

Reporte de calificación

DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA

Comité Técnico: 26 de agosto de 2016
Acta número: 994

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

DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA

Resumen

- Modificamos la calificación a 'AA+' de 'E' (sin suficiente información para calificar) del Departamento de Cundinamarca.
- El Departamento de Cundinamarca mantiene una dinámica creciente de sus ingresos tributarios; al cierre de junio de 2016 la tasa de crecimiento fue de 10,76%. Para los próximos dos años esperamos incrementos en un rango aproximado de 8,00% a 10,00%, como respuesta a la continuidad de los controles y a la implementación del plan de choque para los principales tributos.
- Para financiar el plan de desarrollo, el Departamento solicitará deuda por \$410.000 millones de pesos colombianos (COP) entre 2016 y 2019. En nuestra opinión, este incremento no afectaría el cumplimiento de los compromisos del ente territorial.
- El Departamento realizará en marzo y junio de 2017 la amortización de capital programada de la segunda emisión de bonos (COP75.970 millones). A junio de 2016, el fideicomiso tenía provisiones equivalentes a 68,41% de este monto, recursos que están depositados en la fiducia que los administra. La entidad espera que alcancen 100% en lo que resta del 2016, producto de las provisiones programadas en lo que resta del año.

I. Acción de Calificación

Bogotá, 26 de agosto de 2016.- El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión extraordinaria modificó la calificación de capacidad de pago a 'AA+' de 'E' (sin suficiente información para calificar) del Departamento de Cundinamarca.

II. Fundamentos de la calificación:

La calificación del Departamento de Cundinamarca incorpora la estabilidad de sus ingresos tributarios así como la implementación de medidas para incrementar el recaudo, por ejemplo la modificación del estatuto de rentas y la ejecución de un plan de choque en los principales tributos. Así mismo, ponderamos el cumplimiento de los indicadores de ley en lo referente al gasto y a la deuda, las mejores expectativas de desempeño económico del departamento y las adecuadas coberturas frente al servicio de la deuda según nuestras proyecciones.

Los ingresos tributarios han tenido una buena dinámica en los últimos 3 años (2012-2015), con un crecimiento anual promedio de 8,58%, superior al de otros departamentos del país. Proyectamos que el ingreso tributario crecerá 7,97% al cierre de 2016 y 10,35% en 2017 como resultado de las políticas de fiscalización y el plan de choque específico para cada tributo.

Entre junio de 2015 y 2016, el gasto total disminuyó 10,65%, producto de la menor dinámica de las inversiones, característica que es común en los entes territoriales durante el primer año de gobierno, y por el menor valor de los gastos de funcionamiento (-4,79%) lo que compensó el incremento del servicio de la deuda (20,93%). De acuerdo con las proyecciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo, para el cierre a 2016, los gastos totales decrecerán 4,30%, estimación que refleja el plan plurianual de inversiones contemplado para los años siguientes.

Para 2016 y 2017, de acuerdo con lo dispuesto en la Ordenanza N° 004 del 17 de marzo de 2016, el

gobernador podrá actualizar y ajustar la estructura del Departamento. Esta modificación aumentaría los gastos en aproximadamente COP13.800 millones anuales. Esta modificación se da principalmente por la necesidad de contratar directamente a cerca de 140 funcionarios de la Secretaría de Salud. En nuestro escenario de proyecciones, la inclusión de este personal no representa un riesgo representativo puesto que el valor adicional a asumir equivale a 3,40% de los gastos de funcionamiento registrados en 2015; de acuerdo con nuestras proyecciones, esto no genera presiones importantes en las finanzas del Departamento.

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.

Ponderamos de forma positiva que el Plan de Desarrollo para la vigencia 2012-2015 tuvo un cumplimiento de 94% en cuanto a la ejecución física y de 100% respecto a la ejecución presupuestal. El presupuesto para el Plan de Desarrollo 2016-2019 es de COP9,7 billones cuyas fuentes de financiación son: COP3,3 billones de recursos propios de la administración central, COP3,4 billones del sistema general de participaciones, COP0,6 billones del sistema general de regalías, COP0,3 billones del sector descentralizado y COP2 billones de otras fuentes que corresponde a los recursos que se obtengan de las acciones que emprenderán las diferentes entidades del nivel central, descentralizado y empresas públicas, mientras el cupo de endeudamiento que aprobó la Asamblea Departamental es de COP410.000 millones.

A julio de 2016, las obligaciones financieras del Departamento eran de COP507.260 millones, equivalentes a 60% de los ingresos tributarios anualizados a 2016. Para los próximos dos años, el Departamento de Cundinamarca estima adquirir un endeudamiento adicional de COP410.000 millones, los cuales financiarán el Plan de Desarrollo. Al incluir este cupo adicional, el saldo de las obligaciones financieras representaría en promedio 45,6% de los ingresos tributarios anuales en los próximos cuatro años, porcentaje similar al promedio de otros departamentos. En nuestra opinión el incremento, del apalancamiento no generaría un impacto relevante para el cumplimiento de los compromisos del ente territorial ya que está en capacidad el servicio de la deuda al menos 1,8 veces (x) incluyendo las vigencias futuras en el periodo 2016-2019.

A marzo de 2016, el ente territorial tenía procesos legales por un valor de COP84.652 millones, lo que representa 3% de su patrimonio y 10% de los ingresos tributarios anualizados a diciembre de 2016. Este valor es inferior al del mismo periodo del año anterior debido a modificaciones en los procesos de mayor cuantía. Ponderamos positivamente este factor en esta revisión y le daremos seguimiento en los próximos años.

A marzo de 2016, el cálculo actuarial de pensiones fue de COP2,6 billones, con una cobertura de COP2,3 billones registrados ante el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET), lo que representa un cubrimiento de 90,4%, el cual es superior al presentado en 2015. Esto favorece al Departamento en la medida en que este factor no representa un riesgo para su desempeño financiero y se compara positivamente con sus pares.

III. Liquidez

El departamento ha mantenido un nivel de liquidez, en el cual los recursos líquidos disponibles, entendidos como la suma del efectivo, las inversiones liquidas y los depósitos en administración respecto a las obligaciones de corto plazo registraron una cobertura superior a 1,63x en los últimos cuatro años. Esto denota una disponibilidad suficiente para cubrir sus obligaciones de corto plazo. Por su parte la

disponibilidad de dichos recursos frente al servicio de la deuda fue de 3,27x mínimo en 2013.

IV. 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 implementación de la modificación de los procesos que redunde en un mejor desempeño financiero del ente territorial.
- 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 deterioro en la capacidad de generación de ingresos.
- El incremento del endeudamiento superior a 70% que derive en un incumplimiento de las condiciones financieras de la emisión.
- 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 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 una oportunidad aceptable por la disponibilidad del emisor calificado y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo 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 junio de 2016, y en los estados financieros auditados de los últimos cuatro años y no auditados a junio de 2016.

BRC Investor Services 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](#).

V. 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