

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

BRC INVESTOR SERVICES S. A. SCV	REVISIÓN PERIÓDICA
<b>CAPACIDAD DE PAGO</b>	<b>AAA (Triple A)</b>
<b>Cifras en millones al 30 de junio de 2013:</b> Ingresos Totales: \$6.603.226. Ingresos Corrientes: \$3.869.757. Gastos Totales: \$3.689.835. Gastos de Funcionamiento: \$678.012.	<b>Historia de la Calificación:</b> Revisión Periódica Oct./12: AAA Revisión Periódica Oct./11: AAA Calificación Inicial May./06: AAA

*La información financiera incluida en este reporte está basada en las ejecuciones presupuestales y los estados financieros no consolidados de 2010, 2011 y 2012 y los cortes a junio de 2012 y junio de 2013.*

### CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

<b>Títulos:</b>	Bonos de Deuda Pública Interna
<b>Emisor:</b>	Bogotá D.C.
<b>Monto:</b>	\$2.000.000 millones
<b>Valor nominal:</b>	M/L Múltiplos de \$100.000 M/E Múltiplos de US\$100
<b>Inversión mínima:</b>	M/L \$500.000 M/E US\$1.000
<b>Inversión por tramos:</b>	Cada uno tendrá condiciones financieras únicas y podrán efectuarse ofertas simultáneas de los tramos.
<b>Plazos:</b>	Plazo mínimo de 1 año
<b>Periodicidad pago de intereses:</b>	Trimestre vencido, semestre vencido y año vencido.
<b>Pago de capital:</b>	Única al vencimiento
<b>Plazo de la vigencia de la autorización:</b>	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.
<b>Mecanismo de adjudicación:</b>	Subasta holandesa
<b>Administrador:</b>	Depósito Centralizado de Valores de Colombia - Deceval S. A.
<b>Representante tenedores:</b>	Fiduciaria Corficolombiana S. A. (Antes Fiduciaria del Valle S. A.)
<b>Bolsa de valores:</b>	Bolsa de Valores de Colombia

### 1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica mantuvo la calificación AAA de deuda de largo plazo al Programa de Emisión y Colocación de Bogotá D.C.

En comparación con otros entes territoriales del país, Bogotá D.C. se destaca por mantener una sólida posición financiera debido a cuatro factores: 1) el crecimiento sostenido de la economía local en la última década que se espera permanezca en el futuro dada la

*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.*

importancia que ha tomado la ciudad como punto estratégico para el desarrollo de empresas y nuevas industrias; 2) la cultura ciudadana que se caracteriza por un cumplido hábito de pago, ya que el nivel de recaudo a 2012 era de 91%; 3) la continuidad de las políticas de control de gasto que históricamente han sido ajustadas a los planes de gobiernos implementados con resultados satisfactorios, lo que permite creer que en los próximos años tendrán efectos similares a los presentados y 4) el cumplimiento histórico de los indicadores de solvencia y deuda en niveles muy por debajo de los establecidos por la Ley, los cuales mantendrán en los niveles actuales a pesar de la adquisición de nuevos empréstitos.

El PIB de Bogotá tuvo un crecimiento anual de 4% en 2012 y mantuvo la participación histórica de 25% con respecto al PIB nacional<sup>1</sup>. Dicho incremento estuvo impulsado por las actividades inmobiliarias y de alquiler de vivienda, comercio e intermediación financiera. La alta correlación existente entre la economía colombiana y la economía del Distrito permite anticipar que el crecimiento de esta última para el cierre de 2013 sería cercano al 4%<sup>2</sup>.

Producto de las campañas educativas, de mejoras en el servicio de recaudo de impuestos y contribuciones y al mayor control de evasión que ha llevado a cabo el Distrito en los últimos años, el porcentaje de contribuyentes que paga a tiempo sus obligaciones se ha venido incrementando y a 2012 era de 88%. Para 2016 la Dirección de Impuestos Distritales de Bogotá (en adelante, DIDB) precisó dos metas puntuales: incrementar el porcentaje de contribuyentes que pagan a tiempo a 92% y alcanzar un recaudo tributario de \$31,7 billones, meta considerada como ambiciosa al compararla con el resultado del recaudo en el periodo 2008-2012 que fue de \$22,8 billones. Con el propósito de cumplir con estos objetivos la Administración ha diseñado un modelo de gestión tributaria sólido y claramente definido. Los procedimientos implementados para obtener estos resultados fueron: i) el reconocimiento a contribuyentes por medio de la Fidelización y excelencia en el servicio, ii) clasificación de los contribuyentes según sus obligaciones tributarias y su comportamiento de pago, iii) mejoras en las prácticas de control frente al incumplimiento tributario, siendo inflexible frente a un

mal comportamiento de pago y iv) la garantía de marcos jurídicos sencillos, eficientes y estables. Es importante mencionar que a la fecha el modelo está totalmente implementado y que su aplicación inició en el gobierno anterior; sin embargo, la Administración actual realizó una serie de ajustes para garantizar un mejor servicio a los contribuyentes.

