

<https://www.fitchratings.com/research/es/corporate-finance/fitch-affirms-eaabs-rating-at-aaa-col-outlook-stable-19-08-2021>

Rating Action Commentary

Fitch Afirma Calificación de EAAB en ‘AAA(col)’; Perspectiva Estable

Thu 19 Aug, 2021 - 21:15 ET

Fitch Ratings - Bogota - 19 Aug 2021: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá E.S.P. (EAAB) en ‘AAA(col)’ y ‘F1+(col)’, respectivamente. La Perspectiva es Estable.

EAAB es el operador de acueducto y alcantarillado más grande de Colombia; tiene más de 2 millones de usuarios en el área metropolitana de Bogotá. Las calificaciones de EAAB se basan en el perfil crediticio sólido, producto de la naturaleza regulada de sus ingresos, su condición de monopolio natural y la fortaleza de su infraestructura. Esto último le da predictibilidad a la generación de flujos de efectivo y garantiza la prestación del servicio en el largo plazo. La generación sólida de flujos de efectivo, su poco endeudamiento y su posición fuerte de liquidez le permiten ser resiliente a los efectos de la pandemia y a pagos de tasas ambientales. La compañía espera subsanar estos pagos con la ejecución de su plan ambicioso de inversiones vigente.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Infraestructura Sólida: La EAAB es la empresa de acueducto y alcantarillado más grande del país en términos de población atendida, volumen de activos y generación de ingresos. Opera en los mercados de Bogotá D.C., Soacha y 10 municipios aledaños, con una base de suscriptores para acueducto y alcantarillado de 2.326.195 y 2.273.268, respectivamente. Presenta una operación robusta fundamentada en su capacidad de potabilización de agua, cobertura de redes y reservas de agua que garantizan la prestación de servicio en el largo plazo. La compañía cuenta con índices altos de cobertura (100%) y de continuidad (99%) en la prestación de los servicios; así como un nivel bajo de pérdidas de agua con relación a la magnitud de su mercado (Índice de pérdidas por usuario facturado de 6,95 metros cúbicos al mes).

Negocio de Riesgo Bajo: La EAAB mantiene una capacidad sólida de generación de EBITDA que es resiliente a externalidades como la reducción en la demanda por la pandemia y pagos de tasas ambientales. Para los últimos doce meses (UDM) a marzo de 2021 los ingresos operativos de EAAB fueron COP1,9 billones, descendieron 2,6% frente a 2020. Esto como resultado de la reducción del consumo en 2020 (2,1%) y la congelación

tarifaria establecida por el Gobierno Nacional como medida para hacer frente a la contingencia. El aumento en tasas ambientales afectó los márgenes de rentabilidad. Estas tasas se deberán reducir al culminar la construcción e iniciar operaciones en las plantas de tratamiento de aguas residuales (PTAR) de El Salitre (2022) y Canoas (2027); que le permitirá tratar el 100% del agua que vierte.

Al corte de marzo 2021 UDM después de mesadas pensionales el EBITDA fue de COP 714,6 mil millones, con una rentabilidad de 38% (41% en 2019 y 37,7% en 2020). En años siguientes, Fitch espera que la generación de EBITDA se estabilice y logre márgenes en torno a 40% debido a ajustes en tarifas para atender incrementos previstos en costos de operación y mantenimiento de plantas de tratamiento de aguas residuales, y a la reducción de las tasas retributivas.

Retos en Ejecución de Inversiones: Persiste el reto de ejecutar, en el período tarifario, un ambicioso plan de inversiones regulatorias (POIR) por cerca de COP5,7 billones (a precios de 2015). Durante 2019 y 2020, la compañía invirtió COP1,13 billones para intensificar el ritmo de ejecución; llegó a 30% del valor de los ingresos (2017: 15%). Se espera que este ritmo se acelere a partir del 2021, una vez su generación operativa se estabilice. La ejecución de inversiones superaría 46% de sus ingresos con valores de ejecución cercanos al COP1,0 billón por año. Su objetivo sería mitigar riesgos regulatorios, disminuir costos de tasas ambientales y tener más rentabilización de las mismas.

El plan de inversiones incluye la construcción, renovación y reposición de las redes locales de acueducto, alcantarillado sanitario y pluvial. También contempla la construcción de PTAR Canoas; se espera que esté en funcionamiento en 2027 y sería fondeada con recursos de cofinanciación provenientes de EAAB (contemplados en el plan de inversiones), Corporación Autónoma Regional (CAR), la Gobernación de Cundinamarca y el Distrito Capital. Todo en el marco del proyecto del saneamiento del río Bogotá.

