

## Reporte de calificación

---

### EMISION DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA

Comité Técnico: 7 de julio de 2021  
Acta número: 1945

Contactos:  
José Ricardo Herrera Hennessey  
[jose.ricardo@spglobal.com](mailto:jose.ricardo@spglobal.com)  
María Carolina Barón Buitrago  
[maria.baron@spglobal.com](mailto:maria.baron@spglobal.com)

# EMISIÓN DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA DEL DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA

## CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS

Títulos:	Deuda Pública Interna del Departamento de Cundinamarca
Emisor:	Departamento de Cundinamarca
Monto calificado:	\$130.000 millones de pesos colombianos (COP)
Monto en circulación:	COP130.000 millones
Fecha de colocación:	5 de diciembre de 2018
Plazos:	10 años
Rendimiento:	IPC + Tasa adjudicada 4% E.A.
Periodicidad de pago de intereses:	La periodicidad de pago de los intereses de los Bonos es trimestre vencido (TV)
Pago de capital:	El capital de los bonos será pagado totalmente al vencimiento
Agente estructurador y colocador:	Credicorp Capital Colombia S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa
Administrador:	Depósito Centralizado de Valores de Colombia DECEVAL SA
Representante de los tenedores:	Fiduciaria Corficolombiana S.A.

## Resumen

- Confirmamos la calificación de deuda de largo plazo de AAA de la Emisión de Bonos de Deuda Pública del Departamento de Cundinamarca.
- La capacidad de pago de los bonos depende directamente de los resultados del departamento, cuya calificación de capacidad de pago de AAA confirmamos en comité del 7 de julio de 2021.
- Los ingresos del departamento fueron mejores que los de otros entes territoriales a pesar de registrar una reducción del 6.4% al cierre de 2020. Esta contracción responde principalmente al efecto de las medidas de aislamiento que tomó el Gobierno nacional para el control de la pandemia de COVID-19.
- El principal riesgo que identificamos en esta revisión es el incremento acelerado del nivel de apalancamiento del departamento para 2020 y 2021. Daremos seguimiento a estos resultados al cierre del año en la medida en que se consoliden las medidas de administración departamental para mejorar sus ingresos.

## Acción de Calificación

Bogotá, 7 de julio de 2021- El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de deuda de largo plazo de la emisión de bonos de deuda pública del Departamento de Cundinamarca de AAA.

## Fundamentos de la calificación

La pandemia redujo el desempeño financiero del departamento, especialmente en aquellos tributos relacionados con el consumo de productos como licores y vinos o las restricciones de movilidad de las personas, lo que a su vez redujo la participación en juegos de suerte y azar y el uso de los vehículos. Lo anterior redujo los ingresos tributarios del 6.4% al cierre de 2020, la mayor caída en los últimos tres años. Sin embargo, la administración departamental tomó medidas para atender a sus contribuyentes a través de medios alternativos de pago, atención virtual para solucionar dudas o mayor fiscalización lo que permitió que el impacto total fuera menor al de otros departamentos cuyos ingresos se redujeron por encima del 10%.

En lo corrido de 2021 los resultados han mejorado significativamente. La mayoría de los impuestos al finalizar el primer trimestre crecían a tasas de doble dígito. Sin embargo, es necesario conocer cuál será el impacto de largo plazo que tendrán las marchas y los bloqueos que se han presentado en todo el territorio nacional para estimar el crecimiento al cierre de año. Para nuestro escenario base tomamos una posición conservadora, ya que asumimos que la mayoría de los tributos se ajustarán al crecimiento del producto interno bruto (PIB) según las proyecciones de S&P Global Ratings para Colombia.

El principal riesgo que evidenciamos en esta revisión es un crecimiento agresivo en el nivel de apalancamiento del departamento. La relación de deuda total a ahorro operacional pasó a ser de 1,97x al cierre de 2020 de 1x en 2019. Lo anterior es la suma de dos efectos: por un lado un mayor nivel de créditos para financiar la reactivación económica, y, por otro, una caída en el ahorro operacional producto de menores ingresos y mayores gastos, estos dos últimos producto de la pandemia. En nuestro escenario base este indicador volvería a sus niveles históricos en 2022 siempre que se consolide la recuperación económica y se mantengan las políticas de fiscalización y control de gastos.

