

Reporte de calificación

PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BOGOTÁ D.C.

Comité Técnico: 13 de agosto de 2018
Acta número: 1410

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

PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BOGOTÁ D.C.

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Bonos de Deuda Pública Interna
Emisor	Bogotá D.C.
Monto calificado	\$2.000.000 millones de pesos colombianos (COP)
Valor nominal	ML Múltiplos de \$100.000 ME Múltiplos de US100
Inversión mínima	ML \$500.000 ME US\$1.000
Inversión por tramos	Cada uno tendrá condiciones financieras únicas y podrán efectuarse ofertas simultáneas de los tramos.
Plazos	Plazo mínimo de 1 año
Periodicidad de pago de intereses	Trimestre vencido, semestre vencido y año vencido.
Pago de capital	Única al vencimiento
Plazo de la vigencia de la autorización	3 años contados a partir de la ejecutoria del acto que haya ordenado la inscripción anticipada y/o la autorización de la oferta pública. Este plazo podrá renovarse por periodos iguales antes del vencimiento del mismo.
Mecanismo de adjudicación	Subasta holandesa
Administrador	Depósito Centralizado de Valores de Colombia - Deceval S. A.
Representante de los tenedores	Fiduciaria Corficolombiana S. A. (Antes Fiduciaria del Valle S. A.) y Alianza Fiduciaria S. A.
Bolsa de valores	Bolsa de Valores de Colombia

Resumen

- Confirmamos la revisión periódica de deuda de largo plazo de 'AAA' del Programa de Emisión y Colocación de Bogotá D.C.
- El Distrito mantiene una dinámica creciente de sus ingresos tributarios, la cual se observa en una tasa de crecimiento anualizada promedio de 8,40% en el periodo 2014-2017.
- Ponderamos positivamente la continuidad en las estrategias de fiscalización por parte de la administración, las cuales han permitido mantener un indicador de comportamiento de pago superior a las demás ciudades del país (93% para impuesto predial y 91% para vehículos).
- En los próximos años, la administración proyecta un incremento importante en su nivel de endeudamiento hasta llegar a un indicador de apalancamiento (deuda/ingresos corrientes ajustados) de máximo 61,98% para 2021, sin que esto represente un riesgo relevante para la calificación.
- Según nuestras expectativas esperamos evidenciar incrementos importantes en las inversiones por un valor promedio de \$800.000 millones de pesos colombianos (COP) adicionales por año, las cuales se cubrirían con la disponibilidad de efectivo del ente territorial y con el incremento en su endeudamiento.

Acción de Calificación

Bogotá, 13 de agosto de 2018. - El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica confirmo la calificación de deuda de largo plazo de 'AAA' al Programa de Emisión y Colocación de Bogotá D.C.

I. Fundamentos de la calificación:

A junio de 2018, los ingresos tributarios del Distrito decrecieron 0,93% anual y representaron 63,79% del total de los ingresos, porcentaje inferior al de junio de 2017 (70,5%). Esto se explica, principalmente, por el decrecimiento anualizado de 6,31% en el Impuesto Predial Unificado (IPU), y de 6,85% en el impuesto de en el impuesto de vehículos. No consideramos que esto represente un riesgo material para la calificación puesto que se debe a factores puntuales en el registro contable del impuesto predial, lo que hace que el recaudo al corte de junio de 2017 no sea totalmente comparable.

De acuerdo con nuestras estimaciones, en 2018 el IPU tendría un crecimiento aproximado de 6,01% para el cierre a 2018 y para los años siguientes crecería a la tasa mínima de 8,55% registrada en los últimos cuatro años. Esto se debe a la continuidad en la gestión de fiscalización que ha implementado el Distrito.

Es importante mencionar que el porcentaje de contribuyentes que paga a tiempo el impuesto predial es de 93% y para el impuesto de vehículos fue de 91% al cierre de 2016 (última información disponible), dichos resultados son superiores a los de ciudades comparables. Este alto nivel responde a las estrategias de segmentación de los clientes de acuerdo con el tipo de riesgo implementada por la administración distrital, así como del constante seguimiento a los deudores vencidos.

Adicionalmente, esperamos que el impuesto de industria y comercio (ICA) crezca 2,40% para el cierre de 2018, con base en el comportamiento de la renta en el primer semestre del año y teniendo en cuenta la baja dinámica económica que enfrenta el país. Para 2019 y 2020 estimamos un crecimiento aproximado de 6,62% bajo el supuesto de que en los próximos dos años se mejore la capacidad de compra de los habitantes.

En lo referente al impuesto de vehículos, estimamos un decrecimiento de 1,78% para el cierre de 2018 con base en lo registrado para el primer semestre de 2018 que se explica por un mayor valor recaudado en el 2017 que se debe a un factor puntual, relacionado con condiciones especiales de pago, el cual no esperamos que se presente para el cierre de 2018. Para los dos años siguientes asumimos una tasa de crecimiento promedio de 7%, la cual corresponde al promedio registrado en el periodo 2014-2017.

