

Empresa de Acueducto, Alcantarillado y Aseo de Bogotá E.S.P.

Tipo de Calificación	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Nacional de Largo Plazo	AAA(col)	Estable	Afirmación el 28 de agosto de 2017

[Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones](#)

Resumen de Información Financiera

	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017P	Dic 2018P
Ingresos Netos (COP millones)	1.729.897	1.739.191	1.825.149	1.756.643
EBITDA Ajustado ^a (COP millones)	37,5	38,2	39,2	41,3
Flujo de Fondos Libre (COP millones)	44.832	190.540	-35.421	-288.535
Deuda Total Ajustada/EBITDA Ajustado ^a (veces)	0,6	0,6	0,5	0,4
EBITDA Ajustado ^a /Intereses Financieros Brutos (veces)	24,2	20,3	21,7	24,9

^a EBITDA ajustado por dividendos. P: proyección.
Fuente: Fitch

Fitch Ratings afirmó la calificación de Empresa de Acueducto, Alcantarillado y Aseo de Bogotá E.S.P. (EAB) en 'AAA(col)'. La Perspectiva es Estable. La calificación refleja el perfil financiero sólido de la compañía respaldado por flujos operativos robustos y estables, dada su condición de monopolio natural e ingresos regulados y predecibles. También incorpora la posición robusta de liquidez, el fortalecimiento de su patrimonio, la flexibilidad financiera que le proporciona su generación de efectivo sólida, así como los indicadores operativos adecuados y la infraestructura robusta que garantiza el servicio en el largo plazo.

Con la adopción de la estructura tarifaria reciente, EAB inició un ciclo nuevo de inversión para los próximos 10 años. Dadas las inversiones mayores, Fitch prevé que la generación de flujo de fondos libre (FFL) será negativa en los próximos 2 a 3 años. Las inversiones se fondearían con recursos de caja disponibles, generación interna y deuda. Durante el ciclo de inversión, Fitch espera que el apalancamiento (deuda ajustada a EBITDAR) supere 3,5 veces (x) de forma transitoria y, una vez que comience la amortización de la deuda, regrese a niveles acordes con la calificación. La calificación contempla también la exposición de EAB a cambios en la administración vinculados con decisiones políticas.

Factores Clave de la Calificación

Operación Sólida: EAB se caracteriza por tener una operación robusta. Es la empresa de acueducto y alcantarillado más grande del país en términos de ingresos, volumen de activos y población atendida, lo que le permite tener beneficios de economías de escala. Opera en los mercados de Bogotá D.C., Soacha y 10 municipios aledaños, en los que atiende a una población cercana a 8,4 millones de habitantes. La compañía presenta índices altos de cobertura (99%) y continuidad (99%) en la prestación de servicios, así como un nivel bajo de pérdidas de agua con relación a la magnitud de su mercado. La robustez de su infraestructura, reflejada en la capacidad instalada para potabilización de agua, junto con la cobertura de sus redes y sus reservas de agua, garantiza la prestación de servicio en el largo plazo.

Estabilización de Flujos Operativos: A partir de 2016, la generación operativa de EBITDA mostró una mejora frente a años anteriores por el impacto menor de contingencias legales y la estabilización de los costos y gastos de personal y mantenimiento. Para los últimos 12 meses (UDM) terminados a septiembre de 2017, los ingresos operativos de EAB fueron de COP1,8 billones, con lo que alcanzó un crecimiento moderado de 4,3%. Las eficiencias en costos y gastos compensaron el efecto de disminución en tarifa durante 2016 y permitió generar un EBITDA de COP711.151 millones

para un margen de 39,8%. Fitch espera que la compañía mantenga niveles de rentabilidad cercanos a 40% en el futuro, respaldados por eficiencias mayores en la operación y beneficios derivados de su plan de inversión.

Viabilidad de Inversiones por Cupo de Endeudamiento: Con la aprobación en el Concejo de Bogotá del cupo de endeudamiento solicitado por EAB por COP3,1 billones, se permite la ejecución de inversiones del nuevo período tarifario, que incluye un plan de obras e inversiones regulado de COP5,4 billones. La empresa espera ejecutar la mayor parte de su plan de inversiones durante los primeros 5 años, con el objetivo de realizar la construcción, renovación y reposición de las redes locales de acueducto, alcantarillado sanitario y pluvial. Fitch espera que, durante el período de inversión, la generación de FFL sea negativa y se fondee con caja acumulada, generación operativa interna y contratación de deuda adicional por COP3,4 billones, monto que representa cerca de 49% del total de inversiones.

