

Aguas de Manizales S.A. E.S.P.

Tipo de Calificación	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Largo Plazo	AA(col)	Estable	Alza el 17 de noviembre de 2017
Corto Plazo	F1+(col)		Afirmación el 17 de noviembre de 2017

[Pulse aquí para ver la lista completa](#)

Resumen de Información Financiera

	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017P	Dic 2018P
Ingresos Netos (COP millones)	58.520	63.720	69.843	78.826
Margen de EBITDAR (%)	28,3	33,7	34,8	37,8
Flujo de Fondos Libre (COP millones)	-9.493	13.654	-6.712	-14.424
EBITDAR Ajustado/Intereses Financieros Brutos (veces)	1,7	3,7	3,5	3,7
Deuda Total Ajustada/EBITDAR (veces)	4,2	3,1	2,8	2,9

P: proyección
Fuente: Fitch

Fitch Ratings subió la calificación nacional de largo plazo de Aguas de Manizales S.A. E.S.P. (ADM) a 'AA(col)' de 'AA-(col)'. Asimismo, afirmó en 'F1+(col)' la calificación nacional de corto plazo. La Perspectiva es Estable.

La decisión de subir la calificación de ADM se respalda en la estabilidad de los flujos operativos de la empresa, producto de la naturaleza regulada de sus tarifas, así como en la robustez de su operación, niveles adecuados de cobertura de servicio, su indicador bajo de pérdida de agua y niveles elevados de recaudo. Igualmente, considera la posición adecuada de liquidez de la compañía, sustentada en su capacidad de generación de caja operativa y un perfil de amortizaciones de largo plazo. Las calificaciones de ADM están limitadas por la exposición a posibles contingencias climáticas y a los retos de la ejecución adecuada del plan de inversión asociado a la estructura tarifaria nueva. Asimismo, considera la exposición al riesgo político inherente del sector.

Fitch tiene la expectativa de que su generación operativa mantendrá la senda positiva, sustentada en incrementos en las tarifas resultantes de la aplicación del marco tarifario nuevo. Esto favorecería los ingresos esperados, así como un comportamiento estable de su estructura de costos y gastos esperada. La generación de flujo de caja libre (FCL) va a ser negativa para los próximos años y se fondeará a partir de deuda. En los siguientes años, durante el ciclo de inversión, Fitch espera que los niveles de apalancamiento, medidos como deuda ajustada sobre EBITDAR, sean sostenidamente inferiores a 4,0 veces (x).

Factores Clave de las Calificaciones

Negocio de Riesgo Bajo: ADM opera como un monopolio natural regulado y sus resultados tienen una exposición baja a las variaciones de los ciclos económicos. La característica regulada de las tarifas, la cual remunera las actividades de inversión y operación, otorga estabilidad y predictibilidad a la generación de ingresos, junto con una operación robusta que redundará en la generación de flujos operativos estables. La empresa posee una base amplia de suscriptores de acueducto y alcantarillado, con coberturas de servicio cercanas a 100% y un índice de pérdidas por usuario facturado de 5,5 metros cúbicos por usuario por mes, favorable frente al de otras empresas en la categoría de calificación. Además, tiene planes de contingencia estructurados, lo cual contribuye a mitigar el riesgo de desabastecimiento del municipio.

Fortalecimiento de Infraestructura: ADM finalizó su plan de inversiones de fortalecimiento de su infraestructura, llamado Plan Blindaje, por COP27.837 millones, el cual ha contribuido a mitigar el riesgo de su infraestructura ante eventos externos. En los últimos 6 años, ha invertido alrededor de COP100.000 millones fondeados con recursos propios y, en menor medida, con deuda y recursos del gobierno nacional, municipal y departamental. Su plan de inversión tiene como propósito crear redundancias en conducción y redes, de manera que esto permita el uso de fuentes alternas.

Para el período de 2017 a 2020, ADM espera ejecutar inversiones cercanas a COP87.000 millones, las cuales serán financiadas a partir de generación interna y recursos de deuda que representan 75% del total de las inversiones. La compañía continúa realizando esfuerzos para gestionar recursos no reembolsables que le permitan llevar a cabo inversiones, en especial en temas de saneamiento y tratamiento de aguas residuales.

