

Reporte de calificación

EMISIÓN DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA INTERNA DEL DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA

Contactos:

José Ricardo Herrera Hennessey

jose.ricardo@spglobal.com

Jean Pierre Betancourth Chaparro

n.betancourth@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 + 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 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 2023.
- Los ingresos tributarios y no tributarios aumentaron 13.47% en 2022 impulsados por los impuestos de consumo y aquellos asociados a la construcción y el sector inmobiliario.
- El departamento desembolsará \$345,938 millones de pesos colombianos (COP) en 2023 que corresponden al saldo del cupo aprobado para la actual administración. Bajo nuestro escenario el calificado tendría coberturas de servicio de deuda superiores a 6.4x (veces) el ahorro operacional ajustado en los próximos tres años. Este nivel es superior al de otras entidades territoriales.

II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Bogotá, 7 de julio de 2023 - 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

Las políticas tributarias y la acción institucional de la administración fueron los principales factores que contribuyeron a posicionar a Cundinamarca como el departamento con mayor recaudo tributario en los últimos dos años. De esta forma, el ente territorial enfocó sus esfuerzos en los siguientes aspectos:

EMISION DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA DEL DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA

- Mejorar los procesos de recaudo, virtualizar tramites y facilitarles a los contribuyentes el cumplimiento oportuno de sus obligaciones.
- Reducir los niveles de evasión y elusión a través de herramientas tecnológicas y de la minería de datos. El ente territorial se focalizó en el estudio de los microdatos del comportamiento de cada renta con el objetivo de generar acciones y estrategias de fiscalización más efectivas.

Las acciones que implementó por el ente territorial conllevaron un incremento promedio anual de 22.98% de los ingresos tributarios del departamento desde 2021 hasta marzo de 2023. Los resultados favorables observados nos permiten prever continuidad de las medidas implementadas en el mediano plazo. No obstante, ante el cambio de administración en 2024, daremos seguimiento a las determinaciones y lineamientos que se tomen en esta materia.

La dinámica económica del 2022 significó un aumento de 13.47% de los ingresos corrientes del departamento (ingresos tributarios y no tributarios). Este nivel es superior al comportamiento de sus principales pares. Este desempeño se explica por el crecimiento de 20.79% del recaudo de impuestos, principalmente a aquellos asociados al consumo y al sector inmobiliario y de construcción.

Para el periodo 2023-2025 estimamos una expansión moderada de los ingresos tributarios de Cundinamarca de 3.63% promedio anual como consecuencia de un menor dinamismo de la economía y un ambiente macroeconómico retador. Lo anterior se alinea con el incremento de 7.83% registrado a marzo de 2023, cifra significativamente inferior a lo observado un año atrás de 37.60%.

Los gastos de funcionamiento aumentaron 24.64% en 2022 debido a mayores adquisiciones de bienes y servicios que soportan las acciones y medidas para aumentar el recaudo de impuestos. Este incremento no representó un deterioro en las finanzas del departamento ya que lo compensó la mayor generación de ingresos.

Ahora bien, el indicador de Ley 617 que mide el nivel de gastos aumentaría 6.12 puntos porcentuales entre 2019 y 2023, periodos de cierre de administración de los gobiernos anterior y actual. Aunque se mantendría por debajo del límite regulatorio daremos seguimiento a su comportamiento dado el acelerado crecimiento de las erogaciones frente a los Ingresos Corrientes de Libre Destinación (ICLD) para el periodo 2019-2023 (este último año considera la proyección de cierre).

Por otro lado, los gastos de inversión crecieron 23.40% al cierre de 2022 y se redujeron 11.44% a marzo de 2023. El comportamiento del año anterior es producto de la reactivación de proyectos de inversión y del enfoque de la administración para intensificar dichos planes, mientras que para 2023 obedece a un efecto base por la aceleración en la ejecución a marzo de 2022. Para los próximos dos años estimamos niveles de inversión con base en la información del departamento y estaremos atentos a los lineamientos del plan de desarrollo del nuevo gobierno.

La administración actual mejoró el perfil de la deuda a través de una mayor participación de la banca de fomento la cual aumentó a 52.1% en 2022 desde 15.6% en 2019, esto le permitió reducir el costo en algunas de las operaciones pasivas, que según sus cálculos representó ahorros por \$11,500 millones de pesos colombianos (COP) a 2022. Ponderamos de manera positiva esta acción y el procedimiento establecido para provisionar recursos que se destinarían al pago de los bonos (calificados AAA por BRC

EMISION DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA DEL DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA

Ratings) con vencimiento en 2028. Daremos seguimiento a la materialización y continuidad de estas prácticas en función de la directriz del próximo gobierno.

