

Reporte de calificación

PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BOGOTÁ D.C.

Comité Técnico: 8 de enero de 2021
Acta número: 1.862

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

Lina Vélez Ramírez
lina.velez@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 | \$8.500.000.000.000 pesos colombianos (COP) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Monto de emisión | <table border="0"> <tr> <td>Serie A Pesos- Subserie A5</td> <td>COP300.000.000.000</td> </tr> <tr> <td>Serie D Pesos-Subserie D10</td> <td>COP300.000.000.000</td> </tr> <tr> <td>Serie D Pesos-Subserie D10</td> <td>COP212.550.000.000</td> </tr> <tr> <td>Serie O UVR-Subserie 020</td> <td>COP399.999.385.113</td> </tr> <tr> <td>Serie O UVR-Subserie 020</td> <td>COP387.447.819.264</td> </tr> <tr> <td>Serie O UVR-Subserie 029</td> <td>COP399.999.385.113</td> </tr> <tr> <td>Emitidos</td> <td>COP1.999.996.589.490</td> </tr> <tr> <td>Restante</td> <td>Por emitir</td> </tr> </table> | Serie A Pesos- Subserie A5 | COP300.000.000.000 | Serie D Pesos-Subserie D10 | COP300.000.000.000 | Serie D Pesos-Subserie D10 | COP212.550.000.000 | Serie O UVR-Subserie 020 | COP399.999.385.113 | Serie O UVR-Subserie 020 | COP387.447.819.264 | Serie O UVR-Subserie 029 | COP399.999.385.113 | Emitidos | COP1.999.996.589.490 | Restante | Por emitir |
| Serie A Pesos- Subserie A5 | COP300.000.000.000 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Serie D Pesos-Subserie D10 | COP300.000.000.000 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Serie D Pesos-Subserie D10 | COP212.550.000.000 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Serie O UVR-Subserie 020 | COP399.999.385.113 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Serie O UVR-Subserie 020 | COP387.447.819.264 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Serie O UVR-Subserie 029 | COP399.999.385.113 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Emitidos | COP1.999.996.589.490 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Restante | Por emitir | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Fecha de emisión | Octubre de 2019; mayo de 2020 Restante por definir | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Tramos y plazos | <table border="0"> <tr> <td>Serie A Pesos Subserie A5- 5 Años</td> </tr> <tr> <td>Serie D Pesos-Subserie D10-10 Años</td> </tr> <tr> <td>Serie O UVR-Subserie 020-20 Años</td> </tr> <tr> <td>Serie O UVR-Subserie 029-29 Años</td> </tr> <tr> <td>Restante: Por definir</td> </tr> </table> | Serie A Pesos Subserie A5- 5 Años | Serie D Pesos-Subserie D10-10 Años | Serie O UVR-Subserie 020-20 Años | Serie O UVR-Subserie 029-29 Años | Restante: Por definir | | | | | | | | | | | |
| Serie A Pesos Subserie A5- 5 Años | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Serie D Pesos-Subserie D10-10 Años | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Serie O UVR-Subserie 020-20 Años | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Serie O UVR-Subserie 029-29 Años | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Restante: Por definir | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Tasa facial | <table border="0"> <tr> <td>Serie A Pesos Subserie A5- 5,94% E.A.</td> </tr> <tr> <td>Serie D Pesos-Subserie D10- 2,79% E.A., 3,70% EA</td> </tr> <tr> <td>Serie O UVR-Subserie 020-3,33% E.A., 3,93% EA</td> </tr> <tr> <td>Serie O UVR-Subserie 029-3,49% E.A.</td> </tr> <tr> <td>Restante: Por definir</td> </tr> </table> | Serie A Pesos Subserie A5- 5,94% E.A. | Serie D Pesos-Subserie D10- 2,79% E.A., 3,70% EA | Serie O UVR-Subserie 020-3,33% E.A., 3,93% EA | Serie O UVR-Subserie 029-3,49% E.A. | Restante: Por definir | | | | | | | | | | | |
| Serie A Pesos Subserie A5- 5,94% E.A. | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Serie D Pesos-Subserie D10- 2,79% E.A., 3,70% EA | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Serie O UVR-Subserie 020-3,33% E.A., 3,93% EA | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Serie O UVR-Subserie 029-3,49% E.A. | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Restante: Por definir | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Pago de intereses | <table border="0"> <tr> <td>Serie A Pesos Subserie A5- Trimestral</td> </tr> <tr> <td>Serie D Pesos-Subserie D10- Trimestral</td> </tr> <tr> <td>Serie O UVR-Subserie 020-Anual</td> </tr> <tr> <td>Serie O UVR-Subserie 029-Anual</td> </tr> <tr> <td>Restante: Por definir</td> </tr> </table> | Serie A Pesos Subserie A5- Trimestral | Serie D Pesos-Subserie D10- Trimestral | Serie O UVR-Subserie 020-Anual | Serie O UVR-Subserie 029-Anual | Restante: Por definir | | | | | | | | | | | |
| Serie A Pesos Subserie A5- Trimestral | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Serie D Pesos-Subserie D10- Trimestral | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Serie O UVR-Subserie 020-Anual | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Serie O UVR-Subserie 029-Anual | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Restante: Por definir | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Administrador | Depósito Centralizado de Valores de Colombia - Deceval S. A. Restante: Por definir | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Representante de los tenedores | Gestión Fiduciaria S.A. Restante: Por definir | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Bolsa de valores | Bolsa de Valores de Colombia | | | | | | | | | | | | | | | | |