Recuperación en la Generación Operativa: Los resultados operativos de la compañía han recuperado sus niveles históricos y se muestran estables. A los 12 meses a septiembre de 2017, la generación de EBITDAR fue de COP25.718 millones para un margen de EBITDAR de 35%. En los últimos 4 años, ADM mostró consistentemente resultados favorables que se equiparan a los registrados antes de la emergencia invernal de 2011. Estos se beneficiaron del aumento en la tarifa de saneamientos, aplicada a partir de enero de 2013, y del control realizado por la administración en cuanto a costos y gastos de operación. En los siguientes años, con la aplicación del marco tarifario nuevo, Fitch espera un fortalecimiento en la generación de ingresos, derivado de un incremento en la remuneración de su operación, de tal forma que aumente el apalancamiento resultante del Plan de Obras e Inversiones Regulado 2016–2026.

Incremento en Apalancamiento Prospectivo: Fitch espera que ADM tome deuda por alrededor de COP66.000 millones en los próximos 4 años, para llevar a cabo inversiones orientadas al fortalecimiento de los sistemas de acueducto y alcantarillado, así como para el Plan de Saneamiento y Manejo de Vertimientos. Fitch espera que la generación de flujo de caja libre (FCL) sea negativa, resultado del ciclo de inversión, la distribución de dividendos y posibles necesidades adicionales de recursos de caja para el pago de contingencias judiciales. En los escenarios evaluados por Fitch, se espera que el apalancamiento se sitúe en un nivel cercano a 3,5x, considerado adecuado para su nivel de calificación. En los siguientes años, Fitch no prevé una reducción significativa en el apalancamiento.

Riesgo Político: El desempeño y competitividad de este tipo de entidades son sensibles a la calidad de la gerencia y continuidad del direccionamiento estratégico de sus administraciones. Fitch considera positiva los esfuerzos realizados por la empresa para la adopción de prácticas de gobierno corporativo. Estos tienen el fin de alcanzar una mayor institucionalización de sus procesos, lo que limitaría la vulnerabilidad de su desempeño operativo y financiero frente a cambios políticos.

Derivación de las Calificaciones respecto a Pares

Derivación de las Calificaciones frente a los Pares	
Comparación con Pares	ADM es una empresa eficiente. Su flexibilidad financiera le ha permitido absorber externalidades y fortalecer su infraestructura, manteniendo apalancamientos moderados en el tiempo (inferiores a 4x) frente a sus pares: Acueducto Metropolitano de Bucaramanga (AMB; 'AA(col)'; 4x), Aguas de Cartagena (Acucar; 'AAA(col)'; 2,7x), Aguas y Aguas de Pereira (ADP; 'AA-(col)'; 3,5x). Cuenta un nivel máximo de deuda proyectada cercano a 3,5x, superior a ADP y similar a Acucar y AMB. Muestra indicadores operativos similares a ADP, pero es menos rentable debido a los pagos de regalías por 10% de sus ingresos. La compañía presenta una exposición moderada a emergencias climáticas que ha ido mitigando gracias a la aplicación del plan blindaje y a la inversión incluida en la tarifa.
Vínculo Matriz/Subsidiaria	No aplica.
Techo País	No aplica.
Entorno Operativo	Con la aplicación de la nueva estructura tarifaria se espera un fortalecimiento en la generación operativa, de forma que le permita cumplir con el plan de inversiones en los plazos esperados por la compañía. El riesgo de ejecución se mitiga gracias a la capacidad de aplicación del capex, mostrada en los últimos años a través de la finalización del plan blindaje.
Otros Factores	No aplican.
Fuente: Fitch	

Sensibilidad de las Calificaciones

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción positiva de calificación:

- consolidación de resultados operativos y márgenes de rentabilidad;
- apalancamiento sostenidamente inferior a 3,5x;
- avance en la ejecución del plan de inversiones, en línea con las condiciones y cronogramas propuestos.

