

## Reporte de calificación

.....

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

**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 INTERNA 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 + 4% E.A.
Periodicidad de pago de intereses:	Trimestre vencido (TV)
Pago de capital:	Al vencimiento ( <i>bullet</i> )
Agente estructurador y colocador:	Credicorp Capital Colombia S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa
Administrador:	Depósito Centralizado de Valores de Colombia DECEVAL S.A.
Representante de los tenedores:	Fiduciaria Corficolombiana S.A.

## I. RESUMEN

- Confirmamos la calificación de capacidad de pago de AAA de la emisión de bonos de deuda pública interna del Departamento de Cundinamarca.
- Al cierre de 2023 Cundinamarca mantuvo los buenos resultados de los últimos tres años en materia de ingresos. Los tributarios crecieron 8.0% y los no tributarios 10.5%.
- Ponderamos positivamente que el nuevo gobierno departamental mantenga los esfuerzos que ha hecho la Secretaría de Hacienda en materia de fiscalización en cada una de las rentas.
- El Plan de Desarrollo incluye como fuente de financiación créditos por \$1.1 billones de pesos colombianos (COP), que serían desembolsados a lo largo de los cuatro años de gobierno. Al incluir estas operaciones en un escenario base identificamos que el nivel de apalancamiento del departamento aumentaría llegando a niveles máximos de 61.7% de sus ingresos corrientes ajustados en 2026, mientras que en la revisión anterior este indicador era máximo 55.03%.

## II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Bogotá, 4 de julio de 2024.- El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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.

## III. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Los resultados financieros del departamento en los últimos tres años han sido positivos. Los ingresos crecieron producto de los esfuerzos que hizo la administración en materia de fiscalización y sofisticación del proceso de pago de los impuestos a tasas superiores del 8%. Para los próximos tres años proyectamos crecimientos más conservadores con variaciones entre 3% y 4.5% como consecuencia de una menor dinámica económica y del ambiente macroeconómico retador que tiene el país.

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

El impuesto de registro es el más representativo de Cundinamarca con una participación anual promedio de 35% del total de ingresos tributarios entre el 2019 y el 2023. A pesar de los buenos resultados que había tenido este impuesto en años anteriores, durante 2023 decreció 7.1% producto de la decisión de dejar de cobrarlo a los proyectos de vivienda VIS en los municipios más pequeños con el objetivo de incentivar la construcción de este tipo de vivienda y generar ingresos prediales a mediano plazo. A esto se debe agregar la caída de la dinámica de la construcción y la poca ejecución de inversión pública; fenómeno que se presentó en todo el grupo de entidades comparables.

Para los próximos dos años la Gobernación modernizará la gestión del impuesto a través de un robot que permitirá tener toda la radicación electrónica. También implementó estrategias para mejorar el tiempo que toma la liquidación del impuesto a 20 minutos desde seis días; planteó un plan de comunicaciones para incentivar la cultura del registro y una gestión de cobro más eficiente y está trabajando en la habilitación del botón de pagos PSE.

El recaudo del impuesto de vehículos, por su parte, creció por encima de 50% producto de medidas como los descuentos para matrículas nuevas, visitas a concesionarios para incentivar los registros en el departamento y la inclusión de datos a la gestión tributaria con el detalle de los microdatos del RUNT.

A marzo de 2024 el recaudo del impuesto de vehículos mantenía su tendencia creciente con un incremento de 60.2%. Sin embargo, para fin de año proyectamos un crecimiento anual del 23.8% marginalmente inferior al presupuestado por el departamento y en los próximos dos años se ajustaría a la dinámica del PIB.

Los tributos relacionados al consumo se vieron impactados de manera importante por la actividad económica, por lo que su aumento al cierre del 2023 fue cercano al 5% e incluso negativo para el tema de cigarrillos. En lo corrido del primer trimestre de 2024 estos tienen crecimientos bajos en la medida que la economía se mantiene en números negativos. Para los próximos tres años suponemos crecimientos atados al PIB proyectado, ya que las medidas de fiscalización del departamento se mantienen iguales a las de años anteriores.

El ingreso por estampillas creció 55.3% al cierre de 2023 por el ajuste de la tarifa por concepto de estampilla "Pro-electrificación". La sobretasa a la gasolina, por su parte aumentó 4.7% el último año, nivel mucho menor al de los dos años anteriores cuando crecía a tasas mayores al 20%. A marzo de 2024 estos tributos continúan con la tendencia creciente impulsado por el aumento en el precio de la gasolina y la dinámica de contratación del ente territorial al ser el primer año de la administración.

Las transferencias de la Nación representaron 23.4% de los ingresos totales en 2023, porcentaje muy similar al de años anteriores. No esperamos un cambio en la forma que se asignan estos recursos entre los departamentos en los próximos años ni en su crecimiento, ya que por el momento están definidos por constitución.

Los gastos de personal del departamento se contrajeron 20.2% al cierre de 2023, y los de adquisición de bienes y servicios 15.1% por un ajuste contable que realizó la Secretaría de Hacienda. Sin embargo, al finalizar el primer trimestre de 2024 los dos rubros retomaron la dinámica que traía de años anteriores. Para los próximos años proyectamos que el crecimiento en materia de egresos de funcionamiento dependerá de las decisiones que tome el Gobierno nacional relacionado con el ajuste del salario de los funcionarios públicos y la inflación.

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

Por otro lado, el gasto de inversión en el primer trimestre de 2024 cayó 21.2% porque el cambio de gobierno implica realizar verificaciones, empalmes y ajustes que requieren tiempo para poder ejecutarse.

Adicionalmente, en el primer trimestre se elaboró el plan de desarrollo periodo en el cual no se realizaron inversiones y hubo un cambio en el personal de algunas de las secretarías.