Expectativas de FFL Negativo: La generación de flujo de fondos libre (FFL) será negativa en el mediano plazo debido a las inversiones trazadas y al pago de dividendos. Las inversiones se fondearían con una mezcla entre recursos de caja disponibles, generación interna y deuda. En 2020, el flujo de caja generado por las operaciones fue de COP680 mil millones que junto con la caja acumulada permitieron ejecutar inversiones por cerca de COP1,1 billones en los últimos dos años y el pago de dividendos por COP365 mil millones. EAAB mantiene una reserva importante de caja por encima de COP350 mil millones; sería destinada a fondear el plan de inversiones previsto para los próximos años. Fitch proyecta un FFL negativo promedio de COP700 mil millones en los próximos tres años y que se fondee con caja disponible, generación interna y deuda adicional.

La posición de caja de la compañía podría ser impactada por la disposición de la Comisión Reguladora de Agua Potable (CRA). Esta exige que las empresas que, a junio de 2022, no hayan ejecutado la totalidad de las inversiones establecidas dentro de su POIR deberán constituir una provisión de caja por la diferencia. La habilidad de la compañía para subsanar esta diferencia está atada a la ejecución de su plan de inversiones en los próximos años.

Expectativa de Aumento en Apalancamiento: Fitch espera un incremento en el apalancamiento por la contratación de deuda superior a COP2,7 billones para financiar el plan de inversiones; dentro del cual la Empresa contempla operaciones de deuda externa por USD410 millones, Fitch no anticipa un impacto negativo sobre el perfil de crédito de EAAB debido a su poco apalancamiento. Igualmente monitoreará la exposición a tipo de cambio de la empresa. Al cierre de 2020, la deuda total ascendía a COP 64.809 millones que resultó en un apalancamiento (deuda ajustada sobre EBITDAR) de 0,1x.

Durante el ciclo de inversión, la agencia espera que el apalancamiento se mantenga por debajo de 3,5 veces (x). La senda de desapalancamiento será relativamente rápida una vez comience la amortización de deuda y disminuya la intensidad de las inversiones de capital. 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: El vínculo con Bogotá, Distrito Capital [AAA(col) Perspectiva Estable] es moderado que incorpora su control sobre el direccionamiento estratégico de EAAB. La relación estrecha que mantiene la Junta Directiva de EAAB con la administración del Distrito la hace vulnerable frente a cambios políticos que pudieran incidir en la continuidad de sus políticas y estrategias. Fitch califica de forma individual a EAAB porque considera el nivel de riesgo autónomo es suficientemente bajo para ser AAA(col).

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

EAAB es la empresa de acueducto y alcantarillado de mayor escala en Colombia. Cuenta con las mejores métricas crediticias y rentabilidad del portafolio de empresas calificadas por Fitch. Presenta indicadores operativos de cobertura, continuidad y calidad del servicio que comparan positivamente con sus pares. Fitch espera que el apalancamiento prospectivo de EAAB se mantenga por debajo de 3,5x durante la ejecución del plan inversiones. EAAB compara adecuado con sus pares. El apalancamiento prospectivo (deuda a EBITDA) para Aguas de Cartagena [AA+(col) Perspectiva Estable] es de 4,0x, para Aguas de Pereira [AAA(col) Perspectiva Estable] es de 3,0x y para Acueducto Metropolitano de Bucaramanga [AAA(col) Perspectiva Estable] es de 3,0x.

Indicadores Operativos: EAAB presenta cobertura de deuda de cercana a 100%; igual que las empresas del sector en su rango de calificación. El Índice de Pérdidas por Usuario Facturado (IPUF) de EAAB es de 6,95 metros cúbicos por usuario al mes (m³/usuario/mes). Luce menos fuerte en comparación con el Acueducto Metropolitano de Bucaramanga [AAA(col) Perspectiva Estable] y Aguas de Manizales [AA+(col) Perspectiva Estable] que registran 3,99 m³/usuario/mes y 4,13 m³/usuario/mes, respectivamente.

SUPUESTOS CLAVE

--Aumenta 0,8% el consumo neto para 2021.

--Tarifas por operación de PTAR Salitre se ajustan en 2022 e indexan por IPC.

--El recaudo promedio para 2021 es de 93%.

--Se realizan inversiones por COP4,9 billones en los próximos cinco años.

SENSIBILIDAD DE 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:

--deterioro en la rentabilidad operativa y necesidades mayores de inversión a las estimadas de manera que genere FFL negativo y consuma la caja disponible aceleradamente;

--requerimiento superior al estimado de recursos a través de dividendos que aumente el endeudamiento y afecte sus métricas crediticias;

--apalancamiento medido como deuda a EBITDA superior a 4x de manera sostenida.

