

Reporte de calificación

DEUDA ASOCIADA CON EL PROYECTO DEL PLAN DEPARTAMENTAL DE AGUAS RESPALDADA POR EL DEPARTAMENTO Y LOS MUNICIPIOS DE CUNDINAMARCA HASTA 2029.

Comité Técnico: 22 de octubre de 2021
Acta número: 2023

Contactos:

Juan Camilo Vergara Silva

juan.camilo.vergara@spglobal.com

Jose Ricardo Herrera Hennessey

jose.ricardo@spglobal.com

DEUDA ASOCIADA CON EL PROYECTO DEL PLAN DEPARTAMENTAL DE AGUAS RESPALDADA POR EL DEPARTAMENTO Y LOS MUNICIPIOS DE CUNDINAMARCA HASTA EL 2029.

Resumen

- Confirmamos la calificación de capacidad de pago de AA+ a la deuda asociada con el proyecto del plan departamental de aguas respaldada por el departamento y los municipios de Cundinamarca hasta 2029.
- Los recursos que respaldan el pago de la deuda revisten una gran certidumbre en virtud que la mayoría provienen del Sistema General de Participación – Agua Potable y Saneamiento Básico (SGP-APSB) adscritos al Departamento y los municipios vinculados al programa. En promedio, 56,3% de los recursos provienen del departamento de Cundinamarca, mientras que 29,6% de los municipios.
- La estructura legal de pagos está establecida en un contrato con el Patrimonio Autónomo FIA (consorcio para el financiamiento de inversiones en agua), entidad encargada de realizar el pago directo del servicio del primer tramo de la deuda contraída con Banco Davivienda por \$100.000 millones de pesos colombianos (COP).
- La calificación también incorpora la mejora en sus indicadores de cobertura que, con base en nuestras proyecciones, sería mínimo de 8,58x (veces) a partir de los recursos disponibles en 2021, cifra que confirma la capacidad fuerte para pagar el servicio de la deuda.

Acción de Calificación

Bogotá, 22 de octubre de 2021.- El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores en revisión periódica confirmó la calificación de capacidad de pago de AA+ de la deuda asociada con el proyecto del plan departamental de aguas respaldada por el departamento y los municipios de Cundinamarca hasta 2029.

Introducción

INFORMACIÓN BÁSICA DE LA DEUDA	
Deudor	Empresas Públicas de Cundinamarca S.A. E.S.P. (EPC)
Descripción de la Deuda:	Deuda garantizada por los recursos provenientes del Departamento de Cundinamarca y por dineros del Sistema General de Participaciones de agua potable y saneamiento de 113 municipios del departamento.
Deuda Proyectada:	COP250.000 millones.
Condiciones de la Deuda:	Tres tramos: 1) COP100.000 millones, tasa DTF – 0,21% plazo 7 años, 2 años de gracia, amortizaciones trimestrales; 2) COP50.000 millones y 3) COP100.000 millones, respectivamente, cuyas condiciones no se han definido a la fecha.
Pago de capital e Intereses:	Trimestral.
Calificación del Gobierno Asociado	Departamento de Cundinamarca (AAA julio 2021).
Fiduciaria	Fiduciaria Davivienda
Acreedor primer tramo de la deuda	Banco Davivienda (AAA julio 2021)

El Plan Departamental de Aguas (PDA) de Cundinamarca es la principal estrategia para reducir el déficit de infraestructura de Agua Potable y Saneamiento Básico (APSB) en 113 de los 116 municipios pertenecientes al departamento. La administración del proyecto está a cargo de Empresas Públicas de Cundinamarca (EPC).

EPC adquirirá créditos por valor de COP250.000 millones con la banca comercial, monto que se desembolsará en tres tramos de acuerdo con los requerimientos de avance de las obras. El primer tramo tiene un monto asociado de COP100.000 millones y cuenta con un plazo de pago de siete años, una tasa variable asociada a la DTF -0,21% y un periodo de gracia de dos años. El tramo empezó a desembolsarse en 2019 e irá hasta el tercer trimestre del 2022. A junio de 2021 se habían desembolsado COP47.397 millones. Los recursos de este tramo se destinan a financiar 21 proyectos que, a corte de junio de 2021, contaban con un avance promedio de 62%.