Desde 2012, el Distrito presentó ante el Concejo Distrital una reforma tributaria cuyos objetivos son: i) cambiar la forma de liquidación del Impuesto Predial Unificado de forma que tenga un esquema progresivo y más equitativo por medio de la modificación de la base con la que se realiza la misma, ii) reducir el número de tarifas de industria y comercio con el propósito de simplificar su cálculo y iii) aprobar la estampilla destinada a la construcción de la nueva sede de la Universidad Pedagógica Nacional; sin embargo, a la fecha no se ha dado la autorización para ejecutar esta propuesta ni existe certeza de la fecha en la que podría ser aprobada.

A junio de 2013, los ingresos tributarios del Distrito tuvieron un crecimiento de 11,01% anual y representaron el 55,29% del total de ingresos, porcentaje similar al registrado en junio de 2012 de 56,25% pero superior al presentado por sus pares comparables. De acuerdo con las expectativas del Distrito, para el cierre de 2013 y 2014 el crecimiento sería cercano a 12% anual, meta realizable teniendo en cuenta el comportamiento histórico del recaudo en Bogotá.

El Impuesto Predial Unificado (IPU) y el Impuesto de Industria y Comercio (ICA) se mantienen como las principales rentas del Distrito con una participación con respecto al total de ingresos de 12,66% y 27,03%, respectivamente, a diciembre de 2012 y de 22,5% y 20,5% a junio de 2013 por la estacionalidad que tienen estos dos recaudos. Para el cierre del año, la Administración espera que la tasa de crecimiento del IPU sea de 17,7%, aproximadamente, debido a la actualización catastral. Por su parte, la meta en el ICA es crecer en 10,5%, meta considerada optimista si se tiene en cuenta que las expectativas económicas para el segundo semestre de 2013 y para el 2014 son conservadoras. En cuanto a los ingresos por concepto de impuesto sobre vehículos, cigarrillos extranjeros, delineación urbana y consumo de cerveza se espera un comportamiento similar al registrado en

<sup>1</sup> Datos estimados por la Secretaría de Hacienda Distrital.

<sup>2</sup> Cifra tomada del informe de inflación del Banco de la República.

*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.*

2012, con un crecimiento máximo de la inflación proyectada para cierre del año de 3%.

A junio de 2013, los ingresos no tributarios representaron un 3,32% del total de los ingresos del Distrito, valor que significó un aumento de 21% respecto a junio de 2012. Dichos ingresos están conformados por las participaciones, las multas y derechos. Las estimaciones del Distrito indican que este rubro podría tener un incremento de 39%, producto de un comportamiento favorable de los ingresos por multas de tránsito y transporte, y una mayor participación del impuesto de registro. No obstante, la baja participación de estos rubros en los ingresos hace que su desempeño no tenga un efecto importante en las finanzas de Bogotá.

**El Distrito mantiene una baja dependencia a las transferencias del Sistema General de Participaciones (SGP), las cuales representaron el 15,93% del total de ingresos a junio de 2013. Este porcentaje es inferior al registrado por sus pares comparables (49%), lo que evidencia una mayor flexibilidad financiera en Bogotá. Para los próximos 3 años, el crecimiento de las transferencias será similar al de la inflación, debido a que las coberturas de servicios básicos no tendrían un incremento significativo.**

**Entre junio de 2012 y junio de 2013, el gasto total tuvo una disminución de 13,65 % que se explica por la sub-ejecución en diversos rubros principalmente por la inversión que entre junio de 2012 y junio de 2013 disminuyó en un 12,31% y por el gasto de funcionamiento que decreció en un 14,94% por un menor valor de transferencias para funcionamiento. De acuerdo con la información suministrada por el Distrito, la suspensión del pago por concepto del Impuesto de Valorización y la demora en la aprobación del cupo de endeudamiento ha generado un atraso en la ejecución de los proyectos. Esta tendencia podrá tener un cambio importante en 2014, cuando inicie la ejecución de los proyectos a realizar en la ciudad, estimados en un valor cercano a \$6 billones y serán destinados a educación, salud y movilidad, entre otros. Para el 2015, el valor del gasto en inversiones sería similar al 2014, dado el rezago de la ejecución en 2013, y para el 2016 el valor estimado sería cercano a \$4,9 billones. Para el 2014, los esfuerzos estarán concentrados en el cumplimiento de las metas del Plan de Desarrollo Distrital, así como en el mantenimiento de las políticas de austeridad en el gasto**

que permitieron que el Distrito pasara del puesto número al 19 al 14 en el *ranking* fiscal entre 2011 y 2012.