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción negativa de calificación:

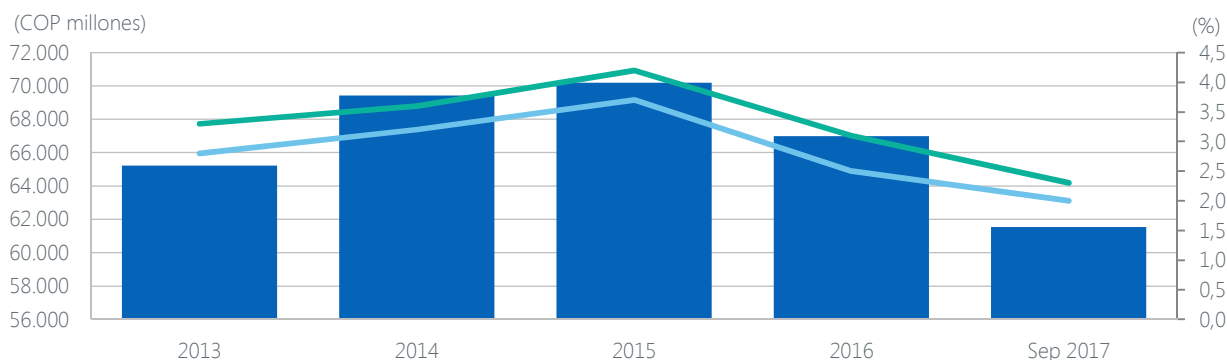
- inversiones sustancialmente más altas a las previstas, financiadas mayormente con deuda;
- incremento importante y sostenido de estructura de costos; deterioro consecuente en la rentabilidad de la compañía;
- aumento insuficiente de tarifas que presione su nivel de caja;
- resolución de procesos judiciales que resulten en pretensiones superiores a las estimadas por la empresa.

Liquidez y Estructura de la Deuda

ADM cuenta con una posición de liquidez adecuada y Fitch no estima que esté expuesta a riesgos de refinanciación. La estrategia financiera de la empresa ha buscado ajustar la amortización de su deuda al retorno de sus inversiones. A septiembre de 2017, ADM tenía caja no restringida por COP5.525 millones y líneas de crédito aprobadas no comprometidas por COP40.500 millones, para atender sus compromisos financieros de corto plazo por COP8.355 millones. Históricamente, la empresa ha presentado un nivel de recaudo elevado (septiembre 2017: 96,5%) y un índice bajo de cartera morosa, lo cual le da firmeza a su flujo de caja.

Deuda Total Ajustada y Apalancamiento

- Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (eje izq.)
- Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (eje der.)
- Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR Operativo (eje der.)



Fuente: ADM y Fitch.

Vencimientos de Deuda y Liquidez Proyectados al 31 de Diciembre de 2016

Vencimientos de Deuda	(COP millones)
2017	8.355
2018	12.277
2019	12.778
2020	12.795
2021	12.795
Después de 2021	7.989
Deuda total	66.989
Análisis de Liquidez (COP millones)	
Efectivo disponible	11.733
Líneas de crédito bancarias comprometidas	0

Líneas de crédito bancarias no dispuestas	0
Liquidez total	11.733
Flujo de fondos libre proyectado por Fitch a 2017 (después de dividendos)	-6.712
Deuda de corto plazo	8.355
Puntaje de liquidez [veces]	0,9

Fuente: Fitch

Aspectos Clave de Calificación

Nuevo Marco Tarifario

Aspecto	De acuerdo a información suministrada por la compañía, el ajuste de tarifas se realizó a partir de julio de 2016, el ajuste en los cargos fijos y en los componentes de CMO y CMT finalizó en enero de 2017, para el CMI se realizará una gradualidad hasta enero de 2019. Con la Resolución 783 la empresa realizó unos leves ajustes adicionales en el CMI.		
Perspectiva de Fitch	Fitch en sus proyecciones anteriores no estimó un ajuste tarifario ya que la compañía no tenía una estimación del impacto, el escenario actual tiene asociadas unas inversiones por COP87.000 millones y una deuda por COP66.000 millones a tomar en los próximos 4 años.		
Período	En marcha	Impacto en la calificación:	Positivo

Ajuste Tarifario (COP; cifras a diciembre de 2014)	Resolución 287	Resolución 688	Resolución 783
Acueducto			
Cargo Fijo	6.269	5.035	5.049
Consumo	1.331	1.747	1.734
Alcantarillado			
Cargo Fijo	3.866	4.350	4.343
Consumo	991	1.557	1.544

Fuente: ADM.

