

## PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BOGOTÁ D.C.

REVISIÓN PERIÓDICA	
DEUDA DE LARGO PLAZO	AAA
<b>Cifras en millones al 30 de junio de 2014</b> Ingresos Totales: \$6.995.550. Ingresos Corrientes: \$4.414.785 Gastos Totales: \$2.737.626. Gastos de Funcionamiento: \$371.526.	<b>Historia de la calificación:</b> Revisión Periódica Oct./13: AAA Revisión Periódica Oct./12: AAA Calificación Inicial May./06: AAA

### CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Títulos:	Bonos de Deuda Pública Interna
Emisor:	Bogotá D.C.
Monto:	\$2.000.000 millones
Valor nominal:	M/L Múltiplos de \$100.000 M/E Múltiplos de US\$100
Inversión mínima:	M/L \$500.000 M/E 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 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 períodos iguales antes del vencimiento del mismo.
Mecanismo de adjudicación:	Subasta holandesa
Administrador:	Depósito Centralizado de Valores de Colombia - Deceval S. A.
Representante tenedores:	Fiduciaria Corficolombiana S. A. (Antes Fiduciaria del Valle S. A.) y Alianza Fiduciaria S. A.
Bolsa de valores:	Bolsa de Valores de Colombia

### 1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Standard & Poor's en **Revisión Periódica** mantuvo la calificación **AAA** en **Deuda De Largo Plazo** al **Programa de Emisión y Colocación de Bogotá D.C.**

El proceso de calificación que llevó a cabo BRC Standard & Poor's cumplió con lo exigido por la Ley 819 de 2003 en su Artículo 16. Entre los aspectos fundamentales que sustentan la calificación se deben mencionar:

El Distrito de Bogotá se ha destacado por un **satisfactorio desempeño** de sus finanzas en los últimos tres años (2011-2013), producto de: 1) un

crecimiento de ingresos corrientes de 20,3%, porcentaje superior al presentado en el periodo (2008-2010) de 13,6% y explicado, principalmente, por la implementación de un sólido modelo de gestión tributaria, el cual definió como metas puntuales la mejora en el recaudo y en la cultura tributaria, y 2) políticas de control de gastos implementadas de forma continua y consistente, las cuales permitieron que aquellos rubros asociados con funcionamiento crecieran 5,9% en promedio en los últimos tres años, mientras que la inversión lo hace a tasas de 6,8%.

La buena situación financiera del Distrito Capital ha permitido: 1) generar recursos

suficientes para la inversión social, que pasó de representar el 74,1% del presupuesto anual en 2011 al 83,1% en junio de 2014, con lo que el Calificado espera mejorar las condiciones sociales de sus habitantes; 2) registrar un cumplimiento holgado de los indicadores de solvencia y sostenibilidad, los cuales fueron de 1,7% y 17,3%, a diciembre de 2013, resultados inferiores a los límites impuestos de 40% y 80%, respectivamente; y 3) tener una posición favorable de liquidez evidenciada en una cobertura de activos líquidos frente al pasivo corriente de 8,5 veces a diciembre de 2013.

Sin embargo, el Calificado enfrenta retos importantes en los próximos dos años relacionados con: 1) un mayor avance en la ejecución del Plan de Desarrollo, específicamente en las obras de movilidad, ya que su ejecución frente a la expectativa de inversión planteada es de 31,7% a junio de 2014, y 2) el seguimiento permanente a algunas de sus entidades descentralizadas, especialmente aquellas pertenecientes sector de la salud.

El modelo de gestión tributaria que aplica la Dirección de Impuestos Distritales de Bogotá (DIB) incorpora seis elementos esenciales: inteligencia y cultura tributaria, servicio al contribuyente, control fiscal, seguridad jurídica, sistema de información y desarrollo organizacional. La implementación de esta metodología permitió que al cierre de 2013 el 89,1% de los contribuyentes cumpliera de manera oportuna con sus obligaciones, resultado que está acorde con la meta definida por el Calificado de incrementar este porcentaje a 92% como máximo en 2016; asimismo definió un recaudo tributario de \$29,4 billones para el cuatrienio 2012-2016 del cual tiene un cumplimiento de 38% a diciembre de 2013. La expectativa de la Administración es que, suponiendo la continuidad de las políticas de control fiscal y un crecimiento de la economía cercano al 4,5%<sup>1</sup>, el recaudo tributario mantendría una tendencia creciente.

**A junio de 2014, los ingresos tributarios del Distrito tuvieron un crecimiento de 15% anual y representaron el 60% del total de los ingresos, porcentaje superior al registrado en junio de 2013 de 55,3% y al presentado por sus pares. Dicho resultado se explica, principalmente, por el comportamiento de los impuestos Predial Unificado e Industria y Comercio. De acuerdo con las expectativas de la Administración, plasmadas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, el crecimiento anual de los ingresos tributarios para**

<sup>1</sup> Fuente: Secretaría de Hacienda Distrital.

el cierre de 2014 y de 2015 sería de 8% y 7%, respectivamente, meta razonable si se tiene en cuenta el incremento promedio de 9,6% observado en los últimos tres años (2011-2013) y el crecimiento de 15% evidenciado en el primer semestre de 2014.

