

Servicios Públicos
Colombia
Análisis de Riesgo

**Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá
E.S.P - (EAAB E.S.P)**

Revision Anual

Ratings

Security Class	Current Rating
Emisión de Bonos \$100.000 M	AAA (COL)

Outlook Estable

Watch

Financial Data

Emision de Bonos \$100.000 Millones	06.30.09 (LTM)	06.30.08 (LTM)
Ingresos	1.216.865	1.107.368
EBITDA	600.975	517.398
Deuda Financiera Total	591.013	560.739
Deuda Ajustada	841.013	810.739
Caja y Valores	803.612	613.929
Líquidos		
Deuda Financiera/EBITDA	0.98	1.08
Deuda Neta Financiera/EBITDA	(0.4)	(0.1)
Deuda Financiera Ajustada/EBITDA	0.1	0.4

- LTM = Últimos doce meses (Last Twelve Months)
- Cifras en Millones

Analysts

Mario Irreño
mario.irreno@fitchrating.com
PXB: 326 9999 Ext 1002

Milena Carrizosa
milena.carrizosa@fitchrating.com
PXB: 326 9999 Ext 1090

Related Research

- *Revisión Anual Bogota Distrito Capital publicación 30 junio de 2009*
- *Revisión Anual Empresa de Acueducto de Bogota 1 de Abril de 2009.*

www.fitchratings.com.co

Resumen de la Calificación

El Comité Técnico de Calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del 9 de septiembre de 2009, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la revisión anual de las calificaciones de la Emisión de Bonos de Deuda Pública Interna por \$100.000 millones de la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB., decidió afirmar la calificación 'AAA (COL)' (Triple A) con perspectiva estable, según consta en el Acta # 1309 de la misma fecha.

Al respecto, es necesario precisar que las emisiones calificadas en esta categoría se consideran con la más alta calidad crediticia. 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.

Fundamentos

- La calificación la EAAB esta soportada en el fuerte perfil financiero, el bajo endeudamiento y alta generación de efectivo. De igual forma, la calificación refleja la fuerte posición competitiva ejercida en su área de influencia y la naturaleza predecible, estable y regulada de sus ingresos, derivados de una industria caracterizada por su baja vulnerabilidad frente a fluctuaciones económicas.
- El sólido perfil financiero de la EAAB está soportado por una generación de ingresos y flujos de efectivo estables, un nivel de apalancamiento modesto y una cobertura de intereses adecuada. La estabilidad de sus ingresos, sumado a una estructura de costos conservadora, permiten la consecución de amplios márgenes EBITDA, superiores al 49%. Las medidas de protección a la deuda son holgadas, toda vez, que el indicador Deuda Financiera Total Ajustada¹ / EBITDA se mantiene en niveles de 1,4x veces (jun-09) y el de EBITDA / intereses en 7,6x (jun-09). Igualmente, la compañía se caracteriza por ser una fuerte generadora de flujos de efectivo (EBITDA LTM² \$600.975 millones, junio 2009), lo que ha permitido ejecutar sin contratiempos los planes de inversión proyectados.
- La EAAB cuenta con una fuerte posición competitiva en su área de influencia, producto de su condición de monopolio natural, amplias coberturas y continuidad en el servicio. La compañía es la prestadora de servicios de acueducto y alcantarillado más grande del país, medido en términos de ventas, activo y población atendida. Su operación se extiende por Bogotá y 10 municipios aledaños mediante el esquema de agua en bloque. Adicionalmente se están haciendo

¹ Deuda Financiera Total Ajustada = Deuda financiera + Titularización.

² LTM: Cálculo anualizado, teniendo en cuenta los resultados de los últimos 12 meses.

esfuerzos para expandir su negocio hacia diferentes regiones del país, además de mercados internacionales, lo que favorece la diversificación de su operación.

- La EAAB ha logrado ejecutar y superar con éxito los planes de inversión reconocidos en la tarifa gracias a la alta capacidad de generación de caja y a la estrategia del Distrito de reinvertir la totalidad de las utilidades. Las inversiones ejecutadas por la EAAB han sido realizadas aproximadamente en un 26% con recursos provenientes de las tarifas y el 74% restante con recursos propios y deuda financiera. El éxito en la ejecución de planes de inversión ha redundado en un fortalecimiento operativo, toda vez que se han mantenido un alto nivel de coberturas, continuidad y recuperación de ecosistemas estratégicos requeridos para el suministro de agua, lo cual asegura la sostenibilidad futura de la entidad.
- La EAAB ha venido aumentando el fondeo del pasivo pensional, lo que ha contribuido al mejoramiento de los indicadores de cobertura de la deuda. Este pasivo está calculado en \$1,8 billones (Jun-09) y actualmente se encuentra fondeado en un 20%. Al calcular el indicador de cobertura de la Deuda Financiera Total Ajustada incluyendo el Pasivo Pensional, este se sitúa en niveles ligeramente superiores a la industria (3,1 veces), pero dada la las características propias de la empresa y la amplia capacidad de generación de recursos de caja (2,0 veces³), se considera que se ubica en niveles acordes con la calificación asignada.