LIQUIDEZ

EAAB presenta una posición de liquidez sólida respaldada en saldos de caja disponibles, flujos operativos y apalancamiento bajo. A julio de 2021, la compañía tenía caja disponible por COP464 mil millones, lo que compara ampliamente con los vencimientos de deuda previstos en el corto plazo por COP15,5 mil millones. El recaudo se ha recuperado luego del impacto de la pandemia en 2020; llegó por encima de 93% y es superior al promedio del sector. Para Fitch, el riesgo de refinanciamiento de EAAB es bajo; considera el apalancamiento y el acceso probado a fuentes de financiamiento en el mercado bancario y al mercado de capitales local.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del(los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril 13, 2021);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020);

--Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (Noviembre 12, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR: Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá E.S.P. EAAB

NÚMERO DE ACTA: 6443

FECHA DEL COMITÉ: 19/agosto/2021

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Natalia O'Byrne Cuellar (Presidenta), Jose Luis Rivas, Julián Robayo, Andrés Arteta y Rafael Molina.

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:

https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/31WlwSsgH2uPqAPB2yLPaQ/f79b9b784dba3474844f304e003afc98/31-01-2020_Lista_Comite_Tecnico.pdf.

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado.

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

El presente documento puede incluir información de calificaciones en escala internacional y/o de otras jurisdicciones diferentes a Colombia, esta información es de carácter público y puede estar en un idioma diferente al español. No obstante, las acciones de calificación adoptadas por Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores únicamente corresponden a las calificaciones con el sufijo “col”, las otras calificaciones solo se mencionan como referencia.

DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO

AAA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AAA' indican la máxima calificación asignada por Fitch en la escala de calificación nacional de ese país. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en relación a todos los demás emisores u obligaciones en el mismo país.

AA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AA' denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

A(col). Las Calificaciones Nacionales 'A' denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en mayor grado que lo haría en el caso de los compromisos financieros dentro de una categoría de calificación superior.

BBB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BBB' indican un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

BB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BB' indican un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es hasta cierto punto incierto y la capacidad de pago oportuno resulta más vulnerable a los cambios económicos adversos a través del tiempo.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de obligaciones individuales, esta calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.

CCC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones económicas y de negocio favorables y estables.

CC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de alguna índole parece probable.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las Calificaciones Nacionales 'RD' indican que en la opinión de Fitch Ratings el emisor ha experimentado un "incumplimiento restringido" o un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración de quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado de alguna otra manera sus actividades comerciales.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un emisor o instrumento en incumplimiento.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

Nota: Los modificadores "+" o "-" pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría 'AAA', o a categorías inferiores a 'CCC'.

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE CORTO PLAZO

F1(col). Las Calificaciones Nacionales 'F1' indican la más fuerte capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. En la escala de Calificación Nacional de Fitch, esta calificación es asignada al más bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros en el mismo país. Cuando el perfil de liquidez es particularmente fuerte, un "+" es añadido a la calificación asignada.

F2(col). Las Calificaciones Nacionales 'F2' indican una buena capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan grande como en el caso de las calificaciones más altas.

F3(col). Las Calificaciones Nacionales 'F3' indican una capacidad adecuada de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, esta capacidad es más susceptible a cambios adversos en el corto plazo que la de los compromisos financieros en las categorías de calificación superiores.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican una capacidad incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Esta capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en las condiciones financieras y económicas de corto plazo.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las calificaciones Nacionales 'RD' indican que una entidad ha incumplido en uno o más de sus compromisos financieros, aunque sigue cumpliendo otras obligaciones financieras. Esta categoría sólo es aplicable a calificaciones de entidades.

D(col). Las Calificaciones Nacionales ‘D’ indican un incumplimiento de pago actual o inminente.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN

PERSPECTIVAS. Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: “Positiva”; “Estable”; o “Negativa”.

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

OBSERVACIONES. Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como “Positiva”, indicando una mejora potencial, “Negativa”, para una baja potencial, o “En Evolución”, si la calificación pueden subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogota E.S.P. EAAB	ENac LP AAA(col) Afirmada	AAA(col)
	ENac CP F1+(col) Afirmada	F1+(col)

View additional rating details

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/colombia.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

Applicable Criteria

- [Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(pub. 12 Nov 2020\)](#)
- [Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)
- [Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 13 Apr 2021\)](#)

Additional Disclosures

- [Solicitation Status](#)
- [Endorsement Policy](#)

Endorsement Status

Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogota E.S.P. EAAB -

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE

Read More

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2021 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.