Las obligaciones que se incluyeron en nuestro escenario base incluyen operaciones adicionales por COP920.000 millones de las ordenanzas 017 de 2020 y 044 de 2021 que serán desembolsadas de la siguiente forma:

<b>Tabla 1. Desembolsos programados 2020 - 2023</b>				
<b>En millones de pesos</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Ordenanza 017 de 2020	160.000	120.000	130.000	150.000
Ordenanza 044 de 2021		170.000	90.000	100.000

Fuente: Departamento de Cundinamarca

Además, la administración departamental creó varias entidades para atender sectores específicos de la sociedad y para esto aumentará la planta de personal en COP7.664 millones, equivalente al 6% del gasto total. A pesar de que esto podría restar flexibilidad a mediano plazo en la medida en que se convierten en gastos fijos, ya que se tratan de gastos de nómina, la mayoría de ellos están vinculados con proyectos de recuperación económica o creación de empleo.

La inversión en 2020 también decreció: 11% frente a 2019, debido a que no podían llevarse a cabo todos los proyectos programados en el plan de desarrollo dadas las medidas de restricción y aislamiento. Sin embargo, al finalizar el primer trimestre de 2021 ya se han reactivado estas actividades y se evidencia un crecimiento en el gasto del 7.2%, un monto cercano a COP1.476 millones, el cual es similar al de 2019 y 2020. Lo anterior evidenciaría que la administración ya ha retomado su capacidad de ejecución. Daremos especial seguimiento a este punto en las revisiones permanentes que hacemos al departamento.

## Liquidez

El Departamento ha mantenido un nivel de liquidez adecuado, medido como recursos líquidos disponibles sobre obligaciones corrientes superior a 2,49x en los últimos cuatro años, el cual denota una disponibilidad suficiente para cubrir sus obligaciones de corto plazo. Sin embargo, es importante mencionar que el indicador registró una reducción importante en el último año cuando alcanzó un nivel similar al mínimo de 2017, por un incremento en el monto de las obligaciones corrientes.

Al estimar la relación entre los recursos de libre destinación y el servicio de la deuda identificamos también una reducción en 2020 frente a los niveles históricos, uno de los más bajos registrados históricamente. Daremos seguimiento la capacidad que tendrá el departamento de volver a los niveles registrados antes de 2019 de este indicador entre 2022 y 2024.

## Oportunidades y amenazas

### Qué puede llevarnos a mantener la calificación

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

- El crecimiento de los ingresos tributarios como respuesta a la continuidad de la implementación de las políticas de fiscalización y control.
- La adecuada administración de los egresos del departamento de forma que no se comprometa su desempeño financiero.
- La promoción del desarrollo de la industria de la región soportada en mayor infraestructura y oportunidades para los habitantes.

### Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento del ente territorial que podrían afectar la calificación actual:

- El incremento del nivel de endeudamiento a cargo del ente territorial, con valores superiores al estimado para el 2022 de 76,2%.
- La reducción del indicador de liquidez por debajo de 0.6x.
- El decrecimiento de los ingresos corrientes por debajo del PIB proyectado por S&P Global Ratings.
- La desaceleración económica sostenida del departamento, que repercute en el recaudo de los diferentes tributos de consumo.

## Características de la entidad territorial

El departamento de Cundinamarca, a diferencia de otros, no incluye los resultados económicos de su capital (Bogotá) sino solamente los de los 116 municipios de su territorio. Al compararlo con otros entes territoriales vemos que tiene una población más pequeña, lo que favorece sus resultados de PIB per cápita, mientras que los niveles de desempleo y pobreza son similares al promedio nacional y son mejores a los de Valle del Cauca.

La dinámica económica del departamento es similar al promedio nacional, dada la importancia que tiene el Departamento. Además, existe una importante correlación entre el PIB departamental y el de su grupo comparable.

## EMISION DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA DEL DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA

Uno de los principales impactos de la pandemia en la economía tanto nacional como departamental fue la pérdida de puestos de trabajo. La tasa de desempleo en Cundinamarca se incrementó a 15,8% en 2020 de 11% en 2019, con deterioros importantes en industrias manufactureras, alojamiento y servicios de comida, en línea con el total del país. Ahora bien, el 27% de la población del departamento está clasificado con pobreza monetaria en 2020, mientras que un año antes era del 20,4%. Este indicador sigue siendo menor al de otros entes territoriales a nivel nacional y la posición del departamento ha sido consistente en los últimos nueve años.

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

*La información financiera incluida en este reporte está basada en las ejecuciones presupuestales de los últimos tres años y a marzo de 2021.*

*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 la entidad calificada / 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](http://www.brc.com.co)*

*Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite [www.brc.com.co](http://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](http://www.brc.com.co)*