Key Rating Drivers

- Una acción de calificación adversa sería asignada ante la eventualidad de un deterioro en el perfil financiero, eventos que limiten la utilización de la infraestructura de acueducto y alcantarillado, afectando la prestación del servicio, además de deteriorar la generación de efectivo de la entidad.

Eventos Recientes

El 8 de mayo de 2009, la Corporación Autónoma Regional, en adelante CAR, impartió la Resolución 026, por la cual se obligaba la suspensión inmediata de la captación y vertimiento del río Bogotá en el municipio de Tocancipá y la captación del río Teusacá en el municipio de Sopo. La CAR argumentó dicha medida por el hecho que la EAAB no contaba con el permiso y la debida concesión para captar y vertir agua en los mencionados ríos. No obstante, dicha medida no pudo ser tomada como tal, toda vez que el Ministerio de Ambiente solicitó levantar provisionalmente dichas medidas, debido a que afecta la prestación de un servicio público esencial, desconociendo las normas constitucionales que garantizan la prestación del mismo. Sin embargo, la EAAB aún no cuenta con la debida autorización por parte de la CAR para el uso de las respectivas fuentes hídricas. En este sentido, el 18 de mayo, la EAAB remitió los documentos correspondientes para la renovación de la concesión de aguas. Al momento, la CAR no se ha pronunciado, no obstante, Fitch Rating se mantendrá al tanto de la evolución de la controversia suscitada entre la EAAB y la Corporación Autónoma y sus respectivas implicaciones.

³ Deuda financiera ajustada + Pasivo pensional - Fondeo- Caja / EBITDA + Mesadas Pensionales

El tribunal de Arbitramento encargado de dirimir las diferencias por la cancelación anticipada del contrato de Concesión cedido por la EAAB a la Concesionaria TIBITOC, no ha presentado una evolución significativa durante el 2009. Se espera que luego de las inspecciones judiciales realizadas durante el primer semestre del año, se alcance un fallo significativo en el segundo semestre del año. La EAAB actualmente tiene fondeados recursos del orden de \$96.275 millones para respaldar una decisión adversa por parte del Tribunal. Mientras no haya pronunciamiento alguno sobre cancelación anticipada el contrato continuaría vigente hasta el 2018.

A principios del año 2009, el Distrito Capital transfirió el costo de la operación de la Planta de Tratamiento de Residuos, PTAR Salitre, a la EAAB. Dicha planta hace parte de un proyecto dirigido a la recuperación del río Bogotá y otros cuerpos de agua de la capital. La Planta trata agua residual producida de aproximadamente 2.2 millones de habitantes de la ciudad. El costo de operar dicha planta no está incluido dentro de la tarifa, razón por la cual los márgenes de la empresa se ven ligeramente afectados.

Liquidez y Endeudamiento

La posición de liquidez de la entidad mantiene una evolución favorable. El esquema de operadores zonales ha permitido que el nivel de recaudo de la compañía se mantenga por encima del 95%, lo cual es un porcentaje acorde a las empresas calificadas bajo el mismo rango de calificación. La compañía cuenta con un flujo de caja operativo holgado, el cual permite realizar grandes inversiones, las cuales garantizan la continuidad y las altas coberturas en la prestación del servicio. Los niveles de recaudo se ubican en un alto rango eficiencia, registrando un promedio de 95% lo que ha contribuido a mantener buenos niveles de liquidez. En opinión de Fitch Ratings, la EAAB mantiene indicadores de rentabilidad y liquidez consistentes con la calificación asignada y las características propias de la empresa.

La compañía prevé culminar el año con un fondo de pasivos contingentes con recursos del orden de \$ 104.454 millones, (a junio de 2009 asciende a 101.949 millones), de los cuales \$69.870 millones respaldan el proceso con Tibitoc, mientras \$34.585 millones se dispondrán para atender procesos en litigio. Con este mecanismo la compañía pretende disponer de recursos para afrontar eventos judiciales adversos con una alta posibilidad de ocurrencia.

La liquidez necesaria para afrontar los vencimientos del corto plazo no representa una preocupación para la entidad. En diciembre de 2009, vencen \$20.000 millones correspondientes al último tramo de la emisión de Bonos realizada en 2003, se espera que a finales del año la empresa cuente con Flujo de caja operativo de \$552.339 millones, como respaldo de pago de sus obligaciones.

