

Fitch asigna la calificación de BBB-(col) a la Empresa de Servicios Públicos de Acueducto, Alcantarillado y Aseo de Líbano Tolima E.S.P.

Lunes, 19 de Diciembre del 2011, 5.00 PM

Fitch Ratings – Bogotá – 19 de Diciembre de 2011. Fitch asignó BBB-(col) a la calificación nacional de largo plazo de la Empresa de Servicios Públicos de Acueducto, Alcantarillado y Aseo de Líbano Tolima (EMSER).

La calificación asignada se basa en los beneficios de la operación monopolística de sus servicios, el carácter regulado de sus ingresos, la cobertura y continuidad en los servicios y el apoyo financiero proporcionado por el Plan Departamental de Aguas (PDA) del Tolima para el desarrollo de sus inversiones. De igual forma, la calificación incorpora el bajo nivel de endeudamiento prospectivo y la holgada cobertura de intereses de la compañía. Por su parte, la calificación se encuentra limitada por el alto nivel de pérdidas de agua (IANC), el reto de gestionar la ejecución de los recursos del PDA para el plan de inversiones a futuro y la incertidumbre acerca de su estrategia luego del cambio de administración en enero del 2012.

Fuerte Posición Competitiva

EMSER mantiene un monopolio natural en los servicios de acueducto y alcantarillado en el municipio del Líbano. La empresa presenta altos niveles de cobertura de sus servicios, con un 100% en acueducto, 97% en alcantarillado y un 95% en aseo. Lo anterior, sumado a que sus ingresos son principalmente regulados, le da cierta predictibilidad y estabilidad a su generación de caja.

Perfil Financiero de Bajo Riesgo

EMSER cuenta con suficiente capacidad de generación de efectivo, la cual le permite financiar su capital de trabajo, cubrir el pago de sus obligaciones crediticias, así como apoyar su plan de inversiones. La estabilidad y consistencia de su generación operativa en los últimos años ha generado la liquidez suficiente para financiar su operación y adelantar una parte de sus inversiones. Gracias a la aplicación de la vigencia tarifaria, a partir del 2010 la empresa empezó a presentar una mejora en sus ingresos y rentabilidad, por lo que la expectativa de la gerencia es que esta tendencia se mantenga en los próximos años. Así, en los doce meses terminados en septiembre 2011, EMSER registró ingresos por \$2.557 millones y un margen EBITDA de 11,8%, cifras que se comparan positivamente con los registrados en el 2010, de \$2.347 millones y 10,5%, respectivamente.

Bajo Endeudamiento Prospectivo

La empresa planea realizar la adquisición de un vehículo compactador para optimizar el proceso de aseo, con el objetivo de cumplir con las características especificadas en el decreto 1713 de 2002 para los vehículos transportadores de residuos sólidos. El valor de la inversión es de \$240 millones, de los cuales \$100 millones serán financiados con la generación operativa del negocio y el saldo de \$140 millones se financiará con un leasing operativo a un plazo de tres años. Esta obligación sería la única obligación que espera tomar la empresa. Con esto, Fitch esperaría que el nivel de apalancamiento de EMSER medido como la relación Deuda Ajustada / EBITDAR se encuentre por debajo de 1.0 vez (x) en los próximos tres años, mientras la relación EBITDAR / Intereses + Renta se mantenga por encima de las 5.0x, indicadores que estarían acordes con su grupo de pares y en línea con su calificación actual.

Operación Aceptable, Limitada por un Alto Índice de Pérdida de Agua

EMSER cuenta con un sistema operativo adecuado, caracterizado por una alta continuidad y cobertura en su área de influencia. Sin embargo, éste se encuentra limitado por el bajo porcentaje de agua tratada y las altas pérdidas de agua. En el mediano plazo, Fitch espera que, con la puesta en marcha de la PTAR de Santa Rosa, la capacidad de tratamiento de agua de la compañía sea superior al 13%, que es lo que presenta actualmente. Pese a los avances alcanzados en los últimos años, en donde las pérdidas de agua se han reducido en casi 20 puntos porcentuales (52% en el 2011 versus 71% en el 2009), la empresa aún se encuentra rezagada frente a su grupo de pares (que presentan un promedio de 52% de índice de agua no contabilizada a junio 2011). Se espera que el plan de mejoramiento suscrito con la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios (SSPD) contribuya a mejorar los niveles de pérdida de agua, alcanzando el indicador meta establecido por SSPD de 40% en el mediano plazo.

Alta Inversión de Capital

La acertada estrategia de inversión de largo plazo, enmarcada en el Plan Maestro de Acueducto y Alcantarillado y la habilitación de la PTAR de Santa Rosa, es un elemento favorable incorporado en la calificación. La principal fuente de financiación de inversiones ha sido el Plan Departamental de Aguas (PDA) del Tolima, el cual ha permitido mantener una política intensiva de inversiones de capital, con inversiones totales en los últimos cuatro años del orden de \$3.176 millones. A futuro, el PDA continuará siendo fuente primaria de recursos de inversión. Se han estimado inversiones aproximadas de \$11.600 millones para los próximos cinco años. Se espera que estos recursos contribuyan a reducir el IANC y fortalecer el sistema de alcantarillado de la ciudad. A juicio de Fitch, el principal reto de la compañía estará en gestionar la ejecución de los recursos del PDA, cuyos montos y envergadura de los proyectos son ambiciosos para el tamaño de la compañía.

Incertidumbre frente a Cambios en la Administración

A juicio de Fitch, en el corto plazo se intensificará la exposición al riesgo político inherente a las compañías del sector, producto de posibles cambios en el equipo directivo a principios del 2012, que podría afectar la estrategia actual de la compañía.

Por su parte, la incertidumbre regulatoria continúa siendo un riesgo latente en las calificaciones del sector. En la actualidad, son inciertos los cambios definitivos que se involucrarán en la actualización del marco tarifario. No obstante, se espera un mayor control sobre la ejecución de inversiones y los programas de reducción de pérdidas de agua, aspectos relevantes para EMSER.

Factores Clave de Calificación

- Negocio Estable y de Tarifas Reguladas
- Operación Aceptable con buenos indicadores de cobertura y recaudo.
- Bajo Nivel de Apalancamiento Prospectivo y Fuertes métricas de Protección Crediticia.
- Índice de pérdida de Agua no Contabilizada superior al del sector.
- Alta dependencia de los recursos del PDA para fondear la estrategia de inversión.

Contactos:

Julián Robayo
Director Asistente
+ 57 1 326-9999 Ext. 1120
Calle 69A No. 9 -85, Bogotá, Colombia

Mario Irreño
Director Asistente
+ 57 1 326-9999 Ext. 1002

Presidente del Comité
Glaucia Calp
Director Senior
+ 57 1 326-9999 Ext. 1110

Relación con los medios: María Alejandra Ortiz, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1310, Email: maria.ortiz@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: 16 de Diciembre de 2011.
Acta Número: 2469
Objeto del Comité: Calificación Original.

Definición de la Calificación: La calificación 'BBB-(col)' agrupa emisores o emisiones con una adecuada calidad crediticia respecto de otros del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago oportuno que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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.

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' (12 Agosto de 2011);

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)*:Glaucia Calp, Natalia O'Byrne y María Pía Medrano. *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 DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y EXENCIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y EXENCIONES EN EL SIGUIENTE VINCULO: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](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 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.