

Reporte de calificación

DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA

Comité Técnico: 25 de julio de 2017
Acta número: 1187

Contactos:
Luisa Fernanda Higuera Joseph
luisa.higuera@spglobal.com
Juan Sebastian Rodriguez Briceño
juan.rodriguez@spglobal.com

DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA

Resumen

- Confirmamos la calificación de 'AA+' del Departamento de Cundinamarca.
- Ponderamos positivamente el incremento de los ingresos tributarios con tasas de 5,31% a diciembre de 2016 y de 20,43% a marzo de 2017. Este último resultado corresponde, en parte, al efecto de la aplicación de la reforma tributaria nacional, aprobada en diciembre de 2016. En las próximas revisiones daremos seguimiento al desempeño de los principales tributos una vez que se consolide el impacto real del ajuste proveniente de la reforma.
- El Departamento de Cundinamarca se destaca por la continuidad en la implementación de las estrategias de fiscalización y de control como el plan de choque y el trabajo permanente en asocio con las entidades de control con el fin de evitar la proliferación del contrabando y expendio ilegal de licores.
- Para lo que resta del 2017 y los primeros meses de 2018 proyectamos una desaceleración en el consumo del país, lo que podría tener un impacto negativo en el crecimiento de los tributos tales como el del consumo de cerveza, licores y cigarrillos.
- A marzo de 2017, la deuda del departamento representó 41,85% de los ingresos corrientes anualizados al cierre del año. De acuerdo con las expectativas de deuda proyectadas por la administración departamental para el periodo 2017-2020 este porcentaje sería en promedio de 45,9%, nivel que no consideramos represente un riesgo material para el ente territorial.
- En abril de 2017, el departamento realizó el pago de la segunda emisión de bonos por valor de \$75.970 millones de pesos colombianos (COP), con lo cual cumplió con su obligación en tiempo y monto.

Acción de Calificación

Bogotá, 25 de julio de 2017.- El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de capacidad de pago a 'AA+' del Departamento de Cundinamarca.

Fundamentos de la calificación:

A marzo de 2017, los ingresos tributarios del Departamento mostraron un crecimiento anual de 20,43% debido, principalmente, al comportamiento de los impuestos de registro, de vehículos, de consumo de cerveza y de licores. De acuerdo con nuestras proyecciones, los ingresos tributarios podrían crecer alrededor de 3,85% para el periodo 2017-2019, teniendo en cuenta aspectos como el incremento de los precios de algunos tributos por la aplicación de la reforma tributaria, la desaceleración en el consumo, la dinámica de crecimiento de la construcción y el mejor desempeño en el recaudo de vehículos.

A marzo de 2017, el recaudo por concepto de registro tuvo un crecimiento anualizado de 22,27% gracias a la dinámica del sector constructor. De acuerdo con nuestras estimaciones al cierre de 2017 el crecimiento sería de 4,75% debido al comportamiento en el primer trimestre del año ya que esperamos una continuidad en el aumento de la gestión inmobiliaria en Bogotá y los demás municipios de la sabana. Para los años siguientes, esperamos que el crecimiento sea de aproximadamente 2,50%, tasa que corresponde a nuestras estimaciones del crecimiento del producto interno bruto (PIB) del país.

El impuesto de consumo de la cerveza decreció 0,14% anual en marzo de 2017, debido a una leve disminución en el consumo que, de acuerdo con lo que informó el gobierno departamental, se debe a los cambios climáticos. Nuestra expectativa para el cierre del año se registre un valor que por lo menos sea similar al de 2016, ya que no hay ningún factor puntual que nos permita proyectar cambios relevantes en el

comportamiento de este tributo.

Los ingresos por concepto de cigarrillos y licores, en conjunto, a marzo de 2017, representaron 6,55% del total de los ingresos y crecieron 96,67%, debido, entre otros, a los siguientes factores:

- El incremento del precio del cigarrillo, que compensó la caída en el consumo. Es importante mencionar que en 2018 se dará un nuevo incremento a este tributo que podría tener un efecto relevante en el desempeño de este rubro;
- El aumento de inventarios por parte de los principales distribuidores de licores en el último trimestre del 2016, con el fin de hacer las declaraciones antes de que entrara en vigencia la reforma tributaria, lo que tiene incidencia en las declaraciones presentadas en el primer trimestre del año.

