

Reporte de calificación

.....

DEUDA ASOCIADA AL PROYECTO DE MEJORAMIENTO DEL CORREDOR EL PLATANAL, ADMINISTRADO POR LA EMPRESA DE DESARROLLO URBANO DE BARRANQUILLA Y LA REGIÓN CARIBE S.A. EDUBAR S.A., A TRAVÉS DE LOS RECURSOS PROVENIENTES DE LA GOBERNACIÓN DEL ATLÁNTICO

Comité Técnico: 22 de febrero de 2018
Acta número: 1315

Contactos:
Juan Sebastián Rodríguez Briceño
juan.rodriquez@spglobal.com
Ana María Carrillo Cárdenas
ana.carrillo@spglobal.com

DEUDA ASOCIADA AL PROYECTO DE MEJORAMIENTO DEL CORREDOR EL PLATANAL

Resumen

- Asignamos la calificación de 'AA-' a la deuda asociada al Proyecto de Mejoramiento del Corredor El Platanal.
- Teniendo en cuenta la estructura del proyecto, el riesgo de la obligación financiera por \$100.000 millones de pesos colombianos (COP) recae únicamente sobre el Departamento del Atlántico debido al compromiso financiero adquirido para el periodo 2018 y 2031. Durante estos 14 años, el departamento deberá transferir oportunamente los recursos provenientes del recaudo de la sobretasa a la gasolina y ACPM para atender la totalidad del servicio proyectado de la deuda, de acuerdo con lo establecido en el convenio DG 001 - 2017.
- El ente territorial girará directamente los dineros comprometidos al encargo fiduciario que se creará con el único fin de administrar dichos recursos y pagar el servicio de la deuda.
- En los últimos tres años la principal fuente de pago comprometida para la obra, la sobretasa de la gasolina y el ACPM, ha crecido gracias a la dinámica económica en la región.
- En un escenario base proyectado por la calificadora en el que suponemos un crecimiento de la renta comprometida cercano al índice de precios al consumidor (IPC) para los próximos tres años, la cobertura mínima para atender el servicio de la deuda es de 4,26x veces (x).

I. Acción de Calificación

Bogotá, 22 de febrero de 2018.- El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en calificación inicial asignó la calificación inicial de capacidad de pago de 'AA-' a la Deuda asociada al proyecto de Mejoramiento del Corredor El Platanal.

II. Introducción:

INFORMACIÓN BÁSICA DE LA DEUDA	
Deudor	Empresa de Desarrollo Urbano de Barranquilla – EDUBAR.
Descripción de la deuda	Deuda garantizada por las transferencias provenientes del recaudo de la sobretasa del ACPM y gasolina del Departamento del Atlántico entre 2018 y 2031.
Deuda inicial proyectada	COP100.000 millones.
Condiciones de la deuda	Tasa IBR + 4% N.A.T.V, plazo 14 años, 2 años de gracia a capital.
Pago de capital e intereses	Trimestral.
Calificación del gobierno asociado	Departamento del Atlántico, 'AA-' (diciembre de 2017).
Fiduciaria	Fiduciaria Bancolombia S.A.

Edubar S.A. adquirirá un crédito por COP100.00 millones, por medio de una línea ordinaria, para realizar el mejoramiento del Corredor El Platanal, la gestión predial y los estudios de otras obras asociadas. Dicho crédito tiene como fuente de pago los recursos provenientes del recaudo de la sobretasa a la gasolina y ACPM (aceite combustible para motores) del Departamento del Atlántico.

DEUDA ASOCIADA AL PROYECTO DE MEJORAMIENTO DEL CORREDOR EL PLATANAL

El crédito se desembolsará de acuerdo con los avances de la obra y tendría un plazo de pago de máximo 14 años entre 2018 y 2031, 2 años de gracia a capital y una tasa IBR + 4% T.A.V.N. La administración de los recursos se realizará a través de un encargo fiduciario, que también deberá pagar el servicio de la deuda oportunamente sin que tenga ninguna obligación de revisión de la calidad de las obras o el cumplimiento de los requisitos técnicos.

Tal como lo hemos evidenciado en estructuras similares, el desarrollo del proyecto, incorpora un riesgo de construcción. No obstante, destacamos que el flujo de caja de la deuda es independiente del avance del proyecto puesto que únicamente depende del giro oportuno del Departamento del Atlántico. Por lo tanto, no consideramos que los posibles retrasos en el cronograma del proyecto afecten la capacidad de pago de la deuda.

III. Fundamentos de la calificación:

La calificación de la deuda asociada se fundamenta en la fuerte capacidad de pago del Departamento del Atlántico ('AA-', por BRC), la principal fuente de recursos del proyecto. La fuente de pago que respalda la deuda es la sobretasa a la gasolina y el ACPM, que en los últimos cuatro años ha presentado un comportamiento positivo como resultado de la dinámica económica en región. Adicionalmente, la administración de los recursos se hará a través de un encargo fiduciario, el cual se encargará de pagar el servicio de la deuda; sin embargo, a la fecha no conocemos las condiciones del contrato. Daremos seguimiento a las condiciones a este último aspecto en futuras revisiones.

Un aspecto relevante para futuras calificaciones son los niveles de deuda y compromisos financieros del Departamento del Atlántico, ya que, consideramos que incrementos adicionales de la deuda proyectada en montos totales que superen el 60% de los ingresos corrientes del ente territorial podrían llevarnos a bajar la calificación y por ende las de los proyectos que se respaldan con recursos del ente territorial.