Entre 2012 y 2016, el monto de las inversiones se mantuvo relativamente bajo frente a los promedios históricos, lo que ha favorecido la acumulación de caja disponible. Las inversiones de capital representaron en promedio 16% de los ingresos, porcentaje bajo respecto al de períodos anteriores, cuando esta proporción era de cerca de 40%. En el ciclo de inversión nuevo, Fitch espera que inversiones de capital alcancen 82% del ingreso. Las demoras en la ejecución de inversiones imponen mayores retos a EAB ante la expectativa de rentabilizar e impactar la operación en el mediano plazo.

Expectativas de Endeudamiento Prospectivo Se Mantienen: Fitch espera un incremento en el apalancamiento como producto de la contratación de deuda de hasta COP3,4 billones para financiar el plan de inversiones y no anticipa un impacto al perfil crediticio de la compañía. Al cierre de 2016, EAB terminó con una deuda total de COP481.411 millones que resultó en un apalancamiento medido como deuda ajustada sobre EBITDAR de 0,7x. Fitch espera que, en los siguientes años, durante el ciclo de inversión, este indicador esté entre 3,5x y 4,0x, dependiendo de la definición de la estructura de deuda. Una vez que culmine el período de inversión, la agencia prevé un proceso de desapalancamiento, cuya rapidez estará ligada a la definición de los perfiles de deuda.

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 directivo de EAB están sujetos a cambios según la orientación de cada administración municipal. La relación estrecha que mantiene su Junta Directiva con la administración del Distrito Capital la hace vulnerable frente a cambios políticos que pueden incidir en la continuidad de sus políticas y estrategias.

Impacto de Contingencias Neutrales a Calificación: Fitch considera que las multas y contingencias que ha tenido EAB en los últimos años tienen un impacto neutral en su perfil crediticio, gracias a las políticas sanas de provisión y fondeo de las mismas. El cambio reciente en el modelo de negocio de aseo no tendría un impacto, en principio, en la calificación de la entidad. Sin embargo, la agencia estará atenta a las decisiones que la administración distrital y la compañía tomen al respecto y cómo estas puedan afectar el perfil de riesgo de EAB.

Derivación de la Calificación respecto a Pares

Derivación de la Calificación frente a los Pares	
Comparación con Pares	EAB es la empresa de acueducto y alcantarillado con mayor escala en el país, con las mejores métricas crediticias y rentabilidad del portafolio de Fitch y con indicadores operativos de cobertura, continuidad y calidad comparables con los de las empresas del sector mejor calificadas como Aguas de Cartagena S.A. E.S.P. [AAA(col)] y Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Pereira S.A. E.S.P. [Aguas y Aguas de Pereira, AA+(col)]. Presenta un índice de pérdidas por usuario facturado (IPUF) menos fuerte que el de Acueducto Metropolitano de Bucaramanga S.A. E.S.P. [AA(col) Perspectiva Positiva], Aguas y Aguas de Pereira, [AA+(col)] y Aguas de Manizales S.A. E.S.P. [AA-(col) Perspectiva Positiva]. La ejecución de su plan de inversiones llevaría a que superara, de forma transitoria, las métricas de apalancamiento de su grupo de pares en el rango de calificación, para luego estabilizarse.
Vínculo Matriz/Subsidiaria	No aplica
Techo País	No aplica.
Entorno Operativo	EAB tiene la opción de hacer ajustes tarifarios adicionales que han surgido con la implementación de la nueva estructura de costos y tarifas.
Otros Factores	No aplican.
Fuente: Fitch	

Sensibilidad de la Calificación

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción positiva de calificación

- No aplican.

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción negativa de calificación

Fitch estima poco probable que la calificación de la EAB baje en los próximos 12 a 18 meses debido al perfil financiero sólido de la compañía apoyado en su posición de caja robusta y nivel bajo de apalancamiento financiero. Sin embargo, entre los factores futuros, individuales o colectivos, que podrían derivar en una acción negativa de calificación están:

- un deterioro en la rentabilidad operativa y necesidades de inversión mayores que las estimadas, que generaran FFL negativo era que consumiera la caja disponible de forma acelerada;
- un requerimiento de recursos en la forma de dividendos superior al estimado que causara un endeudamiento mayor que afectara sus métricas crediticias;
- apalancamiento medido como deuda a EBITDA sostenido en niveles superiores a 3,5x.