En el caso del recaudo por consumo de licores, estimamos que crecerá en aproximadamente COP10.000 millones para 2017 de acuerdo con el comportamiento histórico, mientras que para los años siguientes registraría una tendencia de crecimiento menos dinámica con incrementos absolutos de COP9.000 millones para 2018 y de COP5.000 millones para 2019 y 2020. Para el caso de los cigarrillos, esperamos que tenga un crecimiento anualizado de 24,94% al cierre de 2017, estimación fundamentada en los resultados del primer trimestre de este año; esta meta incorpora la modificación de las tarifas implementada recientemente y para el periodo 2018-2019 el crecimiento de este impuesto se ajustaría con la inflación.

El impuesto de vehículos presentó un crecimiento anualizado de 48,90% a marzo de 2017 como respuesta a las campañas para firmar acuerdos de pago, a la implementación del plan de choque para recuperar cartera vencida de años anteriores y al descuento especial para matrículas nuevas. Esperamos un crecimiento de 6,52% para el cierre del año. De acuerdo con la información que suministró el gobierno departamental, esperamos que la recuperación de la cartera de este tributo sea relevante en los próximos tres años debido a las gestiones de cobro como parte de la implementación del plan de choque. No obstante, no contamos con una tasa de crecimiento estimada que podría generar esta política para los años siguientes.

A marzo de 2017, los ingresos no tributarios decrecieron 32,85%. Este resultado se derivó principalmente del menor valor recibido en el monopolio de licores, el cual decreció 6,96% a la misma fecha y al cual compensa el incremento de 21,78% registrado al cierre de 2016. Con base en el comportamiento histórico, estimamos un decrecimiento de 1,09% para el cierre de 2017 y tasa de incremento de 3,77% en promedio para los siguientes años que corresponde a nuestras proyecciones de inflación.

Tal como hemos visto 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 38,39% del total de ingresos para el periodo 2012-2016, porcentaje inferior al de sus pares. Dado que estos recursos provienen del Sistema General de Participaciones (SGP), tienen destinación específica para inversiones en educación, salud, agua potable y saneamiento básico. De acuerdo con nuestra estimación, este rubro se ajustaría por la inflación para los próximos años.

Por otro lado, entre marzo de 2016 y 2017, el gasto total se incrementó en 69,76%, producto del mayor valor de los gastos de funcionamiento. Estos últimos crecieron 1,17 veces(x) respecto al mismo mes del año anterior por factor puntual relacionado con las transferencias corrientes, así como por el incremento 1,78 x del servicio de la deuda y que se debe al pago de la emisión de bonos. De acuerdo con nuestras proyecciones, el crecimiento de los gastos de funcionamiento crecería con la inflación, con una tasa aproximada de 4,20% para el periodo 2017-2018.

Para esta revisión, el ente territorial ajustó la planta de personal, que se incrementó en 169 empleados adicionales, principalmente de la Secretaría de Salud, cuyo costo asociado es de COP14.288 millones. No

consideramos que este incremento represente un riesgo relevante para la entidad debido a que el incremento representa 1,29% de los ingresos corrientes anualizados a 2017.

Cundinamarca ha cumplido con el indicador de la Ley 617 de 2000 en los últimos cuatro años. Debido a que cuenta con un margen de holgura de aproximadamente 10% frente al límite legal, consideramos que el incremento de la planta de personal no afectará el cumplimiento de la norma. Asimismo, el ente territorial ha cumplido con los límites en los gastos de Contraloría y Asamblea.

Por su parte, estimamos que los gastos de inversión se comporten de acuerdo con las expectativas planteadas por el cliente en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, lo que representa un incremento promedio de 2,86% para el periodo 2017-2019. Estos valores se ajustan a las metas planteadas en el Plan de Desarrollo y de acuerdo con los resultados financieros proyectados consideramos que el ente territorial dispondrá de recursos suficientes para cumplir con sus compromisos.

