

Fitch afirma en A-(col) la Calificación de la Empresa de Servicios Públicos de Fusagasugá; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Bogotá - (15 de Diciembre, 2015): Fitch Ratings ha afirmado en 'A-(col)' y 'F1(col)' las calificaciones nacionales de largo plazo y corto plazo de la Empresa de Servicios Públicos de Fusagasugá, respectivamente. 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 adecuada posición de liquidez soportada en la generación operativa y recaudo de cartera estable, una conservadora política de endeudamiento y la estrategia de inversión intensiva en capital, apalancada principalmente con recursos gubernamentales. La calificación está limitada por el tamaño de su operación que no le permite tener beneficios de escala, las altas pérdidas de agua, la aún deficiente operación del servicio de aseo y la exposición a riesgos políticos.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Negocio Regulado y Estable

La estabilidad en la generación de ingresos está soportada en su condición de monopolio natural en la prestación de servicios de acueducto y alcantarillado en el municipio de Fusagasugá. Actualmente, presta sus servicios alrededor de 38.700 suscriptores. La compañía ha estado en capacidad de atender la demanda creciente de nuevos suscriptores resultado del acelerado ritmo de crecimiento poblacional registrado en la zona. Sus niveles de cobertura se mantienen en el 99%. La compañía opera en un mercado regulado con baja sensibilidad frente a cambios económicos. No obstante, al ser la escala de operación relativamente pequeña la hace más vulnerable a eventos adversos.

Generación Operativa Estable a Positiva

Emserfusa ha mostrado una generación operativa que pasó de ser estable a positiva, soportada en el comportamiento favorable de sus ingresos y el control de costos y gastos. El EBITDAR a diciembre de 2014, alcanzó los COP3.343 millones con un margen de 18,7% y Fitch espera que al cierre de 2015, una vez la compañía incorpore costos de mantenimiento de acueducto, el margen EBITDAR sea cercano al 20%. Si bien el negocio de aseo continúa siendo deficitario, este se ha visto compensado con las operaciones de acueducto y alcantarillado. Con la puesta en marcha de la nueva estación de transferencia, Fitch espera que el aseo contribuya a fortalecer la rentabilidad del negocio de aseo y robustecer así la generación operativa de la compañía, estabilizando el margen EBITDAR de Emserfusa alrededor del 20%.

Apalancamiento Prospectivo Moderado

Emserfusa ha mantenido históricamente indicadores bajos de apalancamiento consecuentes con una generación operativa suficiente para atender parte de sus necesidades de inversión así como el apoyo financiero recibido para la ejecución de inversiones de gran envergadura que resta presión a sus necesidades de caja. Durante 2015, la compañía gestionó la mayor parte de los recursos con la Corporación Autónoma Regional (CAR) y el municipio para la construcción de la Planta de Tratamiento de Aguas Residuales (PTAR). A septiembre de 2015, la deuda de la compañía ascendía a COP1.233 millones para un apalancamiento medido como Deuda Ajustada/EBITDAR inferior a 1 vez y una cobertura de intereses superior a las 9 veces, métricas consideradas fuertes para su rango de calificación.

Para la presente revisión la calificadora incorporó dentro de sus proyecciones COP2.600 millones de deuda para la construcción de la estación de transferencia con la cual el apalancamiento estaría por debajo de las 2 veces. En los siguientes dos años, Fitch no descarta mayores necesidades de deuda para el fondeo de los requerimientos de inversión derivados de la aplicación del nuevo marco tarifario, que se prevé más exigente en materia de calidad del servicio y control de pérdidas de agua. La compañía afronta el reto de reducir sus pérdidas de agua y alcanzar las metas regulatorias, lo que supone la ejecución inversiones importantes. A diciembre 2014, el IANC alcanzó el 43%, equivalente a un Índice de Perdidas por Usuario Facturado (IPUF) de 9,22 m³/usuario/mes, mayor el 30% reconocido por la actual tarifa, correspondiente a un IPUF de 6 m³/usuario/mes.

Nueva Estructura Tarifaria es Positiva

Con la nueva estructura tarifaria Emserfusa espera un impacto positivo en su generación de ingresos. Preliminarmente, la compañía proyecta un incremento de las tarifas, el cual está sujeto a las condiciones finales de la nueva estructura tarifaria a ser expedida por la Comisión de Regulación de Agua Potable (CRA) y la decisión de la junta directiva de la entidad. De acuerdo con la autodeclaración de inversiones realizada por la compañía, Emserfusa ejecutó la totalidad de las inversiones incluidas en el anterior esquema tarifario, de maneja que no está expuesta a contingencias en materia de ejecución de inversiones rezagadas ya cobradas al usuario ya que de existir impondrían presiones adicionales a su flujo de caja debido a la obligatoriedad de su ejecución.

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.

SUPUESTOS CLAVES:

Los supuestos claves de Fitch para la calificación del emisor incluyen:

- Mayores ingresos soportados por la nueva estructura tarifaria.
- Mayor pago de tasa retributiva para 2015.
- Estabilización del margen EBITDAR alrededor del 20%
- Deuda por COP500 millones para la construcción la PTAR.
- Deuda por COP2.600 millones para la construcción de la Estación de Transferencia.
- Capex de 15% de los ingresos.
- Ahorros por la puesta en marcha de la estación de transferencia.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Una acción positiva sobre las calificaciones podría producirse ante la ocurrencia -individual o en conjunto- de alguno de estos factores:

- Escenario de recuperación de la rentabilidad de la unidad de aseo, convirtiéndose en una fuente estable y predecible de flujos de efectivo.
- Mejora y sostenimiento de las métricas y generación operativa.
- Reducción de las pérdidas de agua que soporten un incremento en la generación operativa.

Una acción negativa sobre las calificaciones podría producirse ante la ocurrencia -individual o en conjunto- de alguno de estos factores:

- Deterioro de las métricas operativas del negocio que limite la capacidad de generación de efectivo.
- Aumento de los costos que implique unos mayores niveles de apalancamiento para cumplir con sus compromisos y realizar inversiones.
- Requerimientos de inversión fondeados en su mayoría con deuda.
- Debilitamiento de sus indicadores de recaudo de cartera.

Contactos Fitch Ratings:

Analista Principal
Catalina De Mendoza
Analista
+571 326 9999. Ext.1026
Calle 69A No. 9 -85, Bogotá, Colombia

Analista Secundario
Julián Robayo
Director Asociado
+571 326 9999. Ext.1120

Presidente del Comité
Natalia O'Byrne
Director
+571 326 9999. Ext.1100

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

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 15 de Diciembre de 2015.
Acta Número: XXX

Objeto del Comité: Revisión Periodica

Definición de la Calificación: La calificación "A-(col)" Alta calidad crediticia. Corresponde a 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.

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 título, 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 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 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.

La calificación situada en "F1(col)" representa alta calidad crediticia. Indica 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' y 'www.fitchratings.com'

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

-- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (19 de Diciembre, 2014);

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.

Dentro del análisis realizado para la asignación de la presente calificación, Fitch Ratings consideró los aspectos a que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto.

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)*: Natalia O'Byrne, Jorge Yanes y Sergio Peña. *Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co

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 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 INTERÉS, 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 LÍDER 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 © 2015 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, 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 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 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 afirmó 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 sustituto de la