

Reporte de calificación

EMISIÓN DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA

Comité Técnico: 7 de julio de 2020
Acta número: 1762

Contactos:
Luisa Fernanda Higuera Joseph
luisa.higuera@spglobal.com

Lina Vélez Ramírez
lina.velez@spglobal.com

EMISIÓN DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS

Títulos:	Bonos de Deuda Pública Interna del Departamento de Cundinamarca
Emisor:	Departamento de Cundinamarca
Monto Calificado:	COP130.000 millones
Monto en Circulación:	COP130.000 millones
Fecha de Colocación:	5 de diciembre de 2018
Plazos:	Diez años.
Rendimiento:	IPC+ 4% E.A.
Periodicidad Pago de Intereses:	Trimestre vencido (TV).
Pago de Capital:	Al vencimiento de los mismos.
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.

Resumen

- Confirmamos la calificación de deuda de largo plazo de “AAA” a la Deuda Pública Interna del Departamento de Cundinamarca.
- El último pago de intereses de estos bonos se realizó en junio de 2020, de manera oportuna, por un monto de \$2.473 millones de pesos colombianos (COP) distribuido entre los tenedores de los títulos.
- Aunque consideramos que las medidas de aislamiento social para contener el brote de COVID-19 podrán reducir la generación de ingresos del departamento, este tiene una capacidad sumamente fuerte para cumplir con sus obligaciones.
- Consideramos positiva la continuidad en las estrategias de fiscalización y control por parte de la administración departamental. Dentro de estas destacamos la implementación de los medios de pago electrónicos para todos los impuestos que recauda el ente territorial, factor que cobra aún más relevancia en esta coyuntura.
- A diciembre de 2019, la deuda del departamento representó 57,51% de los ingresos corrientes ajustados, nivel inferior al de sus pares comparables. De acuerdo con las expectativas de deuda de la administración departamental, con un cupo de endeudamiento de COP560.000 millones para el cuatrienio, el indicador de endeudamiento para 2020 sería de 56,8% y para los tres años siguientes el promedio de este indicador sería de 59,5%.
- En los últimos cuatro años el Departamento ha mantenido un nivel de liquidez adecuado, medido como recursos líquidos disponibles sobre obligaciones corrientes superior a 2,49x (veces).

Acción de Calificación

Bogotá, 7 de julio de 2020.- El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de deuda de largo plazo de “AAA” de la Deuda Pública Interna del Departamento de Cundinamarca.

Fundamentos de la calificación:

Al igual que en otros entes territoriales calificados, consideramos que la generación de ingresos del Departamento de Cundinamarca podría reducirse producto de las medidas de aislamiento y de la desaceleración económica derivada de la pandemia de COVID-19. Si bien el crecimiento de los ingresos tributarios a marzo de 2020 de 2,60% es muy inferior al de 8,9% registrado al cierre de 2019, estas cifras aún no reflejan el impacto que podría tener la coyuntura actual en las finanzas del departamento.

De acuerdo con nuestras estimaciones para el cierre de 2020, los ingresos se reducirían en torno a 12% sin que esto comprometa las finanzas de la entidad debido a que el ente territorial ha hecho ajustes importantes en sus gastos y la distribución del flujo de caja. No obstante, por el alto nivel de incertidumbre en cuanto a la evolución del número de contagios y de las medidas de aislamiento, daremos especial seguimiento al desempeño de los diferentes tributos durante los próximos meses.

El comportamiento de los ingresos a marzo de 2020 se deriva de un incremento en los impuestos de vehículos y de registro, cuyos crecimientos anuales fueron de 29,06% y 17,00%, respectivamente. Lo anterior compensó la tendencia decreciente de los impuestos indirectos, asociados al consumo, los cuales disminuyeron en -9,9% frente al mismo periodo de 2019. Esto podría deberse, parcialmente, a las medidas de aislamiento social que impuso el Gobierno nacional a mediados de marzo.

Si bien al finalizar el primer trimestre de 2020 el recaudo del impuesto de vehículos creció 29,06%, debido a la revisión de las bases de datos de los automotores del departamento, incrementando así, la base de contribuyentes, la estimación del ente territorial es que este ingreso podría disminuir en 10% para el cierre del año como consecuencia del deterioro de la capacidad de pago de los diferentes contribuyentes. Haremos seguimiento al comportamiento de este recaudo una vez finalicen las fechas autorizadas por el ente territorial, hasta el mes de agosto. Para los años siguientes, asumimos las proyecciones de crecimiento para Colombia de S&P Global Ratings vigentes a la fecha de este reporte, que estiman un decrecimiento de 5% para 2020 y una recuperación de 4,5% para 2021 y 3,6% para 2022.

El impuesto de registro, que guarda una estrecha relación con el comportamiento de la economía y particularmente el sector de la construcción, creció 17,00% a marzo de 2020. Por lo anterior, ajustamos las proyecciones de crecimiento a las estimadas para la economía nacional de -5% para 2020, 4,5% para 2021 y 3,6% para 2022. De acuerdo con la información de la administración departamental, la promoción de proyectos de construcción en diferentes municipios del departamento, en línea con los del Gobierno nacional a la tasa de interés y a la cuota inicial podrían ayudar a reactivar este sector, factor al que haremos seguimiento en futuras revisiones.

