

Fitch Sube la Calificación de Empocaldas a 'B+(col)' y Afirma la Calificación Nacional de Corto Plazo en 'B(col)'; Perspectiva Positiva

Fitch Ratings - Bogotá - (Noviembre 11, 2016): Fitch Ratings subió la calificación nacional de largo plazo de la Empresa de Obras Sanitarias de Caldas S.A E.S.P (Empocaldas) hasta 'B+(col)' desde 'B(col)' y la calificación nacional de corto plazo en 'B(col)'; la Perspectiva es Positiva.

La subida de la calificación considera el fortalecimiento de la generación operativa de la compañía, que se ha visto favorecida por la aplicación de políticas de reducción en costos y gastos y por el incremento en las tarifas resultante del nuevo marco regulatorio. Ello se ha reflejado en una mejora en la generación de flujo de caja operativo (FCO) que le permitiría fondear sus inversiones de capital sin que Fitch anticipe necesidades adicionales de deuda.

La Perspectiva Positiva refleja la expectativa de que la compañía logre ejecutar su plan de inversiones bajo los plazos y condiciones establecidas, y mejore así sus indicadores operacionales de pérdidas de agua y cobertura de los servicios. Además, incorpora el hecho de que la empresa mantenga márgenes operativos niveles cercanos a los actuales de 23% y genere FCO suficiente para atender sus necesidades de inversión y vencimientos de deuda.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Negocio Regulado con Ingresos Predecibles:

Los ingresos de Empocaldas se benefician de la elasticidad baja que presenta la demanda del servicio de acueducto y de la condición de monopolio natural en su área geográfica, condición que le da estabilidad a la generación de ingresos de la empresa. La calificación incorpora los retos de Empocaldas en indicadores de cobertura de los servicios de acueducto y alcantarillado, a junio de 2016, la compañía contaba con 82.401 suscriptores para el servicio de acueducto y 75.196 para el servicio de alcantarillado, lo que implica coberturas promedio de 95% y 86%, respectivamente. La compañía opera en un mercado regulado con sensibilidad baja frente a cambios económicos. Sin embargo, al ser la escala de operación relativamente pequeña la hace más vulnerable a eventos adversos.

Fortalecimiento de la Generación Operativa:

Las políticas de reducción de costos y gastos adoptadas por la administración han contribuido a un mejoramiento de la generación operativa. Para los doce meses terminados a junio de 2016, Empocaldas generó EBITDAR por COP7.094 millones para un margen EBITDA de 22,8% que compara favorablemente con el generado en 2014 de COP 5.797 millones y margen de 19,6%. Además, Fitch espera que las tarifas resultantes de la aplicación del marco regulatorio nuevo, le permitan fortalecer sus ingresos y mantener un margen EBITDAR cercano a 23% y una generación de FCO suficiente para financiar su inversiones sin necesidad de tomar en deuda adicional. Los resultados operativos dependerán, en buena parte, de la efectividad en el desarrollo de sus planes de inversión y la velocidad con que estos se mejoren la operación.

Flujo de Caja Libre Negativo Esperado:

La regulación tarifaria nueva impone retos importantes en términos de calidad y cumplimiento de indicadores operativos para las empresas prestadoras de servicios públicos de acueducto y alcantarillado. Empocaldas aún evidencia retrasos, con respecto a los pares calificados por Fitch, en términos de reducción de pérdidas de agua y de cobertura de los servicios, entre otros. En este sentido, la compañía deberá adelantar un plan exigente de inversiones, incluido en el marco tarifario nuevo, que, de ejecutarse exitosamente, contribuirá a robustecer su operación. La compañía espera realizar inversiones por COP21.785 millones en el período 2016 a 2020 que derivará en flujos de caja libre (FCL) negativos por los siguientes 3 años que serían fondeados con recursos de caja disponible y FCO. Fitch espera que hacia 2019 el FCL sea de neutral a positivo, una vez culminen los años más intensivos de inversión.

