	3,1	14,1	2,3	8,9	5,3
EBITDA (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	713.216	771.837	801.825	840.331	952.924	1.001.774
Margen de EBITDA (%)	37,3	39,2	35,7	36,5	38,1	38,0
EBITDA (después de Ingresos de Compañías Asociadas)	713.216	771.837	801.825	840.331	952.924	1.001.774
EBITDAR	713.216	771.837	801.825	840.331	952.924	1.001.774
Margen de EBITDAR (%)	37,3	39,2	35,7	36,5	38,1	38,0
EBIT	527.295	560.749	571.142	584.122	665.837	685.389
Margen de EBIT (%)	27,6	28,4	25,4	25,4	26,6	26,0
Intereses Financieros Brutos	(268.280)	(238.582)	(294.744)	(170.209)	(237.770)	(287.210)
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	526.238	766.258	567.139	576.638	595.673	570.813
Resumen de Balance General						
Efectivo Disponible y Equivalentes	673.104	669.560	956.277	1.280.894	1.114.959	1.162.190
Deuda	64.809	54.487	395.766	1.485.000	2.173.000	3.049.000
Deuda Ajustada por Arrendamientos	64.809	54.487	395.766	1.485.000	2.173.000	3.049.000
Deuda Neta	(608.295)	(615.074)	(560.511)	204.106	1.058.041	1.886.810
Resumen de Flujo de Caja						
EBITDA	713.216	771.837	801.825	840.331	952.924	1.001.774
Intereses Pagados en Efectivo	(4.121)	(2.441)	(4.474)	(170.209)	(237.770)	(287.210)
Impuestos Pagados en Efectivo	(151.859)	(300.080)	(280.155)	(284.848)	(294.251)	(281.971)
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	30.070	119.327	222.288	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	633.400	675.960	899.018	547.999	588.509	605.228
Margen de FGO (%)	33	34	40	24	24	23

(COP millones)	Histórico			Proyección		
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Variación del Capital de Trabajo	46.412	(25.456)	113.040	4.904	19.556	12.763
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	679.812	650.503	1.012.058	552.903	608.065	617.991
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	(556.244)	(647.461)	(816.196)	–	–	–
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	29,1	32,8	36,3	–	–	–
Dividendos Comunes (Pagados)	(283.495)	(88.776)	(314.130)	–	–	–
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(159.927)	(85.734)	(118.269)	–	–	–
Margen de FCF (%)	(8,4)	(4,3)	(5,3)	–	–	–
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	–	–	–
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	457.192	38.538	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(69.618)	(10.322)	341.846	1.089.234	688.000	876.000
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	227.647	(57.518)	223.577	324.617	(165.935)	47.231
Razones de Apalancamiento (x)						
Deuda/EBITDA	0,1	0,1	0,5	1,8	2,3	3,0
Deuda Neta/EBITDA	(0,9)	(0,8)	(0,7)	0,2	1,1	1,9
Deuda Ajustada/EBITDAR	0,1	0,1	0,5	1,8	2,3	3,0
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR	(0,9)	(0,8)	(0,7)	0,2	1,1	1,9
Cobertura de Cargo Fijo Neto a EBITDAR	(17,0)	(9,1)	(5,2)	112,3	13,6	8,7
Deuda Ajustada/FGO Ajustado	0,1	0,1	0,5	2,7	3,3	4,2
Deuda Neta Ajustada/FGO Ajustado	(1,0)	(1,0)	(0,8)	0,4	1,6	2,6
Deuda/FGO	0,1	0,1	0,5	2,7	3,3	4,2
Deuda Neta/FGO	(1,0)	(1,0)	(0,8)	0,4	1,6	2,6
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	(839.739)	(736.237)	(1.130.326)	(1.317.520)	(1.462.000)	(1.446.760)
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	(159.927)	(85.734)	(118.269)	(764.617)	(853.935)	(828.769)
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	(8,4)	(4,3)	(5,3)	(33,2)	(34,1)	(31,4)
Razones de Cobertura (x)						
FGO/Intereses	144	242	166	3	3	3
FGO/Intereses + Arrendamientos Estimados	144	242	166	3	3	3
EBITDAR/Intereses + Arrendamientos Estimados	173	316	179	5	4	3
EBITDA/Intereses	173	316	179	5	4	3
Métricas Adicionales (%)						
(FCO-Capex)/Deuda	190,7	5,6	49,5	(44,1)	(30,5)	(20,7)
(FCO-Capex)/Deuda Neta	(20,3)	(0,5)	(34,9)	(321,0)	(62,6)	(33,4)
FCO/Capex	122,2	100,5	124,0	45,8	47,9	49,5