Liquidez y Estructura de la Deuda

EAB presenta una posición de liquidez sólida respaldada por su caja disponible, flujos operativos y nivel bajo de apalancamiento. A septiembre de 2017, la compañía contaba con caja y valores líquidos por COP1,1 billones, lo que cubriría ampliamente los vencimientos de deuda de corto plazo por COP51.712 millones. La deuda, que es relativamente baja para su generación operativa, cuenta con plazos amplios de vencimiento distribuidos en el tiempo. Asimismo, la posición de liquidez está respaldada por cupos de créditos aprobados por COP300.000 millones con bancos nacionales, viabilidad de endeudamiento adicional por COP3,1 billones y su probado acceso al mercado de capitales local.

Vencimientos de Deuda y Liquidez Projectados al 31 de Diciembre de 2016

Vencimientos de Deuda	(COP millones)
2017	51.446
2018	31.446
2019	81.446
2020	101.446
2021	31.446
Después de 2021	40.717
Deuda total	337.947
Análisis de Liquidez	
	(COP millones)
Efectivo disponible	1.054.257
Líneas de crédito bancarias comprometidas	0.0
Liquidez total	1.054.257
Flujo de fondos libre proyectado por Fitch a 2017 (después de dividendos)	(493.205)
Deuda de corto plazo	51.446
Puntaje de liquidez [veces]	1,9
Fuente: Fitch	

Aspectos Clave de Calificación

Aspecto	Convergencia del margen de EBITDA		
Perspectiva de Fitch	Las eficiencias logradas en costos y gastos compensaron el efecto de disminución en tarifa durante 2016 y se llegó a un margen cercano al proyectado por la administración de EAB en el mediano plazo, de 40%. El margen de EBITDA a septiembre de 2017 fue de 39,8% y, al cierre de 2016, de 38,2%. Luego de 2 años de haber sido afectado por contingencias, retornó a niveles de años anteriores en los que la empresa mostraba márgenes que rondaban 41%. EAB espera seguir optimizando su estructura de costos para compensar los asociados a los activos y obras incluidos en su plan de inversiones, a fin de mantener el margen y seguir teniendo una generación operativa estable en los próximos años.		
Período	En curso	Impacto en Calificación	Neutro

Aspecto	Cupo aprobado por el Concejo de Bogotá		
Perspectiva de Fitch	El Concejo de Bogotá aprobó un cupo por COP3,1 billones para la ejecución del plan de inversiones propuesto en la nueva estructura tarifaria, que incluye un plan de obras e inversiones regulado de COP5,4 billones. Con la aprobación de este cupo, adicional al aprobado de COP300 mil millones, se garantizan los recursos para la financiación de las obras proyectadas para los próximos 10 años, permitiendo acelerar su ejecución para luego ser amortizada con el recaudo realizado en la vigencia de la Resolución 688.		
Período	2017	Impacto en Calificación	Neutro

Aspecto	Retrasos en plan de inversión		
Perspectiva de Fitch	Como Fitch lo comentó en el informe de panorama publicado en julio de 2017, el principal reto para las empresas del sector es la ejecución del plan ambicioso de inversiones incluido en la nueva tarifa aplicada desde 2016. En el caso de EAB, la ejecución ha sido inferior a la programada. Para 2016, se estimaban inversiones de COP427 mil millones y, según el balance, se ejecutaron en 53%. La empresa espera ir aumentando el ritmo de ejecución tras haber conseguido el cupo solicitado al Concejo de Bogotá por COP3,1 billones para llegar a la meta de superar COP1 billón anual en ejecuciones. No cumplir con el plan de inversiones podría generar riesgos de deterioro en indicadores operativos, afectar la generación operativa y conllevar posibles medidas por parte de la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios (SSPD) adicionales a las especificadas en la nueva estructura tarifaria.		
Período	2016-2018	Impacto en Calificación	Negativo

Supuestos Clave

Los supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de calificación del emisor incluyen:

- crecimiento orgánico anual de usuarios cercano a 1,9% en promedio; no se tiene en cuenta la inclusión de usuarios por legalización y planes de expansión;
- no se incluye la operación de servicios de aseo de 2017 en adelante;
- disminución del consumo por usuario en 2% por año;
- margen de EBITDA esperado cercano al 40% alcanzado en 2016.