Para los impuestos al consumo de licores y vinos, el ente territorial estima un decrecimiento de 10% asociado con la prohibición del consumo en espacios públicos y abiertos, así como el cierre de establecimientos públicos y de comercio y por los toques de queda decretados por algunos gobiernos municipales. Para los siguientes años, asumimos que la tasa de crecimiento será similar a la del crecimiento económico del país.

EMISIÓN DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA

El impuesto de consumo de la cerveza, que es el segundo más representativo para el departamento después del de registro, tuvo una dinámica decreciente a marzo de 2020 (-7,17%) que se explica, parcialmente, por las medidas de aislamiento social. De acuerdo con las proyecciones del ente territorial, el decrecimiento para el cierre del año sería de aproximadamente el 20%. Asimismo, este tributo reduciría por las restricciones al turismo y por el aplazamiento de diferentes festividades en el departamento. Para los años siguientes ajustamos el crecimiento en la misma tasa que la economía nacional.

Con base en el artículo 143 de la Ley 2010 de 2019, el departamento finalmente legalizó la reglamentación del recaudo del impuesto al consumo de cigarrillos extranjeros. La estimación para el cierre de este año es un recaudo aproximado de COP20.000 millones, que no habían sido incorporados al presupuesto. Para los siguientes años, la tasa de crecimiento está indexada al crecimiento de la economía del país.

A marzo de 2020 los ingresos no tributarios decrecieron 9%, principalmente por la temporalidad del giro de los recursos provenientes de las transferencias. Teniendo en cuenta una menor dinámica de las tasas y contribuciones, así como un crecimiento de las transferencias de la nación similar al cierre del año anterior, asumimos un incremento de los ingresos no tributarios de 2,56% para el cierre de 2020 y tasa de crecimiento promedio de 3,57% para los siguientes años.

Al igual que en otros entes territoriales calificados, el sistema de transferencia de la Nación tiene reglas claras y los pagos se realizan de forma oportuna. Para el caso del Departamento de Cundinamarca estos recursos representaron en promedio 34,73% del total de ingresos para el periodo 2016-2019, porcentaje similar al de sus pares. Si bien esta participación podría disminuir levemente para el cierre de 2020 producto de la menor dinámica de ingresos, no esperamos cambios importantes en los años siguientes.

Los gastos del departamento han representado en promedio el 83,26% de los ingresos totales del ente territorial para el periodo 2016-2019. A marzo de 2020, los gastos de funcionamiento crecieron 2,10% frente a -4,05% el mismo mes del año anterior. Nuestras proyecciones incorporan un decrecimiento de 5,52% para el cierre de 2020 teniendo en cuenta las restricciones presupuestales que asume el ente territorial para este periodo, tales como la priorización de proyectos, así como una menor dinámica de contratación.

Por otro lado, los gastos de inversión decrecieron 5,52% a marzo de 2020, lo cual es considerablemente inferior al 20,84% del mismo mes del año anterior y que se debe a la menor dinámica de ejecución en el primer año de administración. De acuerdo con nuestras estimaciones, esperamos que este rubro decrezca marginalmente para el cierre a diciembre de 2020 teniendo en cuenta los resultados de este año; para los años siguientes esperamos una tasa de crecimiento promedio de 2,6%.

A marzo de 2020, las obligaciones financieras del ente territorial eran de COP721.137 millones, equivalentes a 63,16% de los ingresos corrientes anualizados al cierre de 2020. El cupo de endeudamiento aprobado para el cuatrienio es de COP560.000 millones, los cuales serán desembolsados así: COP40.000 millones en 2020, COP220.000 millones en 2021, COP200.000 millones en 2022 y COP100.000 millones para el 2023. Estos se destinarán a la ejecución del plan de desarrollo.

Al incluir estos valores, los saldos de las obligaciones financieras representarían el 56,8% de los ingresos corrientes ajustados al cierre de 2020, 59,4% para 2021 y 62,3% para 2022 y 56,8% para 2023, valores similares a los registrados en años anteriores y que no consideramos como un riesgo para las finanzas de la entidad.

EMISIÓN DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA

Debido a la coyuntura económica, el departamento solicitó congelar los pagos de los diferentes créditos a su cargo, lo que significa una menor presión de la caja por valor de COP50.714 millones de amortización y de COP1.238 millones por concepto de intereses los cuales serán redistribuidos a lo largo de la vida de los créditos. Consideramos este último aspecto como una medida favorable para las finanzas del departamento, en la medida en que cuenta con mayor disponibilidad de recursos para cubrir la emergencia.

De acuerdo con las proyecciones del departamento, incluidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, el monto de las vigencias futuras comprometidas para el periodo 2020-2029 es de COP1,66 billones, valor inferior a las comprometidas en la revisión anterior de COP1,84 billones. Estos recursos están distribuidos en inversiones en agua, transporte y las nuevas iniciativas asociadas con el desarrollo del proyecto del Regiotram y de la ampliación de la cobertura del sistema de Transporte Masivo –Transmilenio–. 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 razón por la cual en nuestras proyecciones incluimos este monto como un mayor servicio de la deuda.

