Fitch asigna A-(col) a la Calificaciones Nacional de Largo Plazo y F1(col) a la Calificación de Corto Plazo de EMSERFUSA E.S.P; La Perspectiva es Estable

Viernes, 11 de octubre de 2013 3:00 PM

Fitch Ratings – Bogotá – 10 de octubre de 2013. Fitch asignó A-(col) a la calificación Nacional de Largo Plazo y F1(col) a la calificación de Corto Plazo de la Empresa de Servicios Públicos de Fusagasugá S.A. E.S.P. La perspectiva es estable.

Las calificaciones reflejan los beneficios de la operación monopolística en los servicios de acueducto y alcantarillado, el carácter regulado de sus ingresos y en la cobertura y continuidad en los servicios prestados. La calificación incorpora la recuperación en la generación de efectivo, pese a mantener deficitaria la unidad de aseo. Adicionalmente, se consideró la adecuada posición de liquidez, la conservadora política de endeudamiento, cuya deuda prospectiva crece a un ritmo inferior a lo estimado, y la estrategia de inversión intensiva en capital, apalancada con recursos gubernamentales. La exposición a riesgo climático, político y cambios regulatorios son considerados relevantes.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Fuerte Posición Competitiva
El saludable perfil financiero de la EMSERFUSA está soportado en su condición de monopolio natural. EMSERFUSA mantiene el monopolio natural en la prestación de servicios de acueducto y alcantarillado en el municipio de Fusagasugá. Actualmente, presta sus servicios alrededor de 34.800 suscriptores, absorbiendo el acelerado ritmo de crecimiento poblacional registrado en la zona, manteniendo coberturas del 98%. Asimismo, el operar en un mercado regulado con baja sensibilidad frente a cambios económicos y tarifas que reconocen los costos de operación y remuneran la inversión le proporciona cierta estabilidad y regularidad en la generación de caja frente a condiciones económicas adversas.

Retos para mantener la Sostenibilidad de la Operación en el Largo Plazo
EMSERFUSA enfrentará importantes retos para mantener la continuidad en la prestación de servicio de acueducto en el largo plazo. Actualmente, la compañía cuenta con reservas de agua hasta el 2018, no obstante, esta reserva puede contraerse toda vez que se mantengan los altos crecimientos poblacionales, lo cual intensificaría el riesgo de desabastecimiento. Crecimientos de la demanda más allá del estimado podrían llevar a Emserfusa a adelantar inversiones adiciones a las contempladas en el Plan Maestro, las cuales se espera sean financiadas principalmente mediante recursos gubernamentales y en menor medida por el flujo de caja de la compañía.

Reducir el alto índice de pérdidas de agua y proteger la posición de mercado de la unidad de aseo son retos incorporados en la calificación. A junio de 2013, las pérdidas de agua superan el 44%, ubicándose por encima del reconocimiento tarifario y en la cota superior de su grupo de pares. Por el lado del aseo, EMSERFUSA tiene el reto de mantener una estrategia defensiva para la unidad de aseo, toda vez que el mercado se encuentra abierto a la incorporación de nuevos prestadores de servicio, dadas las bajas barreras de entrada características de este mercado.

Paulatina Recuperación de los Resultados
La evolución histórica de la generación de EBITDA de EMSERFUSA ha sido adecuada para servir su deuda. Las señales de debilitamiento percibidas durante 2011 se han desvanecido y el flujo de caja se viene recuperando paulatinamente. Durante 2012 y los últimos doce meses a junio de 2013, la compañía ha logrado mantener un margen de EBITDA de 18%, equivalente a un resultado promedio de $2.800 millones. Si bien, los resultados se han recuperado desde las cifras obtenidas en 2011, la condición deficitaria de la unidad de aseo y la mayor carga impositiva han restado dinamismo a los resultados durante los últimos dos años. En el mediano plazo se espera que la compañía mantenga una generación de EBITDA entre $2.700 y $3.000 millones, en la medida se materialice una mejora sostenible en la unidad de aseo.

Conservadora Política de Endeudamiento
Históricamente EMSERFUSA ha mantenido una política conservadora de endeudamiento, convencimientos que se ajustan a la generación de efectivo. El endeudamiento prospectivo crecería por debajo de lo estimado en años anteriores, manteniéndose una relación de deuda a EBTIDA inferior a las 1,5x y una cobertura de intereses superiores a las 6,0x, métricas consideras como fuertes para su rango de calificación. Fitch incorporó una deuda prospectiva de hasta $1.500 millones, destinada a apalancar proyectos de inversión. En su escenario base, Fitch proyectó coberturas de servicio de deuda de 3,0x durante la vida del crédito, considerada como una fuerte medida de protección crediticia.

Posición de Liquidez Adecuada
EMSERFUSA goza de una estable posición de liquidez. A junio de 2013, EMSERFUSA registró un stock de caja y valores líquidos por $3.850 millones, de los cuales $1.344 millones corresponden a convenios interadministrativos, $1.000 millones de cupos de tesorería disponibles y una generación de EBITDAR de $2.922 millones, que le permiten cubrir sin inconveniente los $345 millones de vencimientos e intereses asociados a la deuda corriente. Luego de servir su deuda, la compañía genera un flujo de caja disponible entre $1.000 y $1.500 millones para destinarlo a inversión, lo cual le proporciona cierta flexibilidad frente a escenarios adversos.