Información Financiera

(COP millones)	Histórico			Proyecciones		
	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Netos	1.629.884	1.729.897	1.739.191	1.825.149	1.756.643	1.853.792
Crecimiento de Ingresos (%)	2,2	6,1	0,5	4,9	-3,8	5,5
EBITDA Operativo	535.941	648.623	663.743	715.674	616.582	652.535
Margen de EBITDA Operativo (%)	32,9	37,5	38,2	39,2	35,1	35,2
EBITDAR Operativo	535.941	648.623	663.743	715.674	616.582	652.535

Margen de EBITDAR Operativo (%)	32,9	37,5	38,2	39,2	35,1	35,2
EBIT Operativo	193.902	275.368	512.799	551.202	436.980	442.452
Margen de EBIT Operativo (%)	11,9	15,9	29,5	30,2	24,9	23,9
Intereses Financieros Brutos	-25.688	-26.760	-32.638	-32.915	-29.073	-51.537
Resultado antes de Impuestos	267.067	376.571	193.698	518.287	407.907	390.915
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible	922.591	981.920	1.054.257	967.390	575.699	146.731
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	397.512	384.579	381.412	329.966	298.520	817.074
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	397.512	384.579	381.412	329.966	298.520	817.074
Deuda Neta	-525.079	-597.341	-672.845	-637.424	-277.179	670.343
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	535.941	648.623	663.743	715.674	616.582	652.535
Intereses Pagados en Efectivo	0	0	0	-32.915	-29.073	-51.537
Impuestos Pagados en Efectivo	0	0	0	-176.218	-138.688	-132.911
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	-80.408	-54.778	-136.995	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	455.533	593.845	526.748	506.541	448.820	468.087
Variación del Capital de Trabajo	-75.089	-129.968	5.204	-21.654	17.258	-24.473
Flujo de Caja Operativo (FCO)	380.444	463.877	531.952	484.887	466.078	443.614
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-259.517	-220.257	-226.833			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	15,9	12,7	13,0			
Dividendos Comunes	-62.601	-198.788	-114.579			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	50.636	47.431	-222.714	0	0	0
Variación Neta de Deuda	-8.653	-12.933	-12.933	-51.446	-31.446	518.554
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	100.309	79.330	-45.107	-86.867	-391.691	-428.968
DETALLE DE FLUJO DE CAJA						
Margen de FGO (%)	27,9	34,3	30,3	27,8	25,6	25,3
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre	-322.118	-419.045	-341.412	-520.308	-826.323	-1.391.136
Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	58.326	44.832	190.540	-35.421	-360.245	-947.522
Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)	3,6	2,6	11,0	-1,9	-20,5	-51,1
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						

FGO/Intereses Financieros Brutos	15,2	18,9	14,5	16,4	16,4	10,1
FGO/Cargos Fijos	15,2	18,9	14,5	16,4	16,4	10,1
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos	20,9	24,2	20,3	21,7	21,2	12,7
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	20,9	24,2	20,3	21,7	21,2	12,7
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	1,3
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	-1,0	-0,9	-1,0	-0,9	-0,5	1,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	1,3
Deuda Ajustada respecto al FGO	1,0	0,8	0,8	0,6	0,6	1,6
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	-1,3	-1,2	-1,4	-1,2	-0,6	1,3

Fuente: Cálculos de Fitch e informes de la compañía

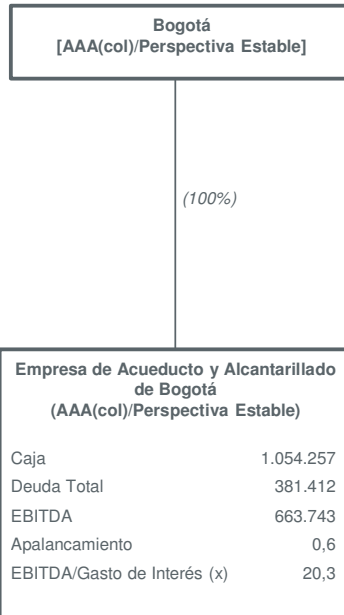
Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch 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 que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch 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, si la agencia, a discreción propia, 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 informe) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch puede actualizar las proyecciones en informes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

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

(COP millones, al 31 de diciembre de 2016)



x: veces.
Fuente: EAB

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Fecha	Calificación	Ingresos Netos (COP Millones)	Margen de EBITDA (%)	Flujo de Fondos Libre (COP Millones)	EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos	Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo
Empresa de Acueducto, Alcantarillado y Aseo de Bogotá E.S.P.	2016	AAA(col)	1.739.191	38,2	190.540	20,3	-1,0
	2015	AAA(col)	1.729.897	37,5	44.832	24,2	-0,9
	2014	AAA(col)	1.629.884	32,9	58.326	20,9	-1,0
Acueducto Metropolitano de Bucaramanga S.A. E.S.P.	2016	AA(col)	128.458	40,7	8.867	3,0	2,9
	2015	AA-(col)	115.226	36,2	-6.883	3,8	3,7
	2014	AA-(col)	110.150	34,8	28.505	135,6	3,8
Aguas de Cartagena S.A. E.S.P.	2016	AAA(col)	243.133	23,5	-36.438	3,8	2,3
	2015	AA+(col)	219.468	20,0	-7.876	8,3	2,2
	2014	AA+(col)	196.516	27,1	1.428	9,9	1,6
Aguas de Manizales S.A. E.S.P.	2016	AA-(col)	63.720	33,7	13.654	3,7	2,5
	2015	AA-(col)	58.520	28,3	-9.493	1,7	3,7
	2014	AA-(col)	56.207	34,2	-14.000	2,3	3,2
Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Pereira S.A. E.S.P.	2016	AA+(col)	86.167	26,9	-2.669	5,1	3,0
	2015	AA+(col)	79.442	36,2	-20.983	11,1	2,3
	2014	AA+(col)	73.024	33,1	-5.304	13,8	2,2