Estructura de vencimientos

Serie	Valor	Venci	Plazo	Tasa	Títularización de Ingresos Futuros					
Bonos 1999 B1	20.000	Dic-09	10 años	DTF +3,4%	millones \$					
Tercera Emisió D-2	70.000	Dic-12	10 años	IPC+8,99%	Emisión	Valor colocado	Fecha de Vencimiento	Plazo	Tasa	Pago
Cuarta Emisió D-3	60.600	Feb-13	10 años	IPC+8,20	TAB 1	100.000	Oct-16	10 Años	IPC + 4,95%	T.V
Cuarta Emisió D-4	2.894	Feb-13	10 años	IPC+8,00%	TAB 2	50.000	Oct-17	11 Años	IPC + 5,09%	T.V
Cuarta Emisió D-5	26.506	Feb-13	10 años	IPC+8,20	TAB 3	100.000	Oct-18	12 Años	IPC + 4,94%	T.V
Quinta Emisió D-6	71.465	Sep-13	10 años	IPC+8,10	Total	250.000				
Quinta Emisió D-7	38.535	Sep-13	10 años	IPC+7,40%						
Total	290.000									

Fuente: EAAB

Perfil Corporativo

La EAAB E.S.P. es una Empresa Industrial y Comercial con autonomía administrativa y presupuestal. La propiedad accionaria se encuentra concentrada en su totalidad en manos del Distrito Capital, ente territorial calificado actualmente por Fitch Ratings Colombia con AAA. (Triple A). La compañía cuenta con más de 50 años de experiencia en el sector de servicios públicos, en donde se ha caracterizado por mantener solidez operativa y una alta calidad crediticia.

La EAAB E.S.P. es la encargada del proceso de captación, almacenamiento, producción, distribución, disposición y potabilización de aguas, con el fin de suministrar agua potable para el consumo humano y diferentes necesidades residenciales e industriales en la ciudad de Bogotá y 11 municipios aledaños. Al mismo tiempo es responsable del manejo de las aguas lluvias y la operación de la planta de tratamiento de aguas residuales “Salitre”, dispuesta para la descontaminación del río Bogotá. Para cumplir con estas funciones, la EAAB E.S.P. cuenta con una fuerte infraestructura operativa capaz de suministrar los servicios de acueducto y alcantarillado de forma ininterrumpida en todas las épocas del año.

La EAAB E.S.P se encuentra expuesta a riesgo político generado por la estrecha relación entre la administración municipal y la Junta Directiva de la compañía. No obstante Fitch Rating reconoce las labores enfocadas a mitigar este riesgo, mediante el desarrollo de prácticas de buen Gobierno Corporativo y la declaración conjunta de compromisos con el Distrito Capital, en aras de garantizar la autonomía administrativa y financiera de la entidad. La calificadora espera que se fortalezcan las buenas practicas de gobierno, además que los acuerdos alcanzados perduren en tiempos de desaceleración económica y o cambios electorales.

Estrategia

La estrategia de la EAAB se fundamenta en el Plan Maestro de Acueducto y Alcantarillado, desarrollado para la vigencia 2004-2015, en donde se proyectaron inversiones del orden de \$4,3 Billones, enfocados principalmente a la expansión y rehabilitación del sistema del servicio de acueducto y alcantarillado, saneamiento del río Bogotá y la sostenibilidad de los sistemas de abastecimiento mediante la preservación ambiental. Para la financiación del Plan se han definido dos estrategias de financiación. El 26% de los recursos se financiarán mediante el recaudo de la tarifa, mientras el restante 74% se fondeará mediante la reinversión de utilidades y/o adquisición de deuda. La reinversión de utilidades es una práctica frecuente y constituye la principal fuente de inversión de la compañía.

Para Fitch Ratings la existencia de los Planes Maestros de Acueducto y Alcantarillado a mediano y largo plazo son considerados como una fortaleza para las instituciones del sector, dado que permiten planificar el desarrollo de proyectos, además de priorizar las inversiones. Para el caso de la EAAB sin bien periódicamente hay modificaciones en la gerencia por concepto de cumplimiento de periodos electorales, contar con El plan maestro cuya vigencia es superior al periodo electoral (11 años) ha permitido la continuidad en las obras de infraestructura y la programación de recursos de inversión para su ejecución.

Estructura del Plan de Desarrollo Bogotá Positiva		Inversión
Derecho a la ciudad	Construcción, Rehabilitación y renovación de los sistemas de acueducto y alcantarillado	\$ 447.717
	Sistemas generales Públicos: Redes troncales de acueducto y Alcantarillado	\$ 197.517
	Manejo y recuperación del sistema hídrico: Sistemas troncales y secundarios de alcantarillado y control de inundaciones	\$ 521.374
Ciudad Global	Recuperación del Río Bogotá	\$ 459.387
	Servicios Públicos para la región	\$ 141.648
Gestión Pública a Efectivo y transparente	Mejores servicios a la ciudadanía	\$ 79.256
	Adquisición y mejoramiento de infraestructura y equipamiento de sedes	\$ 62.785
Total Plan de Inversiones		\$ 1.909.684
Otras Inversiones (Cuentas por pagar obras en proceso otras)		\$ 337.955
Total	Total Inversión EAAB	\$ 2.247.639