Finalización del Plan Blindaje

Aspecto	La compañía finalizó su plan de inversiones de fortalecimiento de su infraestructura por COP27.837 millones, que inicialmente llamaron plan blindaje. Teniendo en cuenta las otras inversiones no incluidas en el plan blindaje, pero que tienen relación con su infraestructura y que minimiza el riesgo de siniestros, la empresa estima que ha invertido alrededor de \$100.000 millones de pesos. El plan blindaje se ha venido reformulando en base a redundancias en conducción y redes más que en el diseño de sistemas de bombeo, que permitirían el uso de fuentes alternas pero que aumentarían en mayor medida los costos ante emergencias.		
Perspectiva de Fitch	Fitch considera positivo que la empresa haya realizado inversiones para fortalecer su infraestructura, lo cual mitiga su exposición ante riesgos adversos.		
Período	2016-2017	Impacto en calificación:	Positivo

Supuestos Clave

Los supuestos clave de Fitch, considerados en el caso base de calificación del emisor, incluyen:

- crecimiento de la base de suscriptores en alrededor de 2% anual;
- disminución en los consumos medios en alrededor de 2% anual;
- ajuste tarifario a partir de 2016 y senda de ajuste hasta 2019;
- mejora gradual del margen EBITDA;
- inversiones de capital estimadas en COP87.000 millones a ejecutarse entre 2017 y 2020;
- contratación de deuda por COP66.000 millones en los próximos 4 años.

Información Financiera

(COP millones)	Histórico			Proyecciones de Fitch		
	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Netos	56,207	58,520	63,720	69,843	78,826	84,169
Crecimiento Ingresos (%)	-1.1	4.1	8.9	9.6	12.9	6.8
EBITDA Operativo	14,659	12,087	21,496	24,285	29,797	31,862
Margen de EBITDA Operativo (%)	26.1	20.7	33.7	34.8	37.8	37.9
EBITDAR Operativo	19,207	16,584	21,496	24,285	29,797	31,862
Margen de EBITDAR Operativo (%)	34.2	28.3	33.7	34.8	37.8	37.9
EBIT Operativo	10,292	5,119	14,008	17,057	22,569	24,634
Margen de EBIT Operativo (%)	18.3	8.7	22.0	24.4	28.6	29.3
Intereses Financieros Brutos	-3,735	-5,008	-5,763	-6,984	-8,000	-9,667
Resultado antes de Impuestos	5,678	2,735	19,357	10,073	14,569	14,968
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible	8,310	8,144	14,266	8,664	12,774	17,214
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	46,694	52,215	66,989	68,099	86,633	100,340
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	69,434	70,203	66,989	68,099	86,633	100,340
Deuda Neta	38,384	44,071	52,723	59,435	73,859	83,126
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	14,659	12,087	21,496	24,285	29,797	31,862
Intereses Pagados en Efectivo	0	0	0	-6,984	-8,000	-9,667
Impuestos Pagados en Efectivo	0	0	0	-3,027	-4,379	-4,499
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	-6,888	-508	1,798	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	7,771	11,579	23,294	14,273	17,418	17,697
Variación del Capital de Trabajo	3,073	-3,937	-570	424	621	370
Flujo de Caja Operativo (FCO)	10,844	7,642	22,724	14,697	18,039	18,067
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-21,244	-15,135	-8,375			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	37.8	25.9	13.1			
Dividendos Comunes	-3,600	-2,000	-695			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-437	0	0			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-1,476	2,140	1,879	0	0	0