Para el cierre del año, la Administración espera que la tasa de crecimiento del IPU sea de 13,4%, aproximadamente, como consecuencia del favorable crecimiento del sector la construcción de la ciudad y por los esfuerzos de la Administración para mantener actualizado el Catastro Distrital. La dinámica del sector de la construcción se evidencia en un crecimiento anual de 25% en el área de construcción aprobada (m<sup>2</sup>), porcentaje similar al promedio presentado por sus pares, y en el mayor avalúo catastral de la ciudad, el cual fue calculado en \$330 billones. De este último monto, el 64% corresponde a bienes residenciales, el 21% a otros destinos (financieros, depósitos, parqueaderos, entre otros), el 11% comerciales, el 2% dotacionales y el 0,5% industriales<sup>2</sup>.

**La meta en el impuesto de Industria y Comercio (ICA) es incremento de 9,3% para el cierre de 2014, meta razonable si se tiene en cuenta que a junio de 2014 se había cumplido el presupuesto en un 49,7%. La dinámica económica de la ciudad y las acciones de gestión de fiscalización especializada que está implementado el Distrito para detectar a los contribuyentes del impuesto que aún no estén inscritos en el Registro de Información Tributaria, sustentan dicha expectativa de crecimiento.** La estrategia implementada consiste en visitar a todos los establecimientos industriales, comerciales y de servicios, cuyos datos se cruzan con las bases de datos de otras entidades gubernamentales, lo que permitió la identificación de 3.417 posibles contribuyentes<sup>3</sup>. Para 2015 la Administración espera que la estrategia muestre mejores resultados, ya que ampliará el programa a más localidades de la ciudad.

**A junio de 2014, el Impuesto de Vehículos tuvo un desempeño favorable para el Distrito con un crecimiento anual de 8,2%, explicado por la dinámica de las ventas de vehículos y los efectos de la entrada en vigencia del Decreto 248 de 2013 expedido por la Administración**

<sup>2</sup> Fuente: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2014-2024.

<sup>3</sup> Tomado del informe avance localidades publicado en la página de la Secretaria de Hacienda.

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.*

Distrital para que un conjunto importante de deudores de este impuesto se pusiera al día en sus obligaciones, lo que generó alrededor de \$17.200 millones adicionales. La expectativa para diciembre de 2014 es que los ingresos por este concepto decrezcan en un 4%, debido a la depreciación de la base gravable del impuesto, establecida por el Ministerio de Transporte, y por una expectativa de desaceleración en el sector automotor en los próximos años. Dicha previsión podría considerarse como conservadora, ya que el Calificado históricamente no ha presentado decrecimientos en el tributo, además, es una renta con una participación a diciembre de 2013 de apenas 4,5% en el total de ingresos, por lo que su disminución no representa un riesgo para el Distrito.

Por su parte, el impuesto al consumo de la cerveza, que tiene una participación de 2% en el total de ingresos, mostró un decrecimiento anual de 3,7% en junio de 2014, debido a una dinámica de menor demanda del producto. Para el cierre de 2014, se anticipa un crecimiento similar al registrado en 2013, dado que la variación depende de tendencias del consumo de los habitantes y de la gestión de terceros, factores sobre los cuales el Calificado no tiene una incidencia directa.

El recaudo por sobretasa a la gasolina registró un aumento anual de 2,8% en junio de 2014, lo cual está influenciado por las políticas de desestimulo al uso del vehículo particular y por el control de precio de referencia que realizó el Gobierno Nacional. Para el cierre del año no se anticipa un cambio de este comportamiento y la participación de dicho ingreso dentro del total de ingresos se calcula en 2,5% para los siguientes años.

**Desde 2012 la Administración ha buscado fortalecer el recaudo tributario. Para esto presentó ante el Concejo Distrital una propuesta de reforma tributaria; no obstante, a la fecha de calificación no se han presentado avances en la aprobación ni hay certeza respecto a la fecha en la que se podría surtir este trámite por parte del Concejo Distrital.** Los objetivos principales de esta propuesta son: 1) cambiar la forma de liquidación del Impuesto Predial Unificado al modificar la base con la que se realiza la liquidación, así como las tarifas, 2) reducir el número de tarifas de Industria y Comercio con el propósito de simplificar su cálculo, y 3) aprobar la estampilla destinada a la construcción de la nueva sede de la Universidad Pedagógica Nacional.