A junio de 2018, los ingresos no tributarios tuvieron un crecimiento anualizado de 28,2%, principalmente por un mayor valor de participaciones, intereses moratorios de impuestos y sanciones tributarias. Bajo el supuesto de un crecimiento menos dinámico del segundo semestre y en el que tomamos como base los resultados del primer semestre de este año, estimamos un crecimiento de 11,65% al cierre de 2018. Para los dos años siguientes esperamos una tasa de crecimiento promedio de 1,57% teniendo en cuenta el valor registrado históricamente.

A diferencia de otros entes calificados, Bogotá mantiene una baja dependencia del Sistema General de Participaciones (SGP), las cuales representaron en promedio 19,67% del total de los ingresos en el periodo 2014-2017. Para los próximos años ajustamos la tasa de crecimiento al promedio de la tasa evidenciada en los últimos tres años.

Por otro lado, entre junio de 2017 y el mismo mes de 2018, el gasto total se incrementó en 17,01%, producto del mayor valor de las inversiones ejecutadas (19,84%) y en menor proporción por el incremento de los gastos de funcionamiento (1,63%) que incluyen un incremento de los gastos de personal y los generales. De acuerdo con nuestras proyecciones, el crecimiento de los gastos de funcionamiento sería en promedio de 3,71% para el periodo 2018-2020. El Distrito de Bogotá ha cumplido con el indicador de la Ley 617 de 2000, tendencia que esperamos que se mantenga en el largo plazo.

Destacamos como un aspecto positivo, los avances del gobierno actual del Distrito en la consolidación y estructuración de diferentes proyectos de movilidad en la ciudad. Consideramos como una ventaja que

PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BOGOTÁ D.C.

dichos proyectos (metro, troncales de Transmilenio) cuentan con respaldo financiero por parte de la Nación y están en proceso de aprobación de los créditos para iniciar el desarrollo de los mismos.

Esperamos que los gastos de inversión tengan un crecimiento de aproximadamente 16,14% para los dos próximos años, sustentado en los planes que espera desarrollar la administración, los cuales serían apalancados en parte con la disponibilidad de caja del distrito y el restante con un mayor valor del endeudamiento.

A junio de 2018, las obligaciones financieras del Distrito sumaban COP1,251 billones (información tomada del balance de convergencia, publicado en la página del Consolidador de Hacienda e Información Pública CHIP), equivalentes a 14,91% de los ingresos corrientes ajustados anualizados al cierre de 2018, porcentaje inferior al registrado en otras ciudades principales. Dichas obligaciones están concentradas en un 63,58% en pesos, el 35,67% en dólares y el 0,76% en euros.

El ente territorial cuenta con una aprobación de endeudamiento de COP6,97 billones los cuales se destinarían a importantes proyectos de inversión detallados en la Tabla 1.

Tabla 1. Destino de recursos de crédito

Entidad	Total Nuevo Cupo	Descripción	Entidad	Total Nuevo Cupo	Descripción
IDU	\$ 872,10	Obras de infraestructura vial, faltantes de financiación por mayor valor Acuerdo 527 de 2013	SEC. SEGURIDAD	\$ 234,10	Expansión de cámaras de vigilancia, construcción de casa de justicia en Santafé, Centro de atención especial (SPRA) y estación de policía de Usaquén y la sede MEBOG.
SED	\$ 425,50	Ampliar la infraestructura educativa mediante construcción propia de la SED o bajo la modalidad de cofinanciación específicamente con los recursos dispuestos por la Nación en el fondo de Infraestructura Educativa.	APP's	\$ 29,60	Estructuración y/o validación de proyectos de asociaciones público privadas.
IDRD	\$ 421,60	Construcción de centros deportivos, recreativos y culturales para fortalecer la posibilidad de encuentros ciudadanos.	TRANSMILENIO	\$ 3.628,70	Infraestructura nuevas troncales, ampliación estaciones, portales y patios zonales y troncales.
FFDS	\$ 52,70	Actualización y modernización de la Infraestructura Física. Tecnológica y de Comunicaciones en Salud.	METRO	\$ 815,30	Primera línea de Metro.
SEC. AMBIENTE	\$ 230,70	Circuito ambiental de Bogotá, incluyendo el sendero panorámico rompe-fuegos de los cerros orientales y Chingaza-Tunjuelo.	INTEGRACIÓN SOCIAL	\$ 100,00	Jardines Infantiles.
			EMPRESA DE RENOVACIÓN URBANA	\$ 150,00	Recuperación zona de Bronx a través de compra de predios de reclutamiento y construcción de edificio SENA.

Cifras en millones de pesos constantes de 2017
Fuente: Bogotá D.C.

Teniendo en cuenta los desembolsos y las amortizaciones programadas, el indicador de apalancamiento medido como deuda /ingresos corrientes ajustados sería de máximo 61,98%, porcentaje que, si bien es considerablemente superior al actual, no consideramos que represente un riesgo para las finanzas de la entidad en la medida que la amortización programada a largo plazo disminuye la presión sobre el cubrimiento del servicio de la deuda anual.