Resumen

- Confirmamos la calificación de deuda de largo plazo de AAA del Programa de Emisión y Colocación de Bogotá D.C.
- Aunque consideramos que las medidas de aislamiento social para contener el brote de COVID-19 reducirán la flexibilidad fiscal del ente territorial, este tiene una capacidad muy alta de cumplir con sus obligaciones.
- Si bien en los próximos meses esperamos un debilitamiento de la liquidez, consideramos que la disponibilidad actual de recursos líquidos del Distrito le otorgará un margen de maniobra para enfrentar las necesidades adicionales producto de la pandemia.
- Con el fin de mejorar el perfil de la deuda del ente territorial en los próximos años, la administración espera incrementar el valor del Programa de Emisión y Colocación hasta por \$8,5 billones de pesos colombianos (COP) desde los COP2 billones emitidos en la actualidad.
- El Distrito espera modificar el monto de los desembolsos planteados para los próximos cuatro años, con lo que el nivel de endeudamiento (deuda/ingresos corrientes ajustados) podría llegar a un valor estimado de 98,20% en los próximos años, el valor más alto en los últimos cinco años. Se prevé que este se reduzca gradualmente a partir de 2025.

PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BOGOTÁ D.C.

- De acuerdo con nuestras expectativas, el nivel de apalancamiento de los diferentes entes territoriales podría tener un incremento importante en los próximos años, puesto que la deuda sería una de las principales fuentes para fomentar la reactivación económica. Este último factor se hace más relevante con la modificación temporal de los límites de endeudamiento (Ley 358 de 1997) que estableció el Gobierno Nacional a través del Decreto 678 del 20 de mayo de 2020.
- A pesar del incremento proyectado del nivel de apalancamiento, las coberturas frente al servicio de la deuda serían superiores a 3,8x (veces) --incluyendo los compromisos de las vigencias futuras-- factor que refleja la capacidad del Distrito para cumplir sus obligaciones.
- El Distrito de Bogotá ha mantenido históricamente una posición robusta de caja. Esperamos que la disponibilidad de efectivo disminuya en los próximos años en la medida que se ejecuten las inversiones contempladas en el plan de desarrollo. Sin embargo, no consideramos que esto represente un riesgo material para el ente territorial.

Acción de Calificación

Bogotá, 8 de enero de 2021.- El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión extraordinaria confirmó la calificación de deuda de largo plazo de AAA del Programa de Emisión y Colocación de Bogotá D.C.

Fundamentos de la calificación:

A diciembre de 2020, las obligaciones financieras del Distrito totalizaron COP3,36 billones, equivalentes al 39,19% de los ingresos corrientes ajustados proyectados al cierre de 2020, porcentaje superior al de años anteriores. Este endeudamiento se distribuía 60% en bonos, 12% créditos con entidades multilaterales, 10% en créditos con banca comercial y el restante entre bonos externos, créditos de fomento y el gobierno nacional.

Recientemente, la administración distrital informó la ampliación del Programa de Emisión y Colocación hasta COP8,5 billones desde COP2 billones, con el objetivo de tener un saldo disponible para emitir de \$6,5 billones para el próximo cuatrienio. Igualmente, modificó el esquema de los desembolsos para emitir entre COP1 y COP3 billones durante el 2021 y el monto restante (COP3,5 billones) entre 2022 y 2025. Es importante mencionar que los montos descritos están incluidos en el cupo de endeudamiento aprobado por parte del Concejo distrital en octubre de 2020 por valor de COP10,8 billones.

Con todo lo anterior, el saldo de la deuda se incrementaría de forma importante para los años siguientes, al pasar a un endeudamiento máximo en los próximos tres años de 98,20% desde el 75,51% estimado en la revisión anterior. La modificación propuesta se resume en las Tablas 1 y 2.