El segundo tramo tiene un monto asociado de COP50.000 millones, contará con el beneficio de tasa compensada de Findeter y deberá desembolsarse a partir del segundo trimestre de 2022; por su parte, el tercer tramo, por COP100.000 millones, aún no tiene condiciones pactadas.

Para la financiación de las obras, el Departamento de Cundinamarca y los municipios adscritos al PDA comprometieron los siguientes recursos:

- Recursos del Departamento de Cundinamarca: De acuerdo con la ordenanza No. 004 de 2008, corresponden a COP50.000 millones anuales, a precios constantes de 2008, a ser entregados entre 2011 y 2029. La fuente de estos recursos son los ingresos corrientes de libre destinación, el Sistema General de Participación de Agua Potable y Saneamiento Básico (SGP-APSB) y el Sistema General de Regalías (SGR).
- Recursos de Municipios: los aportes de los municipios adscritos se fijaron por medio de decisiones de los concejos municipales. En cada uno de ellos el ente territorial comprometió un porcentaje de los recursos que le asigna el Gobierno Nacional a través del SGP-APSB. Estos están garantizados

Deuda asociada con el proyecto del plan departamental de aguas respaldada por el departamento y los municipios de Cundinamarca hasta 2029

constitucionalmente y su distribución se realiza según los criterios establecidos en la ley 1176 de 2007 y se giran mensualmente.

- Rendimientos generados por los fondos en los que la fiduciaria invierte los recursos del departamento y de los municipios.

El proyecto adopta mecanismos de control sobre las obras y seguimiento del avance de la construcción a través de una interventoría o supervisión por parte de la secretaria de ambiente departamental. El informe de supervisión del PDA de Cundinamarca en los tres años previos a la pandemia determinó una ejecución promedio efectiva y real de 87% de los recursos transferidos en dichas vigencias.

Fundamentos de la calificación

Confirmamos la calificación de AA+ de la deuda asociada con el proyecto del plan departamental de aguas (PDA) del departamento de Cundinamarca (calificado en AAA por BRC Ratings en julio de 2021) y 113 municipios asociados. La calificación considera la certeza de ingresos que ha mantenido la estructura de la deuda en los últimos años, cuya principal fuente de recursos es el Sistema General de Participaciones de Agua Potable y Saneamiento Básico (SGP-APSB), recursos adjudicados al departamento de Cundinamarca y los municipios adscritos. La confirmación de calificación también refleja la mejora en el indicador de cobertura del pago del servicio de la deuda en comparación con la revisión pasada.

Con el fin de robustecer la estructura, los recursos de las fuentes de pago se giran al consorcio FIA, el cual se encarga de atender oportunamente el servicio de la deuda. El contrato de empréstito establece la obligación de garantizar una cobertura de 120% del servicio de la deuda y tiene prioridad de pagos para las obligaciones financieras; es decir, primero se debe cumplir con el servicio de la deuda antes que cualquier otro gasto o costo.

De acuerdo con nuestro escenario base, la cobertura mínima para atender el servicio de la deuda sería de 8,58x a partir de los recursos disponibles en 2021, y cuyos niveles consideramos fuertes. Esto representa una mejora con relación a la revisión pasada (cobertura de 7,69x). Lo anterior es consecuencia de la modificación en la programación de los desembolsos del tramo uno de la deuda, los cuales se harán hasta el tercer trimestre de 2022, mientras que en la revisión anterior se preveían hasta el cuarto trimestre de 2021. Consideramos que este cambio está acorde con la coyuntura actual en la cual la ejecución de proyectos por parte de EPC, especialmente en su etapa de construcción, tuvo retrasos.