Fuente: Informe de Gestión junio 2009 EAAB

La administración actual viene implementando el Plan Estratégico PIE 2008-2012 (Prevención, Ingeniería y Educación) con el objetivo de dar cumplimiento al Plan Maestro. La estrategia de la compañía se concentra en la inversión de \$2,4 Billones, los cuales estarán dirigidos a mantener el alto nivel de coberturas, asegurar la continuidad en su servicio y recuperar, preservar y restaurar los ecosistemas estratégicos requeridos para el suministro futuro de agua potable. En el segundo semestre de 2009, la EAAB decidió realizar un ajuste sobre el nivel de inversiones proyectado a inicios de año, pasando de \$2,6 Billones a \$2,4 Billones, producto de la reducción de los ingresos percibidos por la empresa, por causa de una disminución considerable en los niveles de consumo de agua, el cual cayó de 14,07m³ por usuario mes a finales del 2008 a 13,22 m³ usuario/mes a junio de 2009.

Operación

La EAAB presta los servicios de acueducto y alcantarillado en el área en el Distrito Capital de Bogotá, la cual cuenta con aproximadamente 7.155.052 habitantes lo cual la posiciona como la división territorial de primera orden más poblada de Colombia. A junio de 2009, el número de usuarios atendidos en acueducto y alcantarillado asciende a 1.752.846 y 1.696.780 habitantes respectivamente, lo cual representa un crecimiento promedio de 1,20%, con respecto al año anterior. A futuro se espera que el crecimiento poblacional mantenga una tasa de crecimiento de 1,46%.

Índices de Gestión Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá E.S.P. - EAAB

INDICADORES DE GESTIÓN	Unidad	2005	2006	2007	2008	2009
Población atendida acueducto Bogotá	#	6.974.095	7.196.285	6.807.170	7.144.183	7.202.120
Población atendida alcantarillado sanitario	#	6.759.780	7.019.320	6.767.225	7.070.083	7.153.071
Suscriptores acueducto	#	1.554.232	1.617.793	1.669.912	1.732.870	1.752.846
Suscriptores alcantarillado sanitario	#	1.490.004	1.559.218	1.615.155	1.675.906	1.696.780
Índice de Consumo por usuario facturado	m ³ - mes	14,88	14,34	14,66	14,07	13,22
Índice de Consumo por usuario facturado Residencial	m ³ - mes	12,51	11,95	11,90	11,53	11,14
Continuidad del servicio					99,67	99,76

Fuente: Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá E.S.P

Las fuentes de abastecimiento de agua son fuertes, toda vez que proporcionan suficiente recurso hídrico para garantizar la continuidad en la prestación de servicios de acueducto en el mercado de referencia. El sistema de captación de agua se encuentra diversificado geográficamente en tres embalses, los cuales se encargan de suministrar agua a sectores específicos de la población. El sistema tiene una capacidad de almacenamiento de agua

total de 1.222 millones de m³. La capacidad instalada para el suministro de agua asciende a 29.475 m³/seg. El margen de oferta y demanda de agua en Bogotá se ha mantenido holgado, toda vez que la EAAB ha utilizado históricamente menos del 60% de su capacidad instalada de suministro de agua. La riqueza hídrica de la zona, sumado a la eficiente infraestructura para el tratamiento y suministro de agua es considerada por Fitch Ratings como una fortaleza para la entidad.

Agua Tratada y Suministrada en m³ segundo

Plantas de Tratamiento	Capacidad Instalada*	2007	2008	Jun-09	2007	2008	Jun-09
					% Uso	% Uso	% Uso
Planta Wiesner	14	10,36	9,28	10,02	35,1%	31,5%	34,0%
Planta Tibitoc	12	4	5,4	4,7	13,6%	18,3%	15,9%
Planta el Dorado	1,6	0,37	0,35	0,35	1,3%	1,2%	1,2%
Planta Yomasa	0,025	0,011	0,011	0,011	0,0%	0,0%	0,0%
Planta Vitelma	1,4	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
Planta La Laguna	0,45	0	0	0,01	0,0%	0,0%	0,0%
Total	29,475	14,741	15,041	15,09	50,0%	51,0%	51,2%

* Metros Cúbicos por segundo (m³ seg)

Fuente: Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá E.S.P

En 2009 la EAAB asumió los costos de operación de la Planta de Tratamiento de Aguas Residuales, PTAR, Salitre, la cual tiene una capacidad para tratar el agua residual producida por 2.2 millones de habitantes, correspondiente a 28% de la ciudad. Este activo es considerado como la primera fase para la recuperación de las Aguas del Río Bogotá, la segunda fase corresponde a la PTAR Canoas con la que se espera que se duplique la capacidad actual de tratamiento de aguas. Se espera que esta segunda planta quede bajo la administración de la EAAB.

Posición Competitiva

La posición competitiva de la EAAB tanto en su área de influencia como a nivel nacional es considerada fuerte. Esta fortaleza está sustentada en la condición de monopolio natural, amplias coberturas del servicio y en los buenos indicadores de eficiencia, sustentados en el alto nivel de inversiones que ha ejecutado la empresa hacia la expansión y rehabilitación del sistema.