**El principal reto para el Distrito entre 2013 - 2015 será ejecutar más del 50% de su presupuesto de inversión en lo que resta del periodo de gobierno, lo cual puede implicar riesgos en materia de contratación y operación. A junio de 2013, el porcentaje de ejecución del presupuesto de gasto fue de 34%, principalmente, por la falta de aprobación del cupo de endeudamiento para algunos proyectos y la necesidad de aplazar el cobro del Impuesto de Valorización por solicitud del Concejo Municipal.**

El Distrito históricamente ha cumplido con el indicador de Ley 617 de 2000<sup>3</sup>, en 2012 alcanzó un porcentaje de 32,12% que es inferior al límite regulatorio de 50%. La Administración no proyecta un incremento importante en este rubro, por lo que espera seguir cumpliendo con los límites regulatorios impuestos. Los gastos de Concejo y Contraloría han cumplido con la Ley entre 2009 y 2012.

El Plan de Desarrollo 2012-2015 tiene asociado un presupuesto total de \$61,1 billones, cuyas fuentes de financiación son: 1) Administración central (70,71%); 2) Establecimientos públicos (10,19%); 3) Empresas comerciales industriales y de servicios públicos (8,57%); 4) Capital privado (5,89%); 5) Fondos de desarrollo local (4,40%); y 6) Empresas sociales del Estado (0,25%).

A su vez, el Plan de Desarrollo está dividido en tres ejes principales: 1) una ciudad que supera 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 \$38,8 billones, la ejecución a junio de 2013 era de 28%, nivel bajo al compararlo con otras entidades territoriales calificadas por BRC y con el propio desempeño de la ciudad en periodos anteriores. Este porcentaje se vio reflejado en una disminución de 33,83% del gasto correspondiente a la inversión, entre junio de 2012 y junio de 2013.

<sup>3</sup> Medido como: Gastos de Funcionamiento / Ingresos Corrientes de Libre Destinación.

*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 los últimos 4 años el Distrito ha cumplido oportunamente con sus obligaciones financieras, a junio de 2013 mantenía una deuda por \$1,49 billones que representaba el 15,59% de los ingresos percibidos a diciembre de 2012. El valor de los créditos que espera tomar la Administración del Ente Territorial representan aproximadamente el 39% de los ingresos a la misma fecha, porcentaje superior al presentado históricamente e inferior al de sus pares. Por denominación la deuda se encuentra distribuida así: 1) 67,34% en pesos; 2) 32,55% en dólares americanos; y 3) 0,10% en euros. De la deuda denominada en pesos, el 57,34% corresponde a la emisión de bonos externos, el 29,73% a bonos internos y el 12,93% son créditos externos.

Para los próximos tres años la Secretaría de Hacienda Distrital (SHD) espera recibir recursos de crédito por \$3,8 billones, un monto alto frente a lo que se había presupuestado inicialmente para llevar a cabo el Plan de Desarrollo Distrital (PDD) de la Administración anterior (\$2,2 billones)<sup>4</sup>. Con los recursos, la Administración busca llevar a cabo algunos proyectos específicos incluidos en el PDD 2012-2016 “Bogotá Humana”. Los desembolsos serían de \$1,59 billones en 2014, \$1,95 billones en 2015 y \$290.000 millones en 2016. Dentro del monto total se van a financiar proyectos de movilidad que incluyen la Primera Línea del Metro, nuevas troncales de Transmilenio y vías, la construcción de parques, infraestructura educativa y hospitalaria.

Para 2015, cuando el endeudamiento del Distrito alcanzaría su nivel más alto (\$4,3 billones), los recursos del crédito representarían el 33% de los ingresos y los 76% del ahorro corriente<sup>5</sup>, proyectados a esa fecha. Dichos valores son altos en comparación con los presentados históricamente cuando representaron el 19% y el 60% respectivamente así como los presentados por entes territoriales con el mismo nivel de calificación y evidencian la importancia que tiene para Bogotá mantener las políticas de eficiencia en el recaudo y de control de gastos. En los últimos 4 años Bogotá ha cumplido con los indicadores de solvencia<sup>6</sup> y sostenibilidad<sup>7</sup> y para junio de 2013 presentó indicadores de 1,83% y 17,54%, respectivamente, porcentajes muy inferiores a los límites regulatorios de 40% y 80%. Entre 2013-2016,

<sup>4</sup> Dato suministrado por la Secretaría de Hacienda Distrital.

<sup>5</sup> Ingresos corrientes-gastos de financiamiento-servicio a la deuda.

<sup>6</sup> (intereses/ahorro operacional)

<sup>7</sup> (deuda / ingresos corrientes)

ante la adquisición de la nueva deuda estos indicadores alcanzarían un máximo de 3,61% y de 46,33% respectivamente, manteniéndose por debajo de los límites en forma holgada. Si bien no se prevé un incumplimiento de lo dispuesto por la ley, es importante tener en cuenta que en 2015 se consolidaría el nivel de endeudamiento más alto presentado históricamente, por lo que cobra relevancia mantener un adecuado manejo de los recursos.