El ingreso no tributario a junio de 2014 representó el 3,1% de los ingresos totales y tuvo un leve decrecimiento de 0,5%. Dicho ingreso está conformado por las participaciones, las multas y los derechos. La expectativa del Calificado es que este rubro no tenga una mayor variación para el cierre a diciembre de 2014; sin embargo, la baja participación frente al total de ingresos hace que su desempeño no tenga un efecto importante para las finanzas del Distrito.

**A diferencia de otros entes territoriales calificados por BRC, el Distrito de Bogotá mantiene una baja dependencia de los recursos provenientes del Sistema General de Participaciones (SGP), los cuales representaron el 15,9% de los ingresos a junio de 2014. Dicho resultado es similar al presentado en junio de 2013 de 16,2% e inferior al de sus pares. Esta fuente de ingreso presentó un crecimiento anualizado de 3,6% a junio de 2014 y, para el cierre del año, el Calificado espera un aumento de 1,4% basado en el marco legal vigente y en las actuales coberturas de salud, educación y agua potable.**

**A junio de 2014, los gastos de funcionamiento del Distrito presentaron un decrecimiento anualizado de 45,2%, explicado por las transferencias, las cuales tienen un comportamiento estacional y que, de acuerdo con las expectativas del Calificado, se ajustarán al finalizar el año y tendrán un crecimiento de 3% anual. El gasto de personal tuvo un crecimiento anualizado de 10,9% y los gastos generales decrecieron 5,4%, dando continuidad a la política de austeridad y control implementada por el Calificado.** Históricamente el Ente Territorial ha cumplido holgadamente con el indicador de la Ley 617 de 2000<sup>4</sup>, tanto en lo referente a los gastos de funcionamiento como en los de Contraloría y Concejo. La Administración no contempla modificaciones de tipo administrativo o el incremento de personal durante los años 2014 y 2015, de forma tal que el Distrito mantendrá su relación de gastos de funcionamiento a ingreso corriente de libre destinación por debajo del 30% en los siguientes años.

Entre junio de 2013 y junio de 2014, el gasto de inversión tuvo una disminución de 20,6%, reflejando la baja ejecución de algunos de los

<sup>4</sup> Medido como: Gastos de Funcionamiento / Ingresos Corrientes de Libre Destinación. Su límite máximo es del 50%.

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.*

objetivos definidos en el Plan de Desarrollo, especialmente en los temas relacionados con los macro proyectos de movilidad, desarrollo de vivienda VIS<sup>5</sup> y VIP<sup>6</sup>, y construcción de colegios y jardines infantiles.

**De acuerdo con la información suministrada por el Calificado, las principales causas por las cuales la ejecución del Plan de Desarrollo es baja (31,7%) son: 1) la suspensión provisional del decreto<sup>7</sup> que modificó excepcionalmente las normas urbanísticas del Plan de Ordenamiento Territorial; 2) la escasez de suelo disponible para el desarrollo de proyectos de vivienda, colegios y jardines; 3) la tardanza en la aprobación del cupo de endeudamiento, y 4) los retrasos en los procesos contractuales, especialmente en los licitatorios para infraestructura educativa y obras de movilidad vial. Teniendo en cuenta que en la etapa de estudio los proyectos de mayor magnitud e importancia para el Distrito han tomado más tiempo del planteado inicialmente y que aún requieren de estructuración financiera y operativa, de acuerdo con los cálculos realizados por BRC, el avance definitivo al cierre de 2015 podría ser cercano al 70%, lo que implicaría que la finalización y control de los proyectos estarán a cargo del próximo gobierno.**

Según la información suministrada por el Calificado, el Plan de Desarrollo 2012-2016 tiene asociado un presupuesto total de \$53,06 billones, cuyas fuentes de financiación son: 1) transferencias del Gobierno Nacional (30,2%); 2) fuentes propias (28,1%); 3) recursos de capital (7%); 4) crédito (4,9%); 5) institutos descentralizados y fondos de desarrollo local (23,1%); y 6) sector privado, a través de Asociaciones Público Privadas (6,5%). Esta última fuente requiere de un proceso operativo y legal complejo, por lo que es probable que al cierre de 2015 no se hayan concretado las obras con este modelo de financiación.

A su vez, el Plan de Desarrollo está dividido en tres ejes principales: 1) una ciudad que reduce la segregación y la discriminación; 2) un territorio que enfrenta el cambio climático y se ordena alrededor del agua; y 3) una Bogotá que defiende y fortalece lo público. Los planteamientos aquí descritos son ambiciosos comparados con los planes de administraciones anteriores, cuyos valores ascendían máximo a \$37 billones.

<sup>5</sup> Vivienda de Interés Social.

<sup>6</sup> Vivienda de Interés Prioritario.

<sup>7</sup> Decreto Distrital 364 de agosto de 2013.