Al analizar la cobertura mínima con la adición de los gastos de la totalidad de los proyectos, de funcionamiento del gestor y aquellos asociados con el servicio de la deuda, este indicador sería de 1,19x. Así, destacamos la capacidad del PDA de Cundinamarca para cubrir sus requerimientos de deuda y de su misma operación, aspecto que no evidenciamos en otras deudas asociadas que califica BRC Ratings.

La confirmación de la calificación también incorpora la capacidad y experiencia del gestor (EPC) y el acompañamiento del Departamento de Cundinamarca. Esto se refleja en el continuo seguimiento al plan departamental y a sus fuentes de pago, así como por la adopción de mejores prácticas para hacer viables los proyectos y su rediseño. Según la calificación del DNP de los gestores de los PDA a través del índice IPDA, EPC se ha caracterizado por ser uno de los mejores calificados por concepto de su capacidad institucional y sus resultados.

Deuda asociada con el proyecto del plan departamental de aguas respaldada por el departamento y los municipios de Cundinamarca hasta 2029

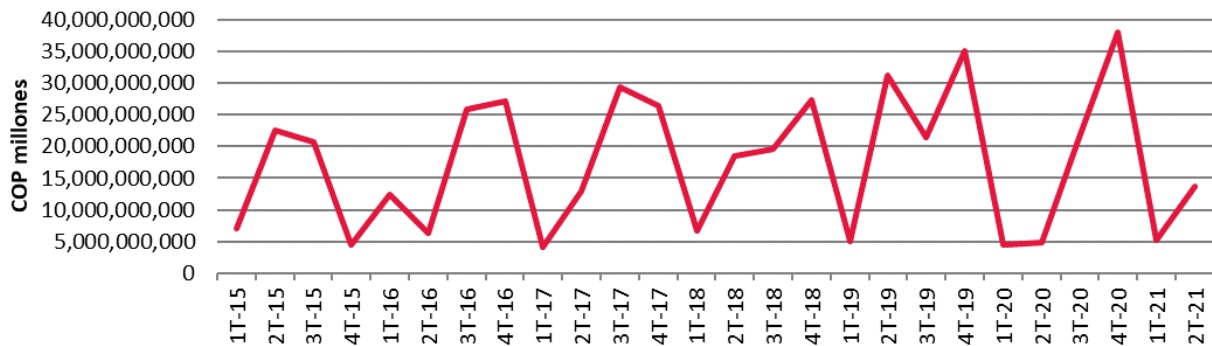
Calidad crediticia de las fuentes de pago

Recursos del departamento de Cundinamarca: El Departamento de Cundinamarca destinará anualmente COP50.000 millones, a precios constantes del 2008, lo que equivaldría a COP81.361 millones a finales de 2021 y COP84.290 millones para 2022 (esto con base en los pronósticos de inflación de S&P Global Ratings para Colombia). Entre 2013 y 2020, el ente territorial transfirió COP563.077 millones, monto que está en línea con lo inicialmente planteado y que esperamos continúe cumpliéndose.

Aunque los recursos entregados por el ente territorial han mantenido una tendencia anual estable, no existe una periodicidad interanual establecida (ver gráfico 1). La coyuntura generada por el COVID-19 en el 2020 nos sirve para ilustrar esto de manera clara. Si bien los giros de recursos tuvieron retrasos, especialmente en el segundo y tercer trimestre cuando los montos transferidos fueron menores a la tendencia histórica, los recursos se han ido consignando entre el cuarto trimestre del 2020 y primer trimestre del 2021. Aún restan por entregarse los recursos provenientes de regalías de la vigencia 2020. De acuerdo con el gestor del PDA, estos recursos ingresarán en octubre de 2021.

Si bien el SGP-APSB tiene un comportamiento de giro estable derivado de la normatividad que lo regula, los montos y los periodos de giro de las regalías dependen de la naturaleza de estas (asignación directa o por presentación de proyectos al OCAD) y en cualquiera de los casos, su giro depende de la gestión de terceras partes. Para el caso de los recursos que recibe el PDA de Cundinamarca desconocemos la proporción de dineros que se reciben de manera directa o por asignación de proyectos.