El nuevo cupo de endeudamiento, de acuerdo con las políticas de riesgo de la entidad, estaría compuesto en su mayoría por bonos locales, créditos de la banca comercial y multilateral y en menor proporción por deuda comercial y bonos externos.

De acuerdo con las proyecciones del Distrito de Bogotá, el nuevo endeudamiento no afectará el cumplimiento de la Ley 358 de 1997, ya que el indicador de capacidad de pago (intereses/ahorro operacional ajustado) sería menor a 10%, valor considerablemente inferior al 40% que permite la ley. Por su parte, el indicador de sostenibilidad (saldo de la deuda/ingresos corrientes ajustados) sería de máximo 50% que también es inferior al de 80% que establece la ley.

El distrito tiene aprobado el compromiso de rentas para proyectos de vigencias futuras hasta por un monto de COP1,2 billones, suma que representa 14,30% de los ingresos corrientes ajustados anualizado a cierre de 2018. Este porcentaje es inferior al de otros entes territoriales calificados y no representa un riesgo para el desempeño financiero de Bogotá. Estos recursos están destinados a la financiación de la primera línea del metro y del programa Cobertura con Equidad. Aun cuando las vigencias futuras no se categorizan como

PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BOGOTÁ D.C.

operaciones de crédito público, su uso resta flexibilidad financiera al Distrito, por lo cual, incluimos en nuestras proyecciones este monto como un mayor servicio de la deuda.

Como parte de la evaluación de la capacidad de pago, realizamos una proyección financiera en la que estimamos el crecimiento de los ingresos y de los gastos de acuerdo con nuestros escenarios e incluimos las vigencias futuras como parte del servicio de la deuda. A partir de lo anterior, las coberturas del servicio de la deuda con el ahorro operacional son mínimo de 6,9 veces (x) durante el periodo 2018-2020, cifra que evidencia la fuerte capacidad del distrito para cumplir con el pago del servicio de la deuda de manera oportuna.

A marzo de 2018 el Distrito registró 7.758 procesos judiciales activos en su contra por un valor de COP4,3 billones; sin embargo, este monto se reduciría considerablemente puesto que, según el departamento jurídico, hay una alta probabilidad de que estos procesos se fallen a favor del ente territorial. Teniendo en cuenta la probabilidad de fallo en contra estimamos que el monto de las pretensiones que podría asumir el ente territorial por este concepto, representaría 26,42% de los ingresos corrientes ajustados anualizados a diciembre de 2018. Este monto es relevante y podría representar un riesgo importante. Daremos seguimiento estos procesos, particularmente en lo que se refiere a la afectación de la caja disponible.

De acuerdo con la información más reciente (abril de 2018), el cálculo actuarial de pensiones ascendió a COP9,52 billones y el ente territorial cuenta con recursos acumulados en el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET) de COP4,20 billones y en otras fuentes de COP2,57 billones, lo que representa una cobertura de 71,22%, la cual es levemente superior a la de 68% de la revisión periódica anterior.

II. Liquidez

Teniendo en cuenta la dinámica favorable de recaudo del ente territorial y una dinámica baja en cuanto a la ejecución de proyectos de inversión de años anteriores, el índice de liquidez, medido como los recursos disponibles frente al servicio de la deuda y a sus obligaciones corrientes fue de mínimo 9,02x en 2015, el cual es considerablemente superior al de otros entes territoriales calificados. Por otro lado, al considerar únicamente los recursos de libre destinación, el indicador de liquidez frente al servicio de la deuda fue de 9,36x al cierre de 2017, valor que continúa siendo superior al registrado por otros entes territoriales similares y el cual esperamos que se mantenga en el mediano plazo.

Si bien esperamos que el monto del efectivo disponible disminuya en los próximos años, puesto que este se usará como fuente de recursos del plan de inversiones, no consideramos que esto represente un riesgo para el Distrito en la medida en que en los últimos años ha acumulado reservas de efectivo destinadas a este propósito. De acuerdo con nuestras estimaciones el efectivo disponible sería suficiente para cubrir por lo menos 4,81x del total de servicio de la deuda en los próximos tres años.

III. Oportunidades y amenazas

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos que podrían llevarnos a confirmar la calificación actual:

- La continuidad en la eficiencia en el recaudo y fiscalización de los diferentes tributos.
- La sostenibilidad de las finanzas del ente territorial, con un crecimiento de gastos acorde con la dinámica de los ingresos.
- La ejecución de proyectos de inversión que beneficien la dinámica económica del ente territorial.

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 de la dinámica económica que perjudique la recaudación tributaria que derive en un decrecimiento sostenido de tales ingresos.
- El uso de endeudamiento en niveles cercanos al 70% de los ingresos corrientes ajustados.
- El incremento sostenido de los gastos de operación específicamente en aquellos destinados a propósitos diferentes a la inversión.
- El deterioro en la situación financiera de sus entidades descentralizadas, que implique compromisos de los recursos del ente territorial.

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 una 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 del periodo 2014-2017 y sus respectivos cortes a junio de 2017 y junio de 2018, así como estados financieros auditados de los últimos cuatro años y no auditados a junio de 2018.

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](#).

IV. 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