**Durante 2013 y en lo corrido de 2014, la Administración Distrital ha hecho un esfuerzo importante por incrementar las inversiones en temas de educación, salud, integración social y hábitat con el propósito de disminuir la desigualdad social, medida por el Coeficiente de Gini<sup>8</sup>. A diciembre de 2013 este indicador fue de 0,504, resultado que si bien es inferior al del agregado nacional, continúa siendo superior al de otras ciudades del país. Las políticas de subsidios implementadas por la Administración Distrital permitieron que el indicador de Gini en los estratos más bajos presentara una mejora, lo cual en el largo plazo podría redundar en la disminución de los índices de pobreza. Esta inversión está compuesta por los subsidios cruzados en servicios públicos domiciliarios, tales como: 1) el mínimo vital de agua y la disminución en las tarifas de Transmilenio, 2) los subsidios y contribuciones en aseguramiento de la salud para aumentar la cobertura de los usuarios mediante el programa de Atención Primaria en Salud –APS–, 3) los ofrecidos para el servicio de educación a través de los colegios distritales, lo que hace referencia a la implementación de la jornada escolar de 40 horas semanales, y 4) aquellos destinados al programa de Familias en Acción.**

**En los últimos cuatro años el Calificado ha cumplido oportunamente con sus obligaciones financieras y ampliamente con los límites impuestos en los indicadores de solvencia<sup>9</sup> y sostenibilidad<sup>10</sup>. A junio de 2014, el Distrito tenía una deuda por \$1,45 billones, que es equivalente al 21,78% de los ingresos corrientes<sup>11</sup> anualizados a junio de 2014. Cuando se realice el desembolso de los créditos que espera tomar el Calificado, esta relación sería aproximadamente de 41% al cierre de 2014, de 65% en 2015 y 62% en 2016, porcentaje superior al presentado en los últimos años y al de sus pares comparables. Según las estimaciones realizadas por la Administración Distrital, este mayor nivel de endeudamiento no afectaría el cumplimiento de los indicadores de solvencia y sostenibilidad.**

**La expectativa de la Administración Distrital es adquirir \$3,8 billones de endeudamiento**

<sup>8</sup> El Coeficiente de Gini es un número entre 0 y 1, donde 0 indica perfecta igualdad (todos tienen los mismos ingresos) y 1 es perfecta desigualdad (una sola persona tiene todos los ingresos).

<sup>9</sup> (Intereses/ahorro operacional).

<sup>10</sup> (Deuda / ingresos corrientes).

<sup>11</sup> (Ingresos Tributarios + Ingresos No Tributarios).

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.*

adicional, los cuales serán destinados a la ejecución del Plan de Desarrollo 2012-2016 “Bogotá Humana”; sin embargo, el monto y el cronograma de los desembolsos podría verse modificado de acuerdo con las decisiones que tome el Calificado respecto a la financiación del Metro, proyecto con un valor aproximado de \$15 billones y cuyas fuentes de financiación serán concertadas en los próximos meses en conjunto con el Gobierno Nacional, quien cofinanciará una parte del proyecto. Las decisiones que tome el Distrito para ajustar el presupuesto a los nuevos requerimientos de recursos, en cuanto al monto a solicitar por crédito, el cambio en la programación de los desembolsos, la consecución de fuentes alternas y las modificaciones en el Plan de Inversiones, serán las principales variables de seguimiento en futuras revisiones de la calificación.

En un ejercicio proforma<sup>12</sup> realizado por BRC con el ahorro operacional proyectado a 2014 y en el que se incluyen el saldo de deuda aprobado, se observa una relación ahorro operacional/deuda total de 1,7 veces, levemente inferior a la presentada el año anterior (1,8x), pero superior a la de otros entes territoriales calificados por BRC.

**Tabla No. 1: Ejercicio Proforma**

Intereses	\$	205.625
Deuda Total*	\$	3.043.767
Ahorro Operacional**	\$	5.187.403
Ahorro oper. / Intereses		25,23
Ahorro oper. / Deuda Total		1,70

\*Saldo de la deuda a junio de 2014 + desembolso que planean solicitar durante 2014.

\*\*Calculado como: Ingresos Corrientes – Gastos de Funcionamiento, proyectados a 2014 con base en los resultados a diciembre de 2013.

Fuente: Distrito de Bogotá.

Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV.

Como parte de la evaluación de la capacidad de pago del Distrito de Bogotá para cumplir con las obligaciones vigentes y con aquellas derivadas de la deuda que planea adquirir durante los próximos años, BRC efectuó un ejercicio base de proyección financiera fundamentado en las expectativas de crecimiento de los impuestos más representativos y de los gastos, acorde con lo registrado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo. A partir de lo anterior, las coberturas del servicio de la deuda con el ahorro operacional son mínimo de 6,98 veces durante todo el periodo analizado, valor que evidencia la fuerte

capacidad del Calificado para cumplir con el pago de capital e intereses en los tiempos acordados.