x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

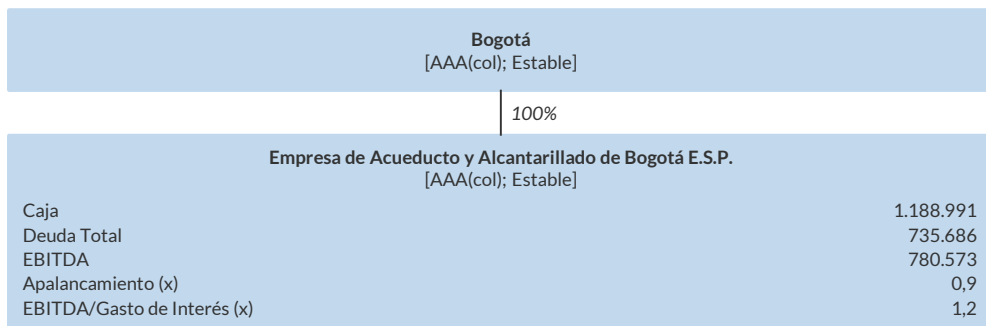
Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor calificado. Las proyecciones mencionadas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una perspectiva de calificación, además de que la información en las mismas refleja elementos significativos, pero no exhaustivos, de los supuestos de calificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la calificador relacionada con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a su discreción, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de la divulgación al final de este reporte. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad de hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de calificación.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Corporativa – Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá E.S.P. EAAB

COP millones, UDM al 30 de marzo de 2023



x - Veces. UDM - Últimos 12 meses.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, EAAB

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (COP millones)	Margen EBITDA (%)	Margen Flujo de Fondos Libre (%)	Deuda/ EBITDA (x)	EBITDA/ Intereses (x)
Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá E.S.P. EAAB	AAA(col)						
	AAA(col)	2022	2.249.144	35,7	(17,1)	0,5	179
	AAA(col)	2021	1.971.396	39,2	(4,3)	0,1	316
	AAA(col)	2020	1.911.979	37,3	(8,4)	0,1	173
Acueducto Metropolitano de Bucaramanga S.A. E.S.P	AAA(col)						
	AAA(col)	2022	202.330	40,7	14,5	1,2	7,3
	AAA(col)	2021	182.775	41,6	1,5	1,5	13,0
	AAA(col)	2020	172.084	40,7	4,0	1,6	12,4
Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Pereira S.A.S. ESP	AAA(col)						
	AAA(col)	2022	120.319	37,3	(0,8)	1,3	13,0
	AAA(col)	2021	109.832	38,9	3,6	1,5	11,9
	AAA(col)	2020	109.955	44,9	18,6	1,5	16,5
Aguas de Cartagena S.A E.S.P	AA+(col)						
	AA+(col)	2022	385.681	19,3	5,0	3,1	3,3
	AA+(col)	2021	328.324	22,7	(2,7)	3,3	6,2
	AA+(col)	2020	311.208	24,7	(7,8)	3,4	6,5
Aguas de Manizales S.A. E.S.P.	AA+(col)						
	AA+(col)	2022	100.576	44,5	(38,1)	3,8	3,1
	AA+(col)	2021	89.994	40,1	10,7	4,2	5,9
	AA+(col)	2020	86.831	45,2	15,9	2,9	6,2

x - Veces.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Información Financiera Ajustada por Fitch