Al igual que otras estructuras similares calificadas, el proyecto de mejoramiento del Corredor El Platanal y obras adicionales forma parte del Plan de Desarrollo Departamental 2016-2019. Este tiene como propósito mejorar la movilidad y el acceso entre la región metropolitana de Barranquilla con el resto del departamento. De acuerdo con el cronograma inicial, el proyecto tiene un plazo de ejecución de 18 meses a partir del inicio de las obras proyectado para iniciar a finales del primer trimestre de 2018.

Dentro de las principales obras proyectadas se encuentran:

- Construcción del corredor El Platanal.
- Construcción de la intersección del corredor el Platanal con la calle 30 - Puente La Virgencita.
- Gestión predial y diseños de la intersección del corredor del platanal con la calle 30.
- Estudios técnicos, gestión predial y factibilidad de valorización para conector vial entre Barranquilla y Soledad - Avenida del Río Soledad.

El presupuesto inicial del proyecto es de COP100.000 millones, aportados en su totalidad por la Gobernación del Atlántico incluyendo el costo financiero. La garantía y fuente de pago de la deuda proyectada son las transferencias de la sobretasa de la gasolina y el ACPM. Según el convenio interadministrativo DG 001 - 2017 suscrito entre Edubar y la Gobernación, se comprometieron COP220.000 millones de esta renta para los próximos 14 años. La Tabla 1 presenta los montos y la periodicidad de los recursos comprometidos para el proyecto de acuerdo con lo establecido en el convenio. Cabe destacar que

DEUDA ASOCIADA AL PROYECTO DE MEJORAMIENTO DEL CORREDOR EL PLATANAL

en caso de que los recursos comprometidos no sean suficientes para asumir el servicio de la deuda proyectado, el ente territorial tendría que asumir la diferencia con recursos propios.

Tabla 1. Recursos aprobados en el convenio

Año	Sobretasa (Gasolina y ACPM)
2018	8.659
2019	9.341
2020	11.145
2021	11.925
2022	12.760
2023	13.653
2024	14.608
2025	15.632
2026	16.725
2027	17.896
2028	19.148
2029	20.489
2030	21.923
2031	26.096
Total	220.000

Fuente: Departamento del Atlántico
Cifras en millones de pesos colombianos - COP

En los últimos cuatro años, el ingreso por la sobretasa a la gasolina del Departamento del Atlántico ha tenido una tendencia creciente, con una tasa anual promedio de 7,14%, debido a la dinámica económica positiva de la región, los mayores controles realizados por el ente territorial a los responsables del tributo, el aumento del consumo de combustibles y el incremento del parque automotor. No obstante, al cierre de 2017, el ente territorial tuvo un menor recaudo del tributo con respecto a 2016 debido a un cambio en la fórmula de aplicación del impuesto durante el primer trimestre de dicho año y que afectó su comportamiento negativamente. Si bien este factor obedece a un hecho puntual que remedió el gobierno nacional en el segundo trimestre del año, consideramos como un riesgo futuro los cambios en la regulación establecida que puedan afectar negativamente el comportamiento de la sobretasa.

Para los próximos dos años prevemos que esta renta presente un menor crecimiento al histórico, cercano al IPC, dada por el crecimiento económico proyectado y el comportamiento del precio del petróleo que podrían redundar en la disminución en el precio de los combustibles. En un escenario base proyectado para los próximos tres años, el recaudo total de la sobretasa ambiental será en promedio COP40.243 millones al año. De acuerdo con nuestras proyecciones, las transferencias de la sobretasa para el pago del servicio de la deuda serán equivalentes a 25% en promedio del total recaudado, nivel que consideramos suficiente dados los compromisos previos de la renta y que permitirá coberturas trimestrales superiores a 4,26x durante el periodo analizado con base en los recursos comprometidos.

Ponderamos positivamente el compromiso de esta renta para la ejecución del proyecto ya que se trata de recursos estables y recurrentes, los cuales en los últimos siete años presentaron una baja estacionalidad en su recaudo mensual, siendo estos acordes con las condiciones propuestas para el servicio de la deuda.

IV. Oportunidades y amenazas

Qué puede llevarnos a subir la calificación

BRC identificó las siguientes oportunidades que podrían mejorar la calificación actual:

- El aumento de la calificación de capacidad de pago del Departamento del Atlántico.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar la calificación actual:

- La disminución de la calificación de capacidad de pago del Departamento del Atlántico.
- Un decrecimiento sostenido en el recaudo de la sobretasa a la gasolina.
- Coberturas del servicio de la deuda inferiores a 1,2x en cualquiera de las vigencias de pago.
- Las demoras en el giro de los recursos por parte del ente territorial.
- Las modificaciones sobre el acuerdo que repercutan negativamente sobre las fuentes asignadas al proyecto.
- La transferencia de las fuentes destinadas al proyecto directamente a EDUBAR y no al patrimonio autónomo.

El Decreto 1068 del 26 de mayo de 2015 reglamenta la obligación de calificar la capacidad de pago de las entidades descentralizadas como condición para gestionar endeudamiento o efectuar operaciones de crédito público externo o interno con plazos superiores a un año. El proceso de calificación que llevó a cabo BRC S&P cumplió con lo exigido por el artículo 2.2.2.2.2.: análisis de las características de la entidad, de las actividades propias de su objeto y de la composición general de sus ingresos y gastos.

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor calificado y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services S. A. SCV.

La información financiera incluida en este reporte está basada en las ejecuciones presupuestales del Departamento del Atlántico en los últimos tres años.

BRC Investor Services S.A. SCV no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, la calificadora revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por el emisor calificado.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services S.A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento puede consultar el glosario en www.brc.com.co

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

V. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co