Al someter estas variables a condiciones de tensión como: proyectar los ingresos con incrementos inferiores a las estimaciones realizadas por el Calificado en los siguientes años (suponiendo una menor dinámica de la economía) y aumentar los gastos de funcionamiento, con la máxima tasa de crecimiento histórica, y la tasa de interés de las obligaciones financieras, las coberturas a partir del ahorro operacional se reducen a niveles mínimos de 4,33 veces en 2016.

**Los resultados observados en los ejercicios de proyección permiten evidenciar que, a pesar de realizar supuestos conservadores en cuanto a la generación de los ingresos y estresar las principales variables de egresos, el Distrito cuenta con la capacidad de cumplir oportunamente con sus obligaciones.**

**El Calificado mantiene un adecuado nivel de liquidez, reflejado en un índice de liquidez (recursos líquidos disponibles/obligaciones corrientes) de 8,5 veces, resultado que, aunque podría disminuir en los próximos años producto de un mayor nivel de ejecución de obras, seguirá siendo mayor al registrado por sus pares.**

A junio de 2014, los activos de Bogotá están conformados, principalmente, por las inversiones patrimoniales controladas (34,2%), bienes de uso público (26,5%), recursos líquidos depositados en entidades financieras (8,6%) y cuentas por cobrar a deudores (9,8%). El crecimiento de los activos a la misma fecha fue de 7,6% anual, lo que se encuentra explicado por el crecimiento de las inversiones patrimoniales en entidades controladas.

Los pasivos del Distrito, a junio de 2014, representan el 8,4% del total de activos, nivel bajo frente al registrado el año anterior y al presentado por sus pares comparables de 20%. La deuda total representa el 53% de los pasivos, motivo por el cual el aumento significativo del endeudamiento, ante las expectativas de la Administración, podría generar presiones de liquidez.

**El Distrito de Bogotá cuenta con algunas entidades descentralizadas que presentan resultados financieros positivos y le han aportado una suma importante de dividendos, tales como la Empresa de Telecomunicaciones**

<sup>12</sup> Ejercicio en el cual se analiza la deuda total frente al ahorro operacional de la Entidad

de Bogotá –ETB– y la Empresa de Energía de Bogotá. No obstante, persiste la difícil situación liquidez de algunas de las entidades de salud, problema que responde a la coyuntura del sector, por lo que no se espera que tenga cambios en el corto plazo. Frente a esta situación 14 de las Empresas Sociales del Estado (ESE) se acogieron a un plan de saneamiento, con lo que disminuyó la probabilidad de que estas incurrieran en un déficit superior. Para 2015 el Calificado espera realizar de nuevo una revisión de las entidades para determinar cuáles tienen mayor nivel de riesgo y firmar planes de desempeño que permitan tener mayor control frente a su desempeño financiero. El Distrito cuenta con 53 entidades descentralizadas conformadas por 22 ESE, 20 establecimientos públicos, 5 empresas industriales y comerciales, 3 empresas de servicios públicos, una entidad prestadora de servicios de salud, una sociedad de economía mixta y un ente universitario autónomo.

A junio de 2014, los pasivos pensionales ascendieron a \$7,32 billones y tenían una cobertura total de 70,11% (67% con los aportes realizados al FONPET<sup>13</sup>, 32% con los recursos en encargos fiduciarios y el porcentaje restante representado en propiedad planta y equipo y otros activos). Esta cobertura es superior a la observada en sus pares comparables de 50%. Cabe resaltar que la información suministrada por el Distrito proviene del FONCEP<sup>14</sup> y no concuerda con la registrada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público<sup>15</sup> (MHCP) por encontrarse en proceso de depuración. Con el fin de conciliar esta diferencia, el Distrito implementó una serie de medidas entre las que se encuentran: reuniones permanentes con las entidades involucradas, conciliaciones de datos, liquidaciones y realización de un programa de capacitación a los funcionarios para resaltar la importancia del tema. El Calificado considera que el proceso de depuración puede tomar un tiempo superior al estimado inicialmente, por lo que el resultado de estas medidas podría verse en el mediano plazo.

<sup>13</sup> Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales – es un sistema de ahorro obligatorio, creado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, que tiene por objeto recaudar recursos para que las Entidades Territoriales cubran sus pasivos pensionales.

<sup>14</sup> Establecimiento público del orden distrital cuya función principal es realizar el pago de las mesadas pensionales de los funcionarios del Distrito Capital afiliados al fondo.

<sup>15</sup> Pagina web del Ministerio de Hacienda y Crédito Público [www.minhacienda.gov.co/FONPET\\_PUBLIC](http://www.minhacienda.gov.co/FONPET_PUBLIC).