Tabla 1. Composición de la deuda (Revisión periódica 2020)

| Fuente | Participación | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|-------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|----------------|------------------|------------------|-------------------|
| Comercial | 13,16% | 200.000 | 250.000 | 83.713 | | 400.000 | 500.000 | | | 1.433.713 |
| Multilateral | 30,69% | 1.126.389 | | 1.116.287 | | | | 1.100.000 | | 3.342.676 |
| Bonos locales | 22,64% | | 500.000 | 500.000 | 1.000.000 | 465.611 | | | | 2.465.611 |
| Comercial externa | 9,18% | | | | | | | | 1.000.000 | 1.000.000 |
| Bonos externos | 24,33% | | 750.000 | | 800.000 | | | | 1.100.000 | 2.650.000 |
| TOTAL | 100,00% | 1.326.389 | 1.500.000 | 1.700.000 | 1.800.000 | 865.611 | 500.000 | 1.100.000 | 1.100.000 | 10.892.000 |

Fuente: Distrito de Bogotá. Montos en millones de COP.

PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BOGOTÁ D.C.

Tabla 2. Composición de la deuda (Revisión extraordinaria 2021)

| Fuente | Participación | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|-------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|----------|----------|-------------------|
| Comercial | 7,51% | 280.000 | 460.000 | | | 70.000 | | | 810.000 |
| Multilateral | 6,77% | | 730.000 | | | | | | 730.000 |
| Bonos locales | 60,24% | 3.000.000 | 1.200.000 | 1.100.000 | 1.000.000 | 200.000 | | | 6.500.000 |
| Comercial externa | 9,27% | 1.000.000 | | | | | | | 1.000.000 |
| Bonos externos | 16,22% | | 1.000.000 | | 400.000 | 350.000 | | | 1.750.000 |
| TOTAL | 100,00% | 4.280.000 | 3.390.000 | 1.100.000 | 1.400.000 | 620.000 | 0 | 0 | 10.790.000 |

Fuente: Distrito de Bogotá. Montos en millones de COP.

Con base en nuestra proyección de ingresos y la expectativa de endeudamiento, las coberturas del servicio de la deuda con el ahorro operacional serían de mínimo de 3,8x durante el periodo 2021-2023, valor que, si bien es inferior al estimado en la última revisión periódica, está acorde con la calificación asignada.

Aunque estimamos un aumento potencial del valor del endeudamiento del Distrito, no consideramos modificar la calificación puesto que, en nuestra opinión, las políticas de administración siguen siendo conservadoras, tendientes a mantener un buen nivel de liquidez y el uso prudente del endeudamiento. También consideramos positivo que el incremento de la deuda para los próximos años sería a través del mercado de capitales, por lo que el plazo y la tasa podrían generar ahorros para el ente territorial. Este factor es más relevante si se tiene en cuenta que recientemente el Distrito fue reconocido como emisor conocido y recurrente (ECR), por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia.

De acuerdo con información del emisor, el monto ofertado por el PEC desde el año 2003 es de COP3,158 billones, a la fecha el monto de las colocaciones asciende a COP2 billones y el saldo adicional ofertado para los próximos años será de COP6,5 billones.

Históricamente, los desembolsos del Distrito han sido bajos frente a sus proyecciones, por lo que consideramos que esta situación podría repetirse en los próximos años. No obstante, la coyuntura actual y las altas necesidades de recursos para promover el crecimiento económico podrían acelerar el incremento de la deuda, por lo que estaremos atentos al desempeño de esta variable en futuras revisiones. En caso de tener un incremento adicional del cupo de endeudamiento o un incremento de la deuda en un menor plazo al proyectado podríamos considerar modificar la calificación a la baja.

En nuestra opinión, las medidas de aislamiento social para contener el brote de COVID-19 reducen la flexibilidad fiscal del ente territorial. Sin embargo, su capacidad de generar recursos a través de recaudo de impuestos ha sido suficiente para cumplir con sus obligaciones.

En los últimos cuatro años, Bogotá D.C. ha cumplido con los lineamientos de disciplina fiscal en cuanto a los gastos de funcionamiento y nivel de endeudamiento. Esperamos que estos indicadores sigan siendo inferiores a los que estipula la ley, puesto que no estimamos modificaciones importantes en la planta de personal del Distrito y el incremento esperado del nivel de endeudamiento no afectaría el cumplimiento de la norma.

Oportunidades y amenazas

Qué puede llevarnos a subir la calificación

BRC identificó las siguientes oportunidades 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 benefician la dinámica económica del ente territorial.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento del ente territorial que podrían afectar la calificación actual:

- El deterioro de la dinámica económica que tenga un impacto negativo en el recaudo que derive en un decrecimiento sostenido de los ingresos tributarios.
- El incremento sostenido de la deuda, particularmente con el incremento del cupo de endeudamiento en el corto plazo.
- La desmejora de la situación financiera de sus entidades descentralizadas, que implique compromisos de los recursos del ente territorial, particularmente en el cumplimiento de las obligaciones contraídas con Transmilenio.

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 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.

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