Con el fin de hacer analizar la capacidad del ente territorial para ajustar su presupuesto, tuvimos en cuenta el monto de las vigencias futuras comprometidas por un monto de COP526.387 millones hasta 2019, los cuales se destinarán principalmente al plan departamental del aguas y, en menor proporción, a proyectos de infraestructura de transporte. No consideramos que este factor puntual represente un riesgo importante para el desempeño financiero del departamento, puesto que su generación de recursos es suficiente para cumplir con estos compromisos. En futuras revisiones estaremos atentos a los compromisos adicionales que adquiera el compromiso, factor que es aún más relevante si tenemos en cuenta que el departamento ya no está condicionado por la restricción financiera (*covenant*) asociada a la emisión que lo limitaba para pignorar las rentas a lo largo de la vigencia de la emisión y no tener un indicador de deuda, establecido en la Ley 358, inferior a 70%.

A junio de 2017, las obligaciones financieras del ente territorial sumaban COP462.433 millones, equivalentes a 41,85% de los ingresos corrientes anualizados a 2017. Para los próximos dos años, el Departamento de Cundinamarca estima adquirir un endeudamiento adicional de COP370.000 millones, incluidos en el cupo de endeudamiento aprobado por la Asamblea Departamental de COP410.000 millones, los cuales se destinarán a la financiación del Plan de Desarrollo. Al incluir este valor adicional, el saldo de las obligaciones financieras representaría en promedio el 46,40% de los ingresos corrientes en los próximos cuatro años, porcentaje similar al promedio registrado por departamentos comparables.

En nuestra opinión el incremento del apalancamiento no afectaría el cumplimiento de los compromisos del ente territorial ya que las coberturas del servicio de la deuda incluidas las vigencias futuras respecto al ahorro operacional son mínimo de 1,3x y, sin incluir estas últimas, serían de 2,6x en el periodo 2017-2019. Esta cifra evidencia la fuerte capacidad del departamento para cumplir con el pago del servicio de la deuda de manera oportuna. En los últimos cuatro años, Cundinamarca ha cumplido con los indicadores de solvencia (interés/ahorro operacional) y de sostenibilidad (deuda/ingresos corrientes) y según nuestras estimaciones lo seguirá haciendo en el mediano plazo dado que no esperamos un incremento considerable en su endeudamiento y un comportamiento estable de sus ingresos.

A marzo de 2017, el ente territorial tenía unas contingencias por procesos jurídicos por un valor de COP73.506 millones, lo que representó 1,27% de su patrimonio y 6,65% de los ingresos corrientes anualizados a diciembre de 2017. Este valor es inferior al del mismo periodo del año anterior debido a modificaciones en los procesos de mayores niveles de cuantía, estaremos atentos al desempeño de este monto en futuras revisiones.

A marzo de 2017, el cálculo actuarial de pensiones sumó COP2,3 billones, mientras que el valor de los aportes es de COP2,7 billones registrados ante el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET), lo que representa un cubrimiento superior al 100%, el cual es superior al del año

anterior. Esto favorece al departamento en la medida en le permite hacer un desahorro de los recursos, los cuales se pueden destinar a otros propósitos.

Liquidez

El departamento ha mantenido un nivel de liquidez, medido como recursos líquidos disponibles sobre obligaciones corrientes, superior a 1,73x en los últimos seis 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 3,82x en el año 2014.

Oportunidades y amenazas

Qué podría llevarnos a subir la calificación

BRC Investor Services S.A. SCV identificó las siguientes oportunidades que podrían mejorar la calificación actual:

- El fortalecimiento de la industria de la región en términos de competitividad que redunde en una mayor capacidad adquisitiva para los habitantes.
- El crecimiento sostenido de los ingresos tributarios a una tasa superior a 10% en el mediano plazo.

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 deterioro en la capacidad de generación de ingresos.
- El deterioro en la situación financiera de sus entidades descentralizadas.
- El incremento acelerado de las contingencias en contra del ente territorial.
- La desaceleración económica del departamento.
- El incremento del nivel de endeudamiento a cargo del ente territorial.

El proceso de calificación que llevó a cabo BRC Investor Services S.A. S.C.V. cumplió con lo exigido por la Ley 819 de 2003 en su Artículo 16.

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad de la entidad calificada 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 cuatro años y a marzo de 2017, y en los estados financieros auditados de los últimos cuatro años y no auditados a marzo 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 ente territorial 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