

Reporte de calificación

EMISIÓN DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA

Comité Técnico: 6 de septiembre de 2018
Acta número: 1426

Contactos:

Luisa Fernanda Higuera Joseph
luisa.higuera@spglobal.com

Juan Sebastián Rodríguez Briceño
juan.rodriguez@spglobal.com

EMISIÓN DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA

Resumen

- Asignamos la calificación inicial de deuda de largo plazo de “AA+” a la Deuda Pública Interna del Departamento de Cundinamarca.
- El valor de la emisión de bonos será de \$130.000 millones de pesos colombianos (COP).
- Asignamos la misma calificación del emisor, Departamento de Cundinamarca, ya que la emisión recae en la capacidad de pago del mismo y no cuenta con garantías adicionales.
- El departamento mantiene una dinámica estable de sus ingresos tributarios, los cuales crecieron a una tasa anualizada de 2,87% para el corte a junio de 2018 a pesar de la menor dinámica de los impuestos de consumo. Esperamos que los diferentes tributos tengan un leve incremento durante el segundo semestre del año.
- Ponderamos como un aspecto positivo la continuidad en las estrategias de fiscalización y control por parte de la administración departamental.
- A diciembre de 2017, la deuda del departamento representó 65,4% de los ingresos tributarios. De acuerdo con las expectativas de deuda proyectadas por la administración departamental para 2018 sería de 82,73%, nivel que representa un incremento importante frente a lo registrado en años anteriores. Sin embargo, no consideramos que este aumento represente un riesgo material para el ente territorial puesto que su generación de ingresos será suficiente para cubrir el servicio de la deuda.
- Desde la revisión periódica realizada en julio de este año, evidenciamos un incremento importante en el valor de las vigencias futuras que comprometió la entidad al incluir COP793.000 millones para el periodo 2019-2024, destinadas a dos proyectos de alta relevancia. Si bien consideramos que este mayor valor de compromisos responde a las necesidades del ente territorial, estaremos atentos a las decisiones que tome respecto al tema en futuras revisiones de forma que los compromisos no crezcan de forma acelerada y le resten flexibilidad a las futuras administraciones.

Acción de Calificación

Bogotá, 6 de septiembre de 2018.- El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV asignó la calificación inicial de deuda de largo plazo de “AA+” a la Emisión de Bonos de Deuda Pública Interna del Departamento de Cundinamarca.

Fundamentos de la calificación:

El Departamento de Cundinamarca llevará a cabo una emisión por valor de COP130.000 millones, los cuales estaban incluidos en el monto total de endeudamiento proyectado de COP540.000 millones aprobado por la Asamblea Departamental y forman parte de la programación de desembolsos por COP270.000 proyectados para el cierre de 2018. Es importante aclarar que los COP140.000 millones restantes serán tomados por la banca tradicional.

Al incluir el total de la deuda el nivel de apalancamiento del departamento, medido como deuda sobre ingresos tributarios alcanzaría un punto máximo de 82,73% en 2018. Si bien el indicador crece de forma acelerada desde el 61,60% que registró en 2017 y al proyectado de 72,26% en la anterior revisión periódica

EMISIÓN DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA

no consideramos que represente un riesgo para el emisor teniendo en cuenta los siguientes factores:

- En nuestro escenario base la generación de ingresos sería suficiente para cubrir con los pagos estimados, con coberturas de ahorro operacional frente al servicio de la deuda (incluidas las vigencias futuras) sería de mínimo 1,7 veces (x) para los próximos tres años.
- La amortización programada de la deuda una vez se lleve a cabo la emisión, disminuye el valor del servicio de la deuda para los próximos tres años respecto a lo proyectado en la revisión periódica anterior.

A junio de 2018, los ingresos tributarios del Departamento mostraron un crecimiento anualizado de 2,87%. Lo anterior se explica por un incremento considerable en los impuestos indirectos (vehículos y registro) el cual compensó la caída en el recaudo de los asociados al consumo. Consideramos que esta situación es similar a la de otros entes territoriales y se debe en gran parte a la menor dinámica económica del país. Si bien no consideramos que represente un riesgo material para el departamento, estaremos atentos al desempeño que tendrá para el cierre de 2018.