Inversión en Activos Fijos apalancada con Recursos Gubernamentales
La intensiva estrategia de inversión concebida hacia el largo plazo, financiada mediante fuentes gubernamentales y guiadas por el plan Maestro de Acueducto y Alcantarillado es considerada favorable para la calificación. Las inversiones estimadas del Plan Maestro ascenderán aproximadamente a $42.000 millones, que se ejecutarían en los próximos 5 años. Dichos recursos serán suministrados por el Plan Departamental de Aguas y por el Municipio de Fusagasuga, agentes que históricamente han participado activamente en la financiación de infraestructura, por lo que su apoyo y soporte son considerados positivos para la calificación. Se espera que la materialización del plan Maestro, los potenciales riesgos de desabastecimiento y pasivos ambientales sean mitigados.

Se mantiene la 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 de EMSERFUSA está sujeto a cambios según la orientación de cada administración municipal. La estrecha relación que mantiene su Junta Directiva con la administración municipal la hace de alguna manera vulnerable frente a cambios políticos que pudiesen afecten su desempeño operativo y financiero.

Riesgo Frente a cambios Regulatorios
La calificación también incorpora la exposición de la compañía ante posibles cambios regulatorios. La Comisión de Regulación de Agua Potable (CRA) expidió el proyecto Resolución 683 de febrero de 2013, con el fin de actualizar la metodología tarifaria, dando especial énfasis en pérdidas de agua y control de inversiones. Al momento, se desconoce el alcance de los cambios regulatorios y su impacto sobre las tarifas; sin embargo, Fitch considera que éstos no deberán, en principio, llevar a un deterioro en el perfil crediticio de la compañía. EMSERFUSA mostró cierta sensibilidad en sus resultados en la última en la pasada ola invernal, sufriendo impactos en los costos de mantenimiento y/ o reposición de infraestructura. A juicio de Fitch, la compañía mantiene una moderada exposición frente a este riesgo, el cual, de agudizarse, podría representar erogaciones de efectivo importantes para el flujo de caja de la entidad.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN / FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

La calificación de EMSERFUSA podría ser impactada positivamente frente a un escenario de recuperación de la rentabilidad de la unidad de aseo, convirtiéndose en una fuente estable y predecible de flujos de efectivo, consolidando un margen EBITDA de alrededor del 20%. La calificación podría ser afectada negativamente por la combinación de los siguientes factores: la ejecución de inversiones adicionales para adelantar la ejecución del plan maestro de Acueducto y Alcantarillado que genere necesidades de deuda superiores a las estimadas y/o disminución de su generación de efectivo como consecuencia de un mayor deterioro en los resultados de unidad de aseo, de forma tal se reduzca la flexibilidad en las coberturas de servicio de deuda, contrayéndolas hasta 1 vez.

Contactos:
Mario Irreño
Associate Director
+ 57 1 326-9999 Ext. 1002
Mario.irreno@fitchratings.com
Calle 69A No. 9 -85, Bogotá, Colombia

Andres Serrano
Associate Director
+ 58 212 286 3232 Ext.1190
Andres.Serrano@fitchratings.com

Presidente del Comité
Carlos Ramirez
Director Senior
+ 57 1 326-9999 Ext. 1240

Relación con los medios: María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1460, Email: maria.perez@fitchratings.com

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 10 de octubre de 2013.
Acta Número: 3288
Objeto del Comité: Asignación de calificaciones

Las obligaciones calificadas en la categoría A-(col) se consideran con una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pudieran afectar la capacidad de pago

oportuno de sus compromisos financieros, en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Las obligaciones calificadas en la categoría de F1(col) se consideran con la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificaciones domésticas de Fitch Colombia, esta categoría se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de todo otro riesgo en el país, y normalmente se asigna a los compromisos financieros emitidos o garantizados por el gobierno federal. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo “+” a la categoría.

Información adicional disponible en 'www.fitchratings.com' y 'www.fitchratings.com.co'
Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:
-- ‘Metodología de Calificación de Empresas no Financieras’ (28 Agosto de 2013);

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)*:Carlos Ramirez, Jose Luis Rivas y Natalia O’Byrne. Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.ficthratings.com.co

TODAS LAS CALIFICACIONES DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y EXENCIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y EXENCIONES EN EL SIGUIENTE VÍNCULO: HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADICIONALMENTE, LAS DEFINICIONES Y LOS TERMINOS DE USO DE LAS CALIFICACIONES SE ENCUENTRAN DISPONIBLES EN EL SITIO WEB DE LA AGENCIA 'WWW.FITCHRATINGS.COM'. LAS CALIFICACIONES PUBLICADAS Y LAS METODOLOGIAS SE ENCUENTRAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO WEB EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE

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

Derechos de autor © 2013 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoria, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados sólo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier titulo, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier titulo para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 10.000 y USD 1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes del mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular.

CONDUCTA DE FITCH, LAS POLITICAS DE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS ENTRE AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y OTROS PROCEDIMIENTOS RELEVANTES SE ENCUENTRAN DISPONIBLES EN LA SECCION DE 'CODIGO DE CONDUCTA' DE ESTE SITIO.