Fuente: Fitch

Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá E.S.P.	
(COP millones)	31 dic 2016
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	663.743
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	0
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	0
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	0
= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)	663.743
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	663.743
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	381.412
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	381.412
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	374.477
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	679.780
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	1.054.257
Deuda Neta Ajustada (b)	-672.845
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	0
Intereses Recibidos	87.190
+ Intereses (Pagados) (d)	-32.638
= Costo Financiero Neto (e)	54.552
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	526.748
+ Variación del Capital de Trabajo	5.204
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	531.952
Inversiones de Capital (m)	-226.833
Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos	0,0
Apalancamiento Bruto (veces)	
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo^a (a/j)	0,6
Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))	0,8
<i>Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo^a (l/k)	0,6
Apalancamiento Neto (veces)	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo^a (b/j)	-1,0
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))	-1,4
<i>Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))	-2,2
Cobertura (veces)	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)^a (j/-d+h)	20,3
EBITDA Operativo/Intereses Pagados^a (k/(-d))	20,3
FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	14,5
<i>(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))	14,5
<i>(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.	
Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía	

Ajuste de Conciliación de Fitch

Resumen de Ajustes a la Información Financiera
Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá E.S.P.

(ISO unidad)	Valores Reportados 31 dic 2016	Resumen de Ajustes por Fitch	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados				
Ingresos Netos	1.739.191	0		1.739.191
EBITDAR Operativo	873.788	-210.045	-210.045	663.743
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	873.788	-210.045	-210.045	663.743
Arrendamiento Operativo	0	0		0
EBITDA Operativo	873.788	-210.045	-210.045	663.743
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	873.788	-210.045	-210.045	663.743
EBIT Operativo	722.844	-210.045	-210.045	512.799
Resumen de Deuda y Efectivo				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	381.412	0		381.412
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	381.412	0		381.412
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0		0
Otra Deuda fuera de Balance	0	0		0
Efectivo Disponible y Equivalentes	1.054.257	0		1.054.257
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	211.926	0		211.926
Resumen del Flujo de Efectivo				
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0		0
Intereses Recibidos	87.190	0		87.190
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	-32.638	0		-32.638
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	526.748	0		526.748
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	5.204	0		5.204
Flujo de Caja Operativo (FCO)	531.952	0		531.952
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0		0
Inversiones de Capital (Capex)	-226.833	0		-226.833
Dividendos Comunes (Pagados)	-114.579	0		-114.579
Flujo de Fondos Libre (FFL)	190.540	0		190.540
Apalancamiento Bruto (veces)				
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	0,4			0,6
Deuda Ajustada respecto al FGO	0,8			0,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	0,4			0,6
Apalancamiento Neto (veces)				
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	-0,8			-1,0
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	-1,4			-1,4
Deuda Neta Ajustada/(FCO – Capex) (veces)	-2,2			-2,2
Cobertura (veces)				
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos) ^a	26,8			20,3
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos ^a	26,8			20,3
FGO/Cargos Fijos	14,5			14,5
FGO/Intereses Financieros Brutos	14,5			14,5

^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.
Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía

Lista Completa de Calificaciones

Empresa de Acueducto, Alcantarillado y Aseo de Bogotá E.S.P.	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Nacional de Largo Plazo	AAA(col)	Estable	Afirmación el 28 de agosto de 2017

Metodologías e Informes Relacionados

- [Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Septiembre 14, 2017\)](#)
- [Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Marzo 27, 2017\)](#)
- [Perspectiva Fitch 2018 – Acueducto y Alcantarillado / Colombia \(Diciembre 7, 2017\)](#)

Analistas

Julián Robayo

+57 1 484 6770 ext. 1120

julian.robayo@fitchratings.com

Ana María Vargas

+57 1 484 6770 ext. 1830

ana.vargas@fitchratings.com

Las calificaciones 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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de Autor © 2018 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. 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 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 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 afirmó 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 dissemination 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.

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".