Entre junio de 2017 y 2018, el gasto total disminuyó 4,70%, producto del menor valor causado en las transferencias corrientes, lo cual se explica por la temporalidad de los giros. Para el cierre de 2018, estimamos que los gastos totales decrecerían a una tasa de 5,3%, sin que esto represente un riesgo para la entidad.

Cundinamarca ha cumplido con el indicador de control del gasto regulado por la Ley 617 de 2000 en los últimos cuatro años, debido a que el ente territorial cuenta con un margen de holgura lejano al límite. El año anterior, el ente territorial modificó la planta de personal mediante la incorporación directa de nómina misional del sector de la salud; de acuerdo con nuestras estimaciones esperamos que el indicador tenga un valor cercano al 40% sin que esto afecte el cumplimiento de la norma. Asimismo, el departamento ha cumplido con los límites de los gastos de la Contraloría y la Asamblea.

A junio de 2018, el ente territorial tenía procesos legales por un valor de COP58.491 millones, el cual representa el 2,81% de su patrimonio y el 6,31% de los ingresos tributarios proyectados a diciembre de 2018. De acuerdo con la clasificación realizada por el área jurídica de la entidad el 56,7% de los procesos tienen una probabilidad media, el 22,0% tiene una probabilidad media alta, el 16,3% tiene probabilidad remota y el 5,0% una calificación alta. No consideramos que estos valores representen un riesgo material para la entidad.

A marzo de 2018, el cálculo actuarial de pensiones ascendió a COP4,3 billones, mientras que el valor de los aportes es de COP3,1 billones registrados ante el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (Fonpet), lo que representa un cubrimiento de 70,78%. Es importante mencionar que el Departamento de Cundinamarca tiene recursos adicionales por valor de COP459.951 millones, que tienen como fin respaldar el cumplimiento de estas obligaciones.

Liquidez

El departamento ha mantenido un nivel de liquidez, medido como recursos líquidos disponibles sobre obligaciones corrientes superior a 2,60 veces (x) en los últimos cuatro años, el cual denota una disponibilidad suficiente para cubrir sus obligaciones de corto plazo. Para el caso del servicio de la deuda, las coberturas mínimas fueron de 2,07x en el año 2017, fecha en la cual se pagó la segunda emisión de bonos.

EMISIÓN DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA

Al considerar únicamente los recursos de libre destinación, el indicador de liquidez frente al servicio de la deuda disminuye hasta alcanzar valores mínimos de 0,56x para el 2017.

Oportunidades y amenazas

Qué puede llevarnos a subir la calificación

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

- El crecimiento de los ingresos tributarios producto del plan de choque y de la continuidad de la implementación de las políticas de fiscalización y control.
- 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 de la compañía y/o de la industria que podrían afectar la calificación actual:

- El decrecimiento de los ingresos operacionales con tasas cercanas a 10%.
- La desaceleración económica del departamento, que repercute en el recaudo de los diferentes tributos de consumo.
- El incremento del nivel de endeudamiento medido como deuda/ingresos tributarios a valores superiores al estimado para el 2019 de 74,60%.
- El aumento de los compromisos por parte del ente territorial representado en vigencias futuras extraordinarias en una tasa superior al 5%.

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 S&P cumplió con lo exigido por el artículo 2.2.2.1.7.

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 se cumplió en los tiempos previstos y ni con 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 cuatro años (2014-2017) y para el corte a junio de 2018, así como en los estados financieros auditados a diciembre de 2017.

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.

Es importante mencionar que, a la fecha de este reporte, la emisión aquí mencionada aún no ha sido colocada en el mercado. Si a la fecha de colocación definitiva surgieran cambios en los supuestos analizados o que se ubicaran fuera los rangos o variables considerados para otorgar la calificación, o si estos cambios se relacionaran a aspectos tales como, por ejemplo, tasas de interés, plazos o alguna de las consideraciones expuestas en este documento o implicarán cambios substanciales en los documentos legales soporte de la operación y conocidos por BRC Investor Services S. A. SCV, la calificación otorgada podría cambiar.

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

EMISIÓN DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA

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

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