Según el reporte suministrado por el Distrito, a junio de 2014 cursaban en su contra un total de 11.537. No obstante, para efectos de la valoración del contingente judicial, se descuentan los procesos que en principio no constituyen una obligación contingente para el Distrito. Una vez hecho este análisis, se valoraron 6.717 procesos cuyo monto asociado ascendía a \$16,3 billones, equivalentes al 54% del patrimonio institucional a diciembre de 2013. De acuerdo con las estimaciones realizadas por Bogotá, los fallos en contra pueden ser cercanos a \$4 billones, que representa una reducción de 1,87% frente al valor estimado en el cuarto trimestre de 2013. Estas cifras evidencian la importancia que tiene para el Calificado hacer un estricto seguimiento a cada uno de los procesos para reducir al máximo el impacto que estos puedan tener y el riesgo derivado para las finanzas del Distrito.

## 2. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

### Qué podría cambiar la calificación hacia abajo

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían desmejorar la calificación actual:

- Cambios en la cultura tributaria de los contribuyentes que impliquen una disminución de los ingresos tributarios del Calificado.
- Incremento acelerado de la deuda que no se vea reflejado en mejoras en proyectos de inversión para la ciudad.
- Crecimiento de las contingencias en contra del Ente Territorial que afecte sus finanzas.
- Cumplimiento bajo de las metas propuestas en el Plan de Desarrollo.

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del Calificado y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de la Calificadora.*

*Se aclara que la Calificadora de Riesgos 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*

**Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.**

y la comparó con la información entregada por el Calificado.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

La información financiera incluida en este reporte está basada en los estados financieros auditados de los últimos tres años (2011-2013) y no auditados a junio de 2013 y 2014.

### **3. CONTINGENCIAS**

---

Según el reporte suministrado por la Oficina de Análisis y Control de Riesgos del Distrito, el valor registrado por contingencias legales a junio de 2014 ascendía a \$4 billones, correspondientes a 6.717 procesos cuantificados y valorados, equivalentes al 58,22% de total de procesos existentes (11.537). Estos litigios tienen pretensiones por \$16,3 billones y corresponden a: procesos administrativos (65,48%), procesos laborales (24,37%), acciones de populares (5,63%), procesos civiles (2,89%) y el restante acciones de grupo, entre otros.