En términos de tamaño de activos y volumen de población atendida, la EAAB se posiciona como la prestadora de servicios de acueducto y alcantarillado más grande del país. El sistema de acueducto y alcantarillado alcanza coberturas en la prestación del servicio de 99,67% y 98,99% respectivamente y una continuidad en el suministro de agua del 99,76%. Fitch Ratings de Colombia S.A. SCV encuentra una fortaleza relevante en los fundamentos técnicos de cobertura, calidad, continuidad y servicio, los cuales son considerados como altamente competitivos frente a su grupo de pares.

Servicios de agua en Bloque,
Asesoría y Consultoría

NACIONAL	
Servicios de Agua en Bloque	
Municipios	Habitantes
Calera	23.308
Sopó	21.015
Gachancipá	10.787
Tocancipá	23.981
Chía	97.444
Cajicá	44.570
Soacha	396.059
Funza	51.808
Madrid	61.609
Mosquera	63.573
Total	794.154

Asesorías Plan Departamental de Agua	
Oferta para la Gerencia del sistema de la Guajira	
INTERNACIONAL	
Asesorías / Consultorías	
Asesoría acueducto Buenos Aires	
Busqueda de Mercados México y Perú	

COBERTURA SERVICIOS EAAB				
	2006	2007	2008	2009
Acueducto	99,44%	99,70%	99,77%	99,67%
Alcantarillado	97,00%	99,12%	99,11%	99,76%
Continuidad	99,44%	99,71%	99,67%	99,76%
Calidad Agua	99,20%	98,90%	99,66%	99,69%

Fuente: Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá E.S.P

La EAAB Opera bajo el esquema de monopolio natural en su mercado de referencia, en una industria de baja volatilidad y con tarifas reguladas. La estrategia de expansión de negocio esta fundamentada en la venta de agua en bloque a poblaciones aledañas, operación de acueductos a nivel nacional y exploración de proyectos de asesoría en mercados internacionales como Argentina, México y Perú. En opinión de la calificadora los planes departamentales de agua expedidos por el Gobierno Nacional con la premisa de

intensificar la eficiencia de los sistemas de agua, representa una oportunidad para la diversificación de mercado de la EAAB mediante la explotación de la experticia técnica adquirida.

Actualmente el Índice de pérdida de agua se mantiene en un rango superior al reconocido por la tarifa, pero dentro del promedio de reportado por su grupo de pares. No obstante, al contratar este indicador con el tamaño del mercado y el Índice de Pérdida de agua a nivel Nacional (49%) resulta competitivo. El esquema de operadores zonales le ha permitido mantener un mayor control sobre el sistema y estabilizar el índice de pérdidas de agua a pesar de la disminución de los niveles de consumo de agua⁴ y la expansión de redes.

INDICE DE AGUA NO CONTABILIZADA EAAB							
Municipio	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Distrito	38.0%	37.6%	35.95%	36.76%	35.14%	36.40%	36.94%

Fuente: Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá E.S.P

Aspectos Regulatorios

A mediados del año 2008, la comisión de regulación de agua potable y saneamiento básico, en adelante CRA, presentó las bases para la revisión tarifaria del quinquenio 2009 - 2014. La propuesta incluye cinco principios básicos: el primer principio hace referencia a la revisión del modelo DEA (Análisis Envolvente de Datos), en donde se pretende entrar a ajustar las variables que conforman el modelo actual en aras de incrementar su eficiencia en la medición de costos administrativos y operativos. El segundo componente a revisar, es la inversión, en donde se pretende avanzar en el desarrollo de metodologías que permiten controlar las inversiones de las empresas, cuyos planes de cumplimiento deberán estar atados a niveles de cobertura y calidad adicionalmente agregados al sistema. El tercer principio, se hace referencia a la calidad del servicio, en donde se prevé calcular un nivel de calidad estándar, en donde cualquier desviación impactaría económicamente a la tarifa fijada por la empresa, incentivando a las empresas a mantener niveles adecuados de calidad. Bajo esta misma línea, se ha considerado la revisión del IANC el cual estaría fijado en función de características mismas de la empresa y los niveles de eficiencia incorporados. Por último, se ha planteado la necesidad establecer costos de capital acordes, los cuales reconozcan el valor y financiero de las principales fuentes de financiación, lo que implica la evaluación de las condiciones micro y macro de los entornos en donde operan las empresas del sector.

En conclusión, la revisión tarifaria intenta incorporar variables de funcionamiento adicionales a las del cumplimiento general, tales como niveles de calidad, cobertura y nivel de inversiones, las cuales se sumarían al modelo del cálculo tarifario incentivando la eficiencia operativa de las empresas. De acuerdo con la Agenda de la CRA, se espera una resolución definitiva en el cuarto trimestre de 2009, por lo que se estima que se inicie la aplicación de la nueva fórmula tarifaria a lo largo del 2010. Fitch Ratings estará atenta a los cambios regulatorios y analizará su posible impacto sobre el desempeño financiero de la empresa.