Apalancamiento Prospectivo Moderado:

Empocaldas mantiene una estructura de capital conservadora. Para los últimos doce meses a junio de 2016, el indicador Deuda Ajustada sobre EBITDAR se ubicó en 2,3 veces (x), en los siguientes años, aun con la ejecución de su plan de inversión, Fitch espera que este se mantenga por debajo de las 2,5x. La

agencia valora positivamente el hecho de que la empresa cuente con una estructura de capital favorable, con vencimientos de deuda manejables. La estabilidad de la calificación, estará determinada por la habilidad de la compañía para sostener la generación de flujos operativos adecuados para el fondeo de sus inversiones de capital y atender sus obligaciones financieras.

Exposición al Riesgo Político

El riesgo político continúa siendo un factor considerado en las calificaciones del sector. La compañía ha mostrado una estabilidad relativa en su administración durante los últimos 2 años. Sin embargo, la alta rotación de su administración, que ha estado sujeta a cambios según la orientación política de cada administración departamental, le ha restado estabilidad en la gestión empresarial y continuidad en la aplicación de políticas. La compañía afronta el reto de fortalecer sus prácticas de gobierno corporativo de manera que permitan blindar a la empresa de interferencias de orden político.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave considerados por Fitch en su análisis son:

- el número de suscriptores crece 1% anual para acueductos y 2% anual para alcantarillado para cerrar la brecha;
- el marco tarifario nuevo se empieza aplicar a partir de agosto de 2016 con una senda de crecimiento gradual durante 2 años;
- el capex es el incluido por la empresa dentro de su Plan de Obras e Inversiones Reguladas;
- los suscriptores mantienen la tendencia de consumo de 2016 con disminuciones anuales para los siguientes años.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Una acción positiva de calificación podría producirse ante la ocurrencia individual o en conjunto de alguno de estos factores:

- mantenimiento de márgenes de rentabilidad y generación operativa;
- ejecución de inversiones que deriven en mejoras en los indicadores operativos y reducción de las pérdidas de agua dando cumplimiento a las metas operacionales establecidas en la regulación.

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

- deterioro de su generación de efectivo como consecuencia de un incremento en su estructura de costos;
- deterioro en los indicadores operacionales;
- inversiones financiadas principalmente con deuda que deteriore los indicadores de apalancamiento y cobertura del servicio de deuda.

LIQUIDEZ

Empocaldas presenta una posición de liquidez adecuada, soportada en un nivel de recaudo alto (95%), mejoras en la generación operativa y un perfil de vencimiento de deuda manejable, correspondiente a su bajo nivel de endeudamiento. Al cierre junio de 2016, la compañía cuenta con una caja de COP6.505 millones la cual es temporalmente alta, ya que contiene recursos que la empresa espera utilizar en inversiones de expansión capital en el mediano plazo.

Contactos Fitch Ratings:

Nury Barreto (Analista Líder)
Analista
+ 57 1 484 6770. Ext. 2002
Fitch Ratings Colombia S.A. SCV
Calle 69ª No. 9 - 85,
Bogotá, Colombia

Julián Robayo (Analista Secundario)
Director Asociado
+ 57 1 484 6770 Ext.1120

Natalia O'Byrne (Presidente del Comité de Calificación)
Directora Senior
+ 57 1 484 6770 Ext. 1100

Relación con los medios: Mónica Saavedra, Bogotá, Tel. + 57 1 484 6770 Ext. 1931
Email: monica.saavedra@fitchratings.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com y www.fitchratings.com.co

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

Metodología aplicada:

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

Anexo 1. Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR	Empresa de Obras Sanitarias de Caldas S.A E.S.P. - EMPOCALDAS
NÚMERO DE ACTA	4567
FECHA DEL COMITÉ	10 de octubre de 2016
PROPÓSITO DE LA REUNIÓN	Revisión Periódica
MIEMBROS DE COMITÉ	Natalia O'Byrne Cuellar
	Jorge Luis Yanes Arraez
	Jose Luis Rivas Medina
Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:	http://www.fitchratings.com.co/DocumentosWeb/28-04-2016%20Lista%20Comite%20Tecnico.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.	

Anexo 2. Definición de Escalas de Calificación Nacional

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 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 una capacidad altamente incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. La capacidad de cumplir con los compromisos financieros sólo depende de un entorno económico y de negocio favorable y estable.

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.

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

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona “tal cual” sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.