Variación Neta de Deuda	13,642	5,519	-9,411	1,110	18,534	13,707
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	-2,271	-1,834	6,122	-5,602	4,110	4,440
DETALLE DE FLUJO DE CAJA						
Margen de FGO (%)	13.8	19.8	36.6	20.4	22.1	21.0
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre	-25,281	-17,135	-9,070	-21,409	-32,463	-27,334
Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-14,437	-9,493	13,654	-6,712	-14,424	-9,267
Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)	-25.7	-16.2	21.4	-9.6	-18.3	-11.0
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO/Intereses Financieros Brutos	2.7	2.8	4.4	3.0	3.2	2.8
FGO/Cargos Fijos	1.8	1.9	4.4	3.0	3.2	2.8
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos	2.3	1.7	3.7	3.5	3.7	3.3
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	3.9	2.4	3.7	3.5	3.7	3.3
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	3.6	4.2	3.1	2.8	2.9	3.1
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	3.2	3.7	2.5	2.4	2.5	2.6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3.2	4.3	3.1	2.8	2.9	3.1
Deuda Ajustada respecto al FGO	4.7	3.8	2.6	3.2	3.4	3.7
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	4.2	3.4	2.1	2.8	2.9	3.0

Fuente: Cálculos de Fitch e Informes de la compañía

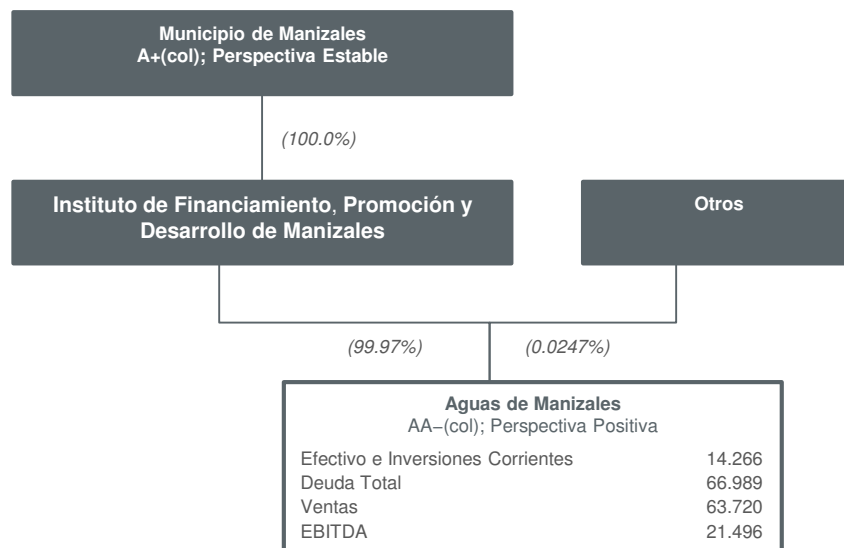
Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional — Aguas de Manizales S.A. E.S.P.

(COP millones; cifras al 31 de diciembre de 2016)



Fuente: ADM.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Fecha	Calificación	Ingreso Neto (COP millones)	Margen de EBITDA Operativo (%)	Flujo de Fondos Libre (COP millones)	Deuda Ajustada/EBITDA Operativo (x)	EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos (x)
Aguas de Manizales S.A. E.S.P.	2016	AA-(col)	63,720	33.7	13,654	3.1	3.7
	2015	AA-(col)	58,520	28.3	-9,493	4.2	1.7
	2014	AA-(col)	56,207	34.2	-14,000	3.6	2.3
Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Pereira S.A. E.S.P.	2016	AA+(col)	86,167	38.6	-2,668	2.6	7.2
	2015	AA+(col)	79,442	36.2	-20,983	3.1	11.1
	2014	AA+(col)	73,024	33.1	-5,304	3.3	13.8
Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá E.S.P. E.A.A.B.	2016	AAA(col)	1,739,191	38.2	190,540	0.6	20.3
	2015	AAA(col)	1,729,897	37.5	44,832	0.6	24.2
	2014	AAA(col)	1,629,884	32.9	58,326	0.7	20.9
Acueducto Metropolitano de Bucaramanga S.A. E.S.P.	2016	AA-(col)	128,458	40.7	8,867	3.1	3.0
	2015	AA-(col)	115,226	36.2	-6,883	3.9	3.8
	2014	AA-(col)	110,150	34.8	28,505	4.0	135.6