La Superintendencia de Servicios Públicos expidió la resolución No 09995 del 20 de abril de 2009 en donde se establece la transición para la aplicación Modelo General de Contabilidad en convergencia de los estándares internacionales de contabilidad. El

⁴ Para el cálculo del Índice de Agua No Contabilizada se tiene en cuenta factores de pérdida de agua. Al reducirse este último el IANC tiende a aumentar y viceversa.

periodo de implementación esta comprendido entre el año 2009 hasta el 31 de diciembre de 2011.

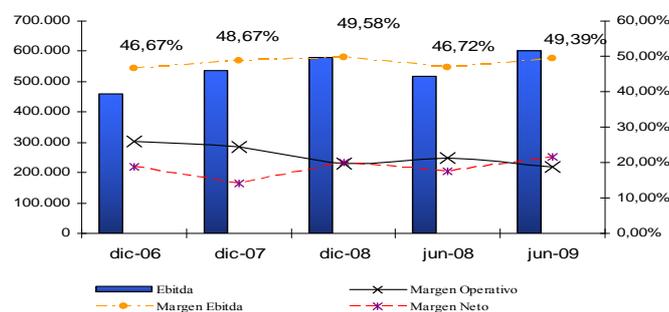
Perfil Financiero

La operación financiera de la EAAB muestra una evolución consistente y estable en los últimos años, los indicadores de rentabilidad mantienen un crecimiento sostenido, el nivel de apalancamiento financiero se mantiene en un rango conservador producto de la fuerte estructura de resultados de la compañía. La EAAB se caracteriza por mantener una estructura de liquidez holgada, aspecto que proporciona fortaleza a la capacidad de pago. Estos factores respaldan la calidad crediticia de la empresa. No obstante lo anterior, la EAAB posee una carga pensional elevada (1,8 billones), que tan solo se encuentra fondeada en un 20%.

Respecto a la estructura financiera de la empresa, es importante anotar que la EAAB ya se encuentra en una etapa de madurez, toda vez que el nivel de cobertura alcanzado tanto en el sistema de acueducto como en alcantarillado supera el 99%. De acuerdo con esto, el crecimiento de los ingresos esta dado primordialmente por el crecimiento vegetativo de la población, la legalización de predios que se incorporan al Distrito Capital y los respectivos ajustes sobre las tarifas realizados por efectos de la inflación. La composición de los ingresos mantiene un nivel estable en los últimos años, el 64% provienen de los servicios de acueducto y 36% alcantarillado. De igual forma la compañía genera otros ingresos producto de asesorías especializadas, los cuales representan menos del 1% de los ingresos totales de la compañía. A junio de 2009 los ingresos totales fueron de \$590.697 millones, alcanzando un incremento de 8,5% con respecto al mismo periodo del año anterior. Frente a este punto es importante aclarar que las cifras reportadas a junio de 2008 se encuentran afectadas por un adelanto de los ciclos de facturación realizados a finales del 2007, debido a la terminación contractual de la vigencia de los gestores zonales.

La tendencia de reducción del consumo de agua por usuario, la compañía ha decidido mantener una perspectiva futura de ingresos conservadora, pero que en nada afecta la generación de efectivo de la misma. Los ingresos proyectados para al final del año son de \$1,207 Billones y se espera que los indicadores de cobertura de Deuda / EBITDA se mantengan por debajo de 1x.

Indicadores de Rentabilidad EAAB



Fuente: EAAB, Indicadores Anualizados últimos 12 meses (LTM)

La capacidad de generación de EBITDA es fuerte y altamente competitivo con su grupo de pares. El EBITDA continúa mostrando una evolución favorable soportada en un crecimiento de la demanda de servicios (3% promedio) y en el buen manejo de los gastos, alcanzando sólidos márgenes de EBITDA cercanos al 48% en promedio. La compañía se caracteriza por mantener una alta habilidad de generación de caja, la cual permite

cumplir con las obligaciones adquiridas y mantener una tendencia de apalancamiento financiero decreciente. La generación de EBITDA calculada como últimos 12 meses (LTM) registra un incremento del 16%, pasando de \$517.398 millones en junio de 2009 a \$600.975 millones a junio de 2009.

El costo mantenimiento y operación de la PTAR cedida por el Distrito Capital se realizaran con cargo al acueducto, lo cual representará un costo de operación de \$23.000 millones anuales, la estrategia diseñada por la compañía absorberá este costo mediante un incremento en la tarifa de 1,6% la cual se espera que logre compensar los costos generados, sin tener un efecto significativo sobre el margen de la entidad.