Gráfico 1
Dinámica transferencias del Departamento de Cundinamarca.



Fuente: EPC. Cálculos: BRC.

Tabla 1. Distribución recursos Departamento de Cundinamarca.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Aug-21
ICLD (1)	67.25%	67.99%	61.90%	64.48%	52.41%	72.68%	57.16%
SGP – APSB	23.48%	19.77%	21.83%	21.98%	18.87%	27.32%	42.84%
Fondo de compensación regional (2)	9.27%	1.80%	7.89%	9.41%	6.29%	0.00%	0.00%
Regalías directas	0.00%	10.43%	0.00%	4.13%	22.44%	0.00%	0.00%

(1) ICLD: Ingresos Corrientes de Libre Destinación.

(2) El fondo de compensación regional corresponde al nuevo sistema de regalías, que rige desde 2012.

Fuente: EPC. Cálculos: BRC.

Deuda asociada con el proyecto del plan departamental de aguas respaldada por el departamento y los municipios de Cundinamarca hasta 2029

Municipios SGP: Los recursos del SGP de los municipios sumaron COP325.186 millones entre 2013 y agosto de 2021, lo que equivale al 31,83% de los ingresos totales del PDA. Estos han mantenido una tasa de crecimiento promedio de 3,74% en los últimos cuatro años. Esta cifra contrasta con el 5,51% de crecimiento promedio en la revisión pasada, nuevamente afectado por la coyuntura suscitada por la pandemia. A pesar de esto, las cifras se mantienen en línea con las proyecciones de inversiones que mantiene el PDA.

Esta fuente se caracteriza por tener un crecimiento que depende de la inflación y de la cobertura que tenga cada uno de los entes territoriales en materia de acueducto y alcantarillado. Los recursos se entregan mensualmente a cada uno de los entes territoriales de acuerdo con la Constitución Nacional de 1991, los cuales tienen el giro aprobado directo al patrimonio autónomo FIA.

Dichos recursos tienen tres modalidades de asignación:

- Por porcentaje de asignación en cada vigencia.
- Por valor constante indexado al IPC.
- Recursos comprometidos al inicio del proyecto, valores que no son ajustados a la inflación.

Otros recursos: Una fuente de recursos adicional proviene de los rendimientos generados por los fondos en los que la fiduciaria invierte los recursos del departamento y de los municipios. Entre 2013 y agosto de 2021, estos dineros representaron en promedio 10,95% de los ingresos del PDA, correspondiente a COP122.538 millones. Su desempeño futuro está supeditado al monto de recursos que ingrese al fideicomiso y las condiciones de mercado de los activos en los que invierte el agente fiduciario. Cabe mencionar que los fondos en los que se encuentran depositados estos dineros cumplen con las disposiciones del decreto 1525 de 2008, que establece la obligatoriedad de invertirlos en activos con calificaciones de AA+ y AAA, aspecto que mitiga parcialmente algún riesgo adicional para la calificación de la deuda asociada.

Oportunidades y amenazas

Qué puede llevarnos a subir la calificación

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

- Una mejoría en la capacidad de pago de los municipios adscritos al PDA, que derive en un fortalecimiento de la estructura integral de pago del PDA.
- Regularización en los periodos de pago de las transferencias del Departamento de Cundinamarca al proyecto.

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:

- Coberturas del servicio de la deuda inferiores a 3x (veces) en cualquiera de las vigencias de pago.
- La reducción de los recursos comprometidos por el Departamento de Cundinamarca.
- Cambios en la normatividad que generen reducción en los ingresos del SGP-APSB.

Deuda asociada con el proyecto del plan departamental de aguas respaldada por el departamento y los municipios de Cundinamarca hasta 2029

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.: 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 una oportunidad aceptable por la disponibilidad de la entidad calificada y la entrega de la información no se cumplió en los tiempos previstos y ni con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores.

La información financiera incluida en este reporte está basada en los estados financieros auditados de los últimos 5 años y no auditados a junio del 2021.

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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 la entidad calificada / el emisor calificado.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global 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](#).

III. 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