El departamento desembolsará COP345,938 millones de pesos colombianos en 2023 que corresponden al saldo de su cupo de deuda. Al incluir este monto en nuestro escenario base, el nivel máximo de apalancamiento, medido como ahorro operacional ajustado sería de 0.75x (veces) y compara favorablemente con nuestras estimaciones de la revisión pasada. Lo anterior se debe al mejor desempeño financiero del departamento. Por su parte las coberturas del servicio de deuda con el ahorro operacional ajustado seguirían siendo adecuadas, con cifras mínimas de 6.4x. Estaremos atentos a las determinaciones de la nueva administración frente a sus necesidades de financiación y su impacto en los indicadores de apalancamiento y coberturas que pudieran modificar el perfil de riesgo del departamento.

IV. LIQUIDEZ

El Departamento de Cundinamarca ha mantenido un nivel de liquidez adecuado, medido como recursos líquidos disponibles sobre obligaciones corrientes por encima de las 1.5x desde 2019 y su tendencia en los últimos dos años es creciente. Esto denota una disponibilidad suficiente para cubrir sus obligaciones de corto plazo gracias a la generación de recursos propios.

Al estimar la relación entre los recursos de libre destinación y el servicio de la deuda también identificamos una recuperación desde 2021 frente a los niveles históricos como respuesta de su desempeño financiero. Sin embargo, daremos seguimiento a la capacidad que tendrá en los próximos años dado el aumento en su nivel de endeudamiento y su comportamiento tributario real teniendo en cuenta la dinámica económica nacional.

V. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué puede llevarnos a confirmar la calificación

- El crecimiento de los ingresos tributarios como respuesta a la implementación de las políticas de fiscalización y control estables y que garanticen la sostenibilidad financiera del departamento.
- La administración adecuada de los gastos del departamento de forma que no se comprometa su desempeño financiero.
- La promoción del desarrollo de la industria y de las principales ramas de actividad de la región que se reflejen en mejores indicadores socioeconómicos y por consiguiente un mayor recaudo para el ente territorial.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- El decrecimiento sostenido de los ingresos corrientes por debajo de los niveles de pandemia sin una compensación vía gastos que pongan en riesgo su perfil de crédito.
- La desaceleración sostenida en el recaudo del departamento como respuesta de menos políticas de control y fiscalización, deficiencia en la gestión tributaria, decisiones de gobierno, entre otras.
- El incremento acelerado del nivel de endeudamiento con valores superiores al estimado para el 2024 de 67.72% sin que esto vaya acompañado de una mayor generación de ingresos.

VI. CARACTERÍSTICAS DE LA ENTIDAD TERRITORIAL

EMISION DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA DEL DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA

El departamento de Cundinamarca, a diferencia de otros, no incluye los resultados económicos de su capital (Bogotá) sino solamente los de sus 116 municipios, y es el cuarto ente territorial más importante de Colombia, después de Bogotá, Antioquia y el Valle del Cauca. De acuerdo con la última información actualizada del PIB al cierre de 2020, las actividades económicas más destacadas fueron la industria manufacturera, agricultura ganadería y pesca, el comercio al por mayor y al por menor y la administración pública y defensa. La participación de la economía del Departamento dentro del PIB nacional fue de 6.29%, valor que es inferior al registrado por Antioquia, Valle del Cauca y Santander, pero superior al del Atlántico.

La dinámica económica de Cundinamarca 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.

El Plan de Desarrollo “Cundinamarca, Región que Progresa” tiene un avance de 78.09% a marzo de 2023 sin retrasos importantes en relación con lo planeado al inicio de la administración. Consideramos que este nivel es adecuado dada la particularidad del actual periodo de gobierno de las administraciones territoriales por la pandemia y sus retos económicos y sociales.

VII. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2365
Fecha del comité	7 de julio de 2023
Tipo de revisión	Revisión periódica
Emisor	Departamento de Cundinamarca
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Ana María Carrillo
	Patricio Vimberg

Historia de la calificación

Revisión periódica Jul./22: AAA
Revisión periódica Jul/21: AAA
Calificación inicial Sep./18: 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 estas 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.

EMISION DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA DEL DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente 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 de los últimos tres años y a marzo de 2023.

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](#).

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

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.