---

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.*

---

## 4. ESTADOS FINANCIEROS

## Anexo 1: Análisis Presupuestal

EJECUCION PRESUPUESTAL								
BOGOTÁ DISTRITO CAPITAL (Millones de pesos)	2011	2012	2013	jun-13	jun-14	2012	2013	jun-14
<b>TOTAL INGRESO (A+B+C)</b>	<b>9.460.366</b>	<b>9.614.234</b>	<b>10.350.045</b>	<b>6.603.226</b>	<b>6.995.550</b>	<b>1,6%</b>	<b>7,7%</b>	<b>5,9%</b>
<b>A. INGRESO CORRIENTE (1+2)</b>	<b>5.171.964</b>	<b>5.613.033</b>	<b>6.223.557</b>	<b>3.869.757</b>	<b>4.414.785</b>	<b>8,5%</b>	<b>10,9%</b>	<b>14,08%</b>
<b>1. INGRESO TRIBUTARIO</b>	<b>4.646.181</b>	<b>5.098.822</b>	<b>5.527.549</b>	<b>3.650.755</b>	<b>4.196.897</b>	<b>9,7%</b>	<b>8,4%</b>	<b>15,0%</b>
- Predial Unificado	1.074.713	1.217.425	1.439.369	1.485.089	1.835.836	13,3%	18,2%	23,6%
- Industria y Comercio	2.354.010	2.598.533	2.714.593	1.358.971	1.474.166	10,4%	4,5%	8,5%
- Espectaculos Públicos y AZAR	227	6.898	1.239	1.210	-	2939,0%	-82,0%	-100,0%
- Vehiculos	428.846	429.518	466.598	383.715	415.362	0,2%	8,6%	8,2%
- Delineación Urbana	122.495	118.560	162.212	66.631	106.853	-3,2%	36,8%	60,4%
- Cigarrillos	16.269	22.291	12.275	6.156	6.093	37,0%	-44,9%	-1,0%
- Cerveza	268.466	283.201	303.410	143.353	138.001	5,5%	7,1%	-3,7%
- Sobretasa a la Gasolina	330.891	333.173	344.063	169.156	173.934	0,7%	3,3%	2,8%
- Otros	50.264	89.223	83.790	36.476	46.652	77,5%	-6,1%	27,9%
<b>2. Ingreso no Tributario</b>	<b>525.783</b>	<b>514.211</b>	<b>696.008</b>	<b>219.002</b>	<b>217.888</b>	<b>-2,2%</b>	<b>35,4%</b>	<b>-0,5%</b>
<b>B. TRANSFERENCIAS</b>	<b>2.075.488</b>	<b>2.202.250</b>	<b>2.085.484</b>	<b>1.071.489</b>	<b>1.110.445</b>	<b>6,1%</b>	<b>-5,3%</b>	<b>3,6%</b>
<b>C. RECURSOS DE CAPITAL</b>	<b>2.212.914</b>	<b>1.798.951</b>	<b>2.041.004</b>	<b>1.661.979</b>	<b>1.470.320</b>	<b>-18,7%</b>	<b>13,5%</b>	<b>-11,5%</b>
Recursos del Balance	1.167.101	1.232.923	1.381.922	1.381.836	1.090.825	5,6%	12,1%	-21,1%
Recursos del Crédito	78.292	30.101	18.549	9.940	31.222	-61,6%	-38,4%	214,1%
Rendimientos por operaciones financ	130.211	199.982	212.640	90.123	88.938	53,6%	6,3%	-1,3%
Diferencial Cambiario	-4.607	-659	9	9	-2.055	-85,7%	-101,3%	
Excedentes Financieros de los estad	626.963	303.066	392.285	156.473	222.303	-51,7%	29,4%	42,1%
Donaciones	1.616	1.932	1.482	341	1	19,6%	-23,3%	-99,8%
Otros Recursos de Capital	46.397	31.606	34.118	23.256	39.086	-31,9%	7,9%	68,1%
Reducción Capital de Empresas	166.940							
<b>GASTOS TOTALES (D+E+F)</b>	<b>8.785.699</b>	<b>8.897.409</b>	<b>9.692.635</b>	<b>3.689.835</b>	<b>2.737.626</b>	<b>1,3%</b>	<b>8,94%</b>	<b>-25,81%</b>
<b>D. GASTOS DE FUNCIONAMIENTO</b>	<b>1.488.171</b>	<b>1.598.151</b>	<b>1.618.814</b>	<b>678.012</b>	<b>371.526</b>	<b>7,4%</b>	<b>1,29%</b>	<b>-45,20%</b>
Servicios Personales	489.697	507.045	570.746	278.210	308.633	3,5%	12,6%	10,9%
Gastos Generales	120.453	129.784	145.969	65.653	62.138	7,7%	12,5%	-5,4%
Transferencias para funcionamiento	826.456	906.994	901.481	333.920	578	9,7%	-0,6%	-99,8%
Pasivos Exigibilidades	430	577	618	229	177	34,2%	7,1%	-22,7%
Reservas Presupuestales	51.135	53.751	-	-		5,1%	-100,0%	
<b>E. SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>293.592</b>	<b>455.179</b>	<b>279.066</b>	<b>105.399</b>	<b>58.965</b>	<b>55,0%</b>	<b>-38,7%</b>	<b>-44,1%</b>
<b>F. INVERSIONES</b>	<b>7.003.936</b>	<b>6.844.079</b>	<b>7.794.755</b>	<b>2.906.424</b>	<b>2.307.134</b>	<b>-2,3%</b>	<b>13,89%</b>	<b>-20,62%</b>

\*Las inversiones registradas en junio de 2013 y junio de 2014 solo tienen en cuenta la administración central.

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOPER 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.*