Desde el gobierno anterior, el departamento ha sido activo en términos de su deuda. Por un lado, negoció con los bancos para poder reducir las tasas de interés que estaba pagando por sus obligaciones y, por otro, determinó en su manual de procedimientos que debían provisionarse recursos para pago de los bonos con vencimiento en 2028. Lo anterior refleja la gestión eficiente de la deuda, además de ser una buena práctica que está por encima de lo realizado por algunos de nuestros calificados. En nuestra opinión, el gobierno actual mantendrá estas políticas, pero debemos darle seguimiento a la continuidad de dichas prácticas.

Al cierre de 2023 la deuda total del Departamento era de COP1.35 billones distribuidos en un 58.1% con banca de fomento, 41.8% con banca comercial y el 9.6% en bonos. El departamento desembolsará COP1.1 billones en este periodo de gobierno destinados en su mayoría a los ejes de su plan de desarrollo denominados Competitividad compartida y Con-Unidad.

Confirmamos la calificación a pesar del incremento del indicador de deuda total a ahorro operacional ajustado máximo proyectado de 1.21x (veces) en 2027, el más alto de los últimos años. Las coberturas del servicio de deuda se mantendrán en niveles adecuados, por encima de 3.7x el ahorro operacional ajustado, a pesar del incremento en el costo financiero por la coyuntura macroeconómica con tasas de interés altas y el mayor nivel de endeudamiento.

Las vigencias futuras tienen como destino el Plan Departamental de Aguas y el Regiotram, proyectos que han sido identificados como estratégicos y cuyos compromisos son el 68.9% del total entre 2024 y 2029, nivel que es similar al de la revisión del año anterior. En nuestra opinión, aun cuando las vigencias futuras no se categorizan como operaciones de crédito público, su uso resta flexibilidad financiera a la capacidad de pago del ente territorial, por lo cual en nuestras proyecciones incluimos este monto como un mayor servicio de la deuda. La incorporación de estos compromisos no representa un riesgo para la capacidad del pago de Cundinamarca y respalda la confirmación de su calificación.

### IV. LIQUIDEZ

El departamento redujo su índice de liquidez al cierre de 2023, que obedece a un menor monto de efectivo en diciembre ya que la administración saliente trató de dejar la mayoría de los compromisos cancelados. Adicionalmente, se registraron mayores obligaciones corrientes producto de los recaudos de impuestos que hace el departamento para otras entidades y los recursos pendientes de pago a la Región Metropolitana Bogotá – Cundinamarca por impuesto de vehículos.

Ahora bien, al estimar la relación entre los recursos de libre destinación y el servicio de la deuda identificamos una reducción frente a lo registrado en 2021 y 2022. Daremos seguimiento a la tendencia que mantendrá la liquidez ya que cobra importancia en los próximos años dado el nivel de endeudamiento que tiene presupuestado el gobierno actual.

## V. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

### Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

- El crecimiento sostenido de los ingresos tributarios a pesar de un entorno macroeconómico retador.
- La administración adecuada de los gastos del departamento de forma que no se comprometa su desempeño financiero.
- La consolidación de la política de fiscalización y control.

### Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- El decrecimiento de los ingresos corrientes por debajo del PIB proyectado por S&P Global Ratings.
- El incremento acelerado del nivel de endeudamiento sin que esto vaya acompañado de una mayor generación de ingresos y ponga en riesgo la sostenibilidad de la deuda del departamento.
- El continuo deterioro de la liquidez del departamento o la reducción del indicador por debajo de 0.6x.

## VI. CARACTERÍSTICAS DE LA ENTIDAD TERRITORIAL

El Departamento de Cundinamarca tiene una superficie total de 24,210 km<sup>2</sup>. Para 2023 se estimó una población de 3,445,327 habitantes, el cuarto ente territorial con mayor población en Colombia después de Bogotá, Antioquia y Valle del Cauca.

En términos de indicadores económicos vemos que el departamento se comporta de manera similar a Santander en materia de empleo y un poco mejor que Valle del Cauca. Sin embargo, el crecimiento del PIB per cápita en dólares es el más bajo en el grupo en el último año.

En enero de 2024 inició una nueva administración 2024-2028 cuyo Plan de Desarrollo se denomina “Gobernando más que un Plan”. Este tiene un valor total de COP21 billones y se articula en cuatro líneas estratégicas, siendo la más importante Con-Unidad que incluye temas de vivienda, salud y educación. Un factor al que le apostará el gobierno departamental será el tema de competitividad a través de conectividad, infraestructura vial y aspectos agrícolas.

## VII. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Capacidad de pago
Número de acta	2576
Fecha del comité	4 de julio de 2024
Tipo de revisión	Revisión periódica
Emisor	Departamento de Cundinamarca
Miembros del comité	María Carolina Barón Buitrago
	Luis Carlos López Saiz
	Omar de la Torre Ponce de León

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

## *Historia de la calificación*

Revisión periódica Jul./23: AAA  
Revisión periódica Jul/22: AAA  
Calificación inicial Ago./06: AA+

*El Decreto 1068 del 26 de mayo de 2015 estableció la obligación de calificar la capacidad de pago de las entidades territoriales como condición para que éstas puedan 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 Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores cumplió con lo exigido por el artículo 2.2.2.1.7.*

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad por la disponibilidad de la entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV.*

*BRC Ratings – S&P Global 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, BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.*

*La información financiera incluida en este reporte se basa en las ejecuciones presupuestales y la información contable pública reportada en el sistema Consolidador de Hacienda e Información Financiera Pública (CHIP) de los últimos tres años y a marzo de 2024.*

*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.*

## **VIII. 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)*

---

*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.*

---