Deuda Financiera Total EAAB Junio de 2009

Acreeedor	Moneda	Saldo en Millones \$	Participación	Vida Media años
Bonos	COP	\$ 290.000	49%	3,74
Findeter	COP	\$ 215.621	36%	5,74
DC	USD	\$ 1.767	0%	1,76
BIRF	USD	\$ 37.264	6%	0,82
JBIC	JPY	\$ 46.335	8%	2,71
Operación derviados		\$ 1.963	0%	
Total		592950 *		

Fuente: EAAB * Las diferencias con el saldo registrado en Balance corresponde a tasa de cambio

Para efectos de análisis Fitch Ratings Colombia considera la titularización de flujos futuros realizada durante 2006 por un monto de \$ 250.000 millones, como una deuda fuera de balance. El vencimiento de esta obligación está programado para 2016 y 2018. La titularización está respaldada por rentas futuras que equivalen aproximadamente al 5% de los ingresos anuales de la empresa. Con esta precisión el nivel de Deuda ajustada registra un total de \$ 841.013 millones, (junio 2009) al revisar las coberturas crediticias con este nivel de apalancamiento, medido como Deuda Ajustada ⁵ / EBITDA mantiene su nivel holgado, alcanzando 1,4x, acorde al rango de calificaciones con una alta calidad crediticia.

Igualmente, la compañía conserva altos indicadores de cobertura de intereses EBITDA/ Intereses con niveles de 7,6x. Actualmente no se prevé la adquisición de deuda adicional, razón por la cual la calificadora de valores estima que los niveles de apalancamiento Deuda Financiera + Titularización / EBITDA se mantendrá por debajo de 1,5x, aspecto que sugiere una alta flexibilidad financiera.

El 86% de la deuda dentro de balance se encuentra en moneda local, mientras el 14% se encuentra en moneda extranjera. La estrategia financiera actual de la compañía busca refinanciar el 36.5% de su deuda total, accediendo a tasas más bajas, además de reprogramar parte de sus desembolsos, con el propósito de liberar mayor caja en el corto plazo. El perfil de maduración de sus obligaciones es holgado, la mayor exigencia de disponible se tiene proyectada para el 2013, en donde se vencen el 78% de los Bonos actuales.

Para efectos de cobertura de los créditos de deuda extranjera contraídos con el Banco Mundial (BIRF) y el Japan Bank for International Cooperation (JBIC), a partir del año 2005 y 2006 la empresa se cubrió parcialmente ante el riesgo de tasa de cambio para las amortizaciones de capital del crédito con el Banco Mundial, mientras para el crédito con el JBIC se constituyo coberturas sobre intereses y capital. Los mecanismos de cobertura tienen una vigencia hasta el 2010.

⁵La Deuda Ajustada = Deuda Financiera Total + Titularización.

Para Fitch Ratings la pesada estructura pensional, representa una debilidad para la entidad. Para el primer semestre del 2009 el pasivo pensional alcanza un total de \$1,8 billones, del cual se encuentra fondeado el 19,8%. El pasivo pensional representa el 54% del total de los pasivos totales de la compañía. Cabe destacar que la empresa ha aumentando el fondeo, el cual ha crecido a una tasa mayor (10,7%) que lo reportado por el monto total del pasivo pensional (2.5%). Al involucrar el pasivo pensional neto⁶ en el indicador de apalancamiento financiero ajustado⁷, se obtienen niveles de cobertura de 3,11x. Al involucrar la caja generada por la compañía este indicador alcanza 2,01x. se espera que este indicador continúe con la tendencia decreciente en el largo plazo.

Evolución Fondeo Pasivo Pensional

	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09
Pasivo Pensional	\$ 1.615	\$ 1.586	\$ 1.621	\$ 1.696	\$ 1.779
Fondeo	\$ 235	\$ 252	\$ 278	\$ 321	\$ 352
	14,5%	15,9%	17,1%	18,9%	19,8%

Fuente: EAAB cifras en Millones

Fitch Ratings de Colombia S.A. incorporó dentro de su análisis las proyecciones financieras de la compañía, las cuales están fundamentadas en un escenario conservador en términos de endeudamiento y rentabilidad. Estas cifras se sometieron a diferentes escenarios de tensión, dando como resultado métricas acordes a su rango de calificación asignada. La estabilidad de la presente calificación se esta atada por la evolución financiera de la entidad, niveles de liquidez acordes para honrar los compromisos adquiridos. Una acción de calificación adversa sería asignada ante la eventualidad de un deterioro en el perfil financiero, daños o eventos que limiten la utilización de la infraestructura de acueducto y alcantarillado, afectando la prestación del servicio y/o interferencias de tipo político que impacte desfavorablemente la gobernabilidad Corporativa de la entidad.

Copyright © 2007 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

⁶ Pasivo Pensional Neto= Pasivo Pensional - Fondeo Pasivo Pensional.