Como parte de la evaluación de la capacidad de pago realizamos un escenario de proyección financiera para el periodo 2020-2022 basados en nuestros supuestos de crecimiento para cada una de las rentas. Adicionalmente, incorporamos el monto de las vigencias futuras al valor del servicio de la deuda y las obligaciones financieras vigentes y proyectadas del departamento.

Las coberturas del servicio de la deuda incluidas las vigencias futuras respecto al ahorro operacional son mínimo de 2,62x cifra que es ligeramente superior a la registrada durante la revisión del año anterior y evidencia una capacidad sumamente fuerte del departamento para cumplir con el pago del servicio de la deuda de manera oportuna. Debido a la alta incertidumbre en cuanto al recaudo de ingresos para el segundo semestre del año y a nuestras expectativas de decrecimiento económico, daremos especial seguimiento a la evolución de estas coberturas a lo largo del año.

Las entidades descentralizadas han tenido un comportamiento financiero estable y no consideramos que representen un riesgo para las finanzas del departamento. De hecho, ha recibido dividendos de algunas de ellas, como la Empresa de Licores de Cundinamarca (calificación 'A-' en septiembre de 2019 por BRC); sin embargo, estos son poco representativos dentro del total de ingresos del departamento (5,5%).

El Plan de Desarrollo para el periodo 2020-2024 denominado como "Cundinamarca, Región que progresa" tiene un presupuesto del Plan Plurianual de COP18,80 billones. De estos, COP4,4 billones son recursos del sector central correspondientes al 23.3% del total, los cuales incluyen un cupo de endeudamiento de COP560.000 millones que en ningún momento ponen en riesgo los índices de solvencia y sostenibilidad de la deuda departamental establecidos en la ley 358 de 1997; el sector descentralizado financiará el plan con el 0,9 % equivalente a COP0,17 billones; el 24,77% estará financiado con los recursos del Sistema General de Participaciones con COP4,6 billones; el 3,2% corresponde a recursos del Sistema General de Regalías por COP0,62 billones y 47,6% son recursos de cofinanciación por gestión ante entidades del orden nacional, territorial e internacional por valor de COP8,9 billones.

A marzo de 2020, el ente territorial tenía 800 procesos legales por valor de COP35.152 millones, el cual representa el 2,33% de su patrimonio y 2,85% de los ingresos tributarios a diciembre de 2019. De acuerdo con la clasificación realizada por el área jurídica de la entidad el 52,75% es media baja, el 36,94% tiene probabilidad remota, el 7,70% tiene probabilidad media alta y el 2,61% tiene una probabilidad alta. No consideramos que estos valores representen un riesgo material para la entidad.

EMISIÓN DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA

A junio de 2020, el cálculo actuarial de pensiones ascendió a COP4,97 billones, mientras que el valor de los aportes es de COP3,24 billones registrados ante el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET), lo que representa un cubrimiento de 80,14%. Es importante mencionar que el ente territorial tiene recursos adicionales por COP738.822 millones, representados en recursos en un patrimonio autónomo y en bienes inmuebles, que tienen como fin respaldar el cumplimiento de estas obligaciones.

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. Para el caso del servicio de la deuda, las coberturas mínimas fueron de 1,45x en el año 2017, fecha en la cual se pagó la segunda emisión de bonos.

Oportunidades y amenazas

Qué podría llevarnos a mantener la calificación

BRC Investor Services S.A. SCV 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 administración adecuada de los egresos del departamento de forma que no se comprometa su desempeño financiero.
- La promoción del desarrollo de la industria de la región respaldada en mayor infraestructura y oportunidades para los habitantes.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC Investor Services S.A. SCV 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 corrientes en una tasa superior a nuestras estimaciones para el cierre del año.
- La desaceleración económica sostenida del departamento que repercuta en el recaudo de los diferentes tributos de consumo.
- El incremento del nivel de endeudamiento a cargo del ente territorial, con valores superiores al estimado para 2019 de 74,60%.

Características del ente territorial

Cundinamarca es el tercer departamento más importante de Colombia, con una población aproximada de 3.242.999 habitantes. Para el cierre de 2018, de acuerdo con la última información actualizada del producto interno bruto (PIB), las actividades económicas más destacadas eran la industria manufacturera, el comercio al por mayor y al por menor, la agricultura, la administración pública y la construcción. De acuerdo con la información del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), la participación de la economía del departamento dentro del PIB nacional fue de 6,04%. Es importante mencionar que a diferencia de los otros entes territoriales mencionados anteriormente las cifras de Cundinamarca no tienen en cuenta los datos de Bogotá D.C, capital del Departamento, la cual representó el 25,89% del PIB nacional.

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.

EMISIÓN DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con una oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor calificado y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y 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 tres años (2017-2019) y a marzo de 2020.

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](#).

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