**Programa de Emisión y Colocación de Bogotá D.C.**

**Anexo 2: Balance General**

BALANCE GENERAL						Análisis Horizontal		
BOGOTÁ DISTRITO CAPITAL (Millones)	2011	2012	2013	jun-13	jun-14	2012	2013	jun-14
<b>ACTIVO</b>								
<b>Activo Corriente</b>								
Efectivo	1.034.636	1.639.017	1.978.798	3.625.461	3.270.046	58,4%	20,7%	-9,8%
Inversiones en Instrumentos derivados	1.656.253	1.731.047	2.372.091	1.897.745	2.804.663	4,5%	37,0%	47,8%
Rentas por Cobrar	511.995	557.394	561.360	639.460	604.442	8,9%	0,7%	-5,5%
Mercancías en existencia					14.709			
<b>Deudores</b>	1.871.591	2.157.504	2.770.199	2.737.104	3.017.697	15,3%	28,4%	10,3%
Otros Activos	34.664	32.231	31.958	34.145	34.251	-7,0%	-0,8%	0,3%
Inventarios			2.940					
Mercancía en existencia			2.940					
<b>Total Activo Corriente</b>	5.109.139	6.117.193	7.717.346	8.933.914	9.745.807	19,7%	26,2%	9,1%
Inversiones	8.890.398	9.732.547	10.574.872	9.872.296	11.091.540	9,5%	8,7%	12,4%
Deudores	150.821	216.640	141.411	146.198	159.668	43,6%	-34,7%	9,2%
Propiedades, Planta y Equipo	1.721.540	1.589.218	1.718.374	1.616.157	1.810.013	-7,7%	8,1%	12,0%
Bienes de uso público	4.140.236	7.736.276	8.399.271	8.356.512	8.581.279	86,9%	8,6%	2,7%
Otros Activos	1.306.674	1.375.602	1.037.299	1.204.885	1.043.759	5,3%	-24,6%	-13,4%
<b>Total Activo no Corriente</b>	16.209.670	20.650.283	21.871.228	21.196.048	22.686.259	27,4%	5,9%	7,0%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	21.318.809	26.767.476	29.588.574	30.129.962	32.432.066	25,6%	10,5%	7,6%
<b>PASIVO</b>								
<b>Pasivo Corriente</b>								
Operaciones de crédito público y financiamiento	216.643	60.367	69.698	64.820	71.375	-72,1%	15,5%	10,1%
Operaciones de financiamiento	-	-	-	-	-			
Cuentas por pagar	567.162	516.911	876.472	590.052	579.422	-8,9%	69,6%	-1,8%
Obligaciones laborales	105.530	98.773	109.824	65.443	63.243	-6,4%	11,2%	-3,4%
Otros Pasivos	31.757	40.106	62.024	266.687	315.722	26,3%	54,6%	18,4%
Pasivos estimados	69.394	62.578	158.308	227.731	284.402	-9,8%	153,0%	24,9%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	990.486	778.736	1.276.325	1.214.732	1.314.164	-21,4%	63,9%	8,2%
<b>Pasivo no Corriente</b>								
Operaciones de crédito público y financiamiento	1.507.880	1.416.703	1.404.590	1.433.607	1.387.235	-6,0%	-0,9%	-3,2%
Operaciones de financiamiento								
Pasivos estimados	7.027	28.042	30.132	35.309	28.487	299,1%	7,5%	-19,3%
Otros Pasivos	5.263	3.335	1.408	2.372	445	-36,6%	-57,8%	-81,2%
<b>Total Pasivo no Corriente</b>	1.520.170	1.448.081	1.436.129	1.471.287	1.416.167	-4,7%	-0,8%	-3,7%
<b>TOTAL PASIVO</b>	2.510.656	2.226.817	2.712.454	2.686.020	2.730.331	-11,3%	21,8%	1,6%
<b>PATRIMONIO</b>								
Patrimonio Institucional	18.808.153	24.540.659	26.876.119	27.443.942	29.701.735	30,5%	9,5%	8,2%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	18.808.153	24.540.659	26.876.119	27.443.942	29.701.735	30,5%	9,5%	8,2%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	21.318.809	26.767.476	29.588.574	30.129.962	32.432.066	25,6%	10,5%	7,6%

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.*

**Anexo 3: Principales Indicadores Financieros**

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>jun-13</b>	<b>jun-14</b>
Ahorro Operacional	3.683.793	4.014.881	4.604.743	3.191.745	4.043.259
Ahorro Corriente	3.390.200	3.559.703	4.325.677	3.086.346	3.984.294
Cobertura Ahorro Operacional	12,5	8,8	16,5	30,3	68,6
Ahorro Operacional / Ingreso Total	39%	42%	44%	48%	58%
Ahorro Cte. / Ingreso Total	36%	37%	42%	47%	57%
Ahorro Corriente / Gasto de Inversión	48%	52%	55%	106%	173%
Inversión Total / Ingreso Total	74%	71%	75%	44%	33%

---

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.*

---

**Anexo 4: Escalas de Calificación**

Esta calificación se aplica a instrumentos de deuda con vencimientos originales de más de un (1) año. Las escalas entre AA y CC pueden tener un signo (+) o (-), que indica si la calificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.

Las calificaciones de deuda a largo plazo se basan en la siguiente escala:

▣ **Grados de inversión**

ESCALA	DEFINICIÓN
AAA	La calificación AAA es la más alta otorgada por BRC, lo que indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente fuerte.
AA	La calificación AA indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es muy fuerte. No obstante, los emisores o emisiones con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en la máxima categoría.
A	La calificación A indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es fuerte. No obstante, los emisores o emisiones con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.
BBB	La calificación BBB indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es adecuada. Sin embargo, los emisores o emisiones con esta calificación son más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

▣ **Grados de no Inversión o alto riesgo**

ESCALA	DEFINICIÓN
BB	La calificación BB indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es limitada. Los emisores o emisiones con esta calificación sugieren una menor probabilidad de incumplimiento en comparación con aquellos calificados en categorías inferiores.
B	La calificación B indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es baja. Los emisores o emisiones con esta calificación sugieren una considerable probabilidad de incumplimiento.
CCC	La calificación CCC indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es muy baja. Los emisores o emisiones con esta calificación, actualmente sugieren una alta probabilidad de incumplimiento.
CC	La calificación CC indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente baja. Los emisores o emisiones con esta calificación, actualmente sugieren una probabilidad muy alta de incumplimiento.
D	La calificación D indica que el Emisor o Emisión ha incumplido con sus obligaciones financieras.
E	La calificación E indica que BRC no cuenta con la información suficiente para calificar.

**5. 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](http://www.brc.com.co)

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.*