x: veces
Fuente: Fitch

Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Aguas de Manizales S.A. E.S.P.	
(COP millones)	31 dic 2017
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	21.496
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	0
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	0
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	0
= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)	21.496
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	21.496
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	66.989
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	66.989
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	14.266
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	0
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	14.266
Deuda Neta Ajustada (b)	52.723
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	0
Intereses Recibidos	3.616
+ Intereses (Pagados) (d)	-5.763
= Costo Financiero Neto (e)	-2.147
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	23.294
+ Variación del Capital de Trabajo	-570
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	22.724
Inversiones de Capital (m)	-8.375
Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos	0,0
Apalancamiento Bruto (veces)	
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo^a (a/j)	3,1
Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))	2,6
<i>Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo^a (l/k)	3,1
Apalancamiento Neto (veces)	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo^a (b/j)	2,5
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))	2,1
<i>Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))	3,7
Cobertura (veces)	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)^a (j/-d+h)	3,7
EBITDA Operativo/Intereses Pagados^a (k/(-d))	3,7
FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	4,4
<i>(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))	4,4
<i>(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias	
Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía	

Ajuste de Conciliación de Fitch

Resumen de Ajustes a la Información Financiera
Aguas de Manizales S.A. E.S.P.

(CLP miles)	Valores Reportados 30 sep 2017	Resumen de Ajustes por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados			
Ingresos Netos	63.720	0	63.720
EBITDAR Operativo	21.496	0	21.496
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	21.496	0	21.496
Arrendamiento Operativo	0	0	0
EBITDA Operativo	21.496	0	21.496
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	21.496	0	21.496
EBIT Operativo	14.008	0	14.008
Resumen de Deuda y Efectivo			
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	66.989	0	66.989
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	66.989	0	66.989
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0	0
Otra Deuda fuera de Balance	0	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes	14.266	0	14.266
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	0	0	0
Resumen del Flujo de Efectivo			
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0	0
Intereses Recibidos	3.616	0	3.616
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	-5.763	0	-5.763
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	23.294	0	23.294
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	-570	0	-570
Flujo de Caja Operativo (FCO)	22.724	0	22.724
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-1.067	-7.308	-8.375
Dividendos Comunes (Pagados)	-695	0	-695
Flujo de Fondos Libre (FFL)	20.962	-7.308	13.654
Apalancamiento Bruto (veces)			
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	3,1		3,1
Deuda Ajustada respecto al FGO	2,6		2,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	3,1		3,1
Apalancamiento Neto (veces)			
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	2,5		2,5
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	2,1		2,1
Deuda Neta Ajustada/(FCO – Capex) (veces)	2,4		3,7
Cobertura (veces)			
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos) ^a	3,7		3,7
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos ^a	3,7		3,7
FGO/Cargos Fijos	4,4		4,4
FGO/Intereses Financieros Brutos	4,4		4,4

^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía

Lista Completa de Calificaciones

Tipo de Calificación	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Largo Plazo	AA(col)	Estable	Alza el 17 de noviembre de 2017
Corto Plazo	F1+(col)		Afirmación el 17 de noviembre de 2017

Metodologías e Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Septiembre 14, 2017\).](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Marzo 27, 2017\).](#)

[Perspectiva Fitch 2018 – Acueducto y Alcantarillado / Colombia \(Diciembre 7, 2017\)](#)

Analistas

Julián Robayo

+57 1 484 6770 ext. 1120

julian.robayo@fitchratings.com

Luis Felipe Idárraga Álvarez

+57 1 484 6770 ext. 1023

luisfelipe.idarragaalvarez@fitchratings.com

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.

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 © 2018 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 afirmó 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 dissemination 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 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".