⁷ Deuda ajustada + (pasivo pensional - fondeo) / EBITDA + mesadas pensionales

Resumen Financiero Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogota EAAB

	jun-09	dic-08	jun-08	dic-07	dic-06	dic-05
Rentabilidad						
EBITDA Operativo LTM	600.975	580.392	517.398	537.221	460.809	471.097
EBITDAR Operativo LTM	600.975	580.392	517.398	537.221	460.809	471.097
Margen de EBITDA (%) LTM	49,4%	50%	47%	49%	47%	49%
Margen de EBITDAR (%) LTIM	49%	50%	47%	49%	47%	49%
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	n.a.	13,9%	n.a.	7,6%	0,1	12,0%
Margen del Flujo de Caja Libre (%)	n.a.	12,8%	n.a.	-15,8%	21,7%	8,5%
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	5,9%	5,5%	4,9%	4,0%	5,2%	4,7%
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	n.a.	9,6	n.a.	5,7	6,2	6,0
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	7,6	7,3	6,8	7,95	5,3	5,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	7,6	7,3	6,8	8,0	5,3	5,5
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	4,9	4,7	5,5	6,4	4,5	3,4
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	4,9	4,7	5,5	6,4	4,5	3,4
FGO / Cargos Fijos	12,4	12,3	7,5	8,0	7,2	6,3
FCL / Servicio de Deuda	2,3	1,9	(0,9)	(1,3)	2,9	1,2
(FCL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	n.a.	8,1	n.a.	6,1	10,1	6,1
FCO / Inversiones de Capital	n.a.	1,3	n.a.	0,7	1,9	1,3
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	n.a	1,2	n.a	2,2	1,4	1,7
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,98	1,05	1,08	1,06	1,08	1,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	(0,4)	(0,3)	(0,1)	(0,1)	(0,5)	0,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,40	1,48	1,57	1,53	1,6	1,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,1	0,2	0,4	0,4	0,0	0,4
Costo de Financiamiento Estimado (%)	13,6%	13,5%	14,2%	12,7%	12,5%	9,1%
Deuda Garantizada / Deuda Total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	7,3%	7,1%	3,2%	2,8%	3,3%	6,1%
Balance						
Total Activos	7.963.720	7.643.888	7.191.804	6.937.404	6.433.749	6.090.555
Caja e Inversiones Corrientes	803.612	763.995	613.929	619.376	742.704	678.835
Deuda Corto Plazo	43.155	43.001	17.949	16.027	16.598	53.332
Deuda Largo Plazo	547.857	566.510	542.790	554.207	479.727	825.340
Deuda Total	591.013	609.511	560.739	570.234	496.324	878.672
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	591.013	609.511	560.739	570.234	496.324	878.672
Deuda Fuera de Balance	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	841.013	859.511	810.739	820.234	746.324	878.672
Total Patrimonio	4.658.035	4.495.932	4.113.752	3.986.254	3.699.610	3.353.001
Total Capital Ajustado	5.499.048	5.355.443	4.924.490	4.806.488	4.445.934	4.231.673
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	n.a.	681.962	n.a.	318.920	452.458	425.775
Variación del Capital de Trabajo	n.a.	(37.793)	n.a.	73.004	11.735	(81.951)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	n.a.	644.169	n.a.	391.924	464.193	343.824
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	n.a.	-	n.a.	-	-	-
Inversiones de Capital	n.a.	(494.547)	n.a.	(566.281)	(250.116)	(261.228)
Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	-	-
Flujo de Caja Libre (FCL)	n.a.	149.622	n.a.	(174.357)	214.077	82.596
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	n.a.	(36.101)	n.a.	(60.014)	(19.842)	(12.720)
Otras Inversiones, Neto	n.a.	-	n.a.	-	-	-
Variación Neta de Deuda	n.a.	11.971	n.a.	74.812	(386.425)	(23.211)
Variación Neta del Capital	n.a.	-	n.a.	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	n.a.	19.127	n.a.	36.232	256.059	33.996
Variación de Caja	n.a.	144.619	n.a.	(123.327)	63.869	80.661
Estado de Resultados						
Ventas Netas	1.216.865	1.170.553	1.107.368	1.103.731	987.449	969.885
Variación de Ventas (%)	9,9%	6,1%	4,7%	11,8%	n.a.	8,6%
EBIT Operativo	229.872	232.109	234.879	270.069	257.032	126.767
Intereses Financieros Brutos	64.090	60.090	51.163	45.866	73.445	80.168
Alquileres	-	-	-	-	-	-
Resultado Neto	260.537	234.673	193.452	155.068	184.588	154.566
Deuda y Ebitda Ajustado						
(Deuda+T titularización)/EBITDA	1,40	1,48	1,57	1,53	1,62	1,87
(Deuda+Pasivo Pensional Neto)/EBITDA+ Mesada Pensional	2,76	2,84	3,10	2,95	3,22	3,94
(Deuda+T titularización+Pasivo Pensional Neto)/EBITDA+ Mesada Pension	3,11	3,19	3,49	3,33	3,66	3,94
(Deuda+T titularización+Pasivo Pensional Neto)-caja/EBITDA+ Mesada Pe	2,01	2,10	2,53	2,38	2,36	2,76

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings de 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. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente la firma no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información.

Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es) *: Gustavo Aristizabal, Glauca Calp, Carlos Ramirez, Natalia O'byrne y Milena Carrizosa.

*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com