(COP millones; cifras al 31 de diciembre de 2022)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Resumen de Ajustes por Fitch	Otros Ajustes por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Estado de Resultados					
Ingresos		2.249.144			2.249.144
EBITDAR		1.064.159	(262.334)	(262.334)	801.825
EBITDAR después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	1.064.159	(262.334)	(262.334)	801.825
Arrendamiento Operativo	(b)	0			0
EBITDA	(c)	1.064.159	(262.334)	(262.334)	801.825
EBITDA después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	1.064.159	(262.334)	(262.334)	801.825
EBIT	(e)	833.476	(262.334)	(262.334)	571.142
Resumen de Deuda y Efectivo					
Otra Deuda fuera de Balance	(f)	0			0
Deuda ^b	(g)	395.766			395.766
Arrendamiento Equivalente a Deuda	(h)	0			0
Deuda Ajustada por Arrendamientos	(i) = (g+h)	395.766			395.766
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	956.277			956.277
Efectivo y Equivalentes Restringidos		0			0
Resumen del Flujo de Efectivo					
EBITDA después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	1.064.159	(262.334)	(262.334)	801.825
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0			0
Intereses Recibidos	(l)	159.534			159.534
Intereses (Pagados)	(m)	(550.394)			(550.394)
Impuestos en Efectivo (Pagados)		0			0
Otros Flujos Antes del FGO		(40.046)	262.334	262.334	222.288
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	633.253			633.253
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		113.040			113.040
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	746.293			746.293
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0			0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	(816.196)			(816.196)
Dividendos Comunes (Pagados)		(314.130)			(314.130)
Flujo de Fondos Libre (FFL)		(384.033)			(384.033)
Apalancamiento Bruto (x)					
Deuda Ajustada/EBITDAR ^a	(i/a)	0,4			0,5
Deuda Ajustada/FGO Ajustado	(i)/(n-m-l-k+b)	0,4			0,4
Deuda/FGO	(i-h)/(n-m-l-k)	0,4			0,4
Deuda/EBITDA ^a	(i-h)/d	0,4			0,5
(FCO-Capex)/Deuda (%)	(o+p)/(i-h)	(0,2)			(0,2)
Apalancamiento Neto (x)					
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR ^a	(i-j)/a	(0,5)			(0,7)
Deuda Neta Ajustada/FGO Ajustado	(i-j)/(n-m-l-k+b)	(0,5)			(0,5)
Deuda Neta/FGO	(i-h-j)/(n-m-l-k)	(0,5)			(0,5)
Deuda Neta/EBITDA ^a	(i-h-j)/d	(0,5)			(0,7)
(FCO-Capex)/Deuda Neta (%)	(o+p)/(i-h-j)	0,1			0,1
Cobertura (x)					
EBITDAR/Intereses + Arrendamientos Estimados ^a	a/(-m+b)	1,9			1,5
EBITDA/Intereses ^a	d/(-m)	1,9			1,5
FGO/Intereses + Arrendamientos Estimados	(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)	1,9			1,9
FGO/Intereses	(n-l-m-k)/(-m-k)	1,9			1,9

^aEBITDA/R después de distribuciones a compañías asociadas y participaciones minoritarias. ^bIncluye otra deuda fuera de balance. x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, EAAB

ESTADO DE LA SOLICITUD Y PARTICIPACIÓN

Para obtener información sobre el estado de solicitud de las calificaciones incluidas en este informe, consulte el estado de solicitud que figura en la página de resumen de la entidad correspondiente en el sitio web de Fitch Ratings.

Para obtener información sobre el estado de participación en el proceso de calificación de un emisor incluido en este informe, consulte el comentario de acción de calificación más reciente del emisor correspondiente, disponible en el sitio web de Fitch Ratings.

AVISO LEGAL Y DIVULGACIÓN

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual 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 factual 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 factual 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 cobra 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, 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 solo 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 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. 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 USD1,000 a USD750,000 (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 USD10,000 y USD1,500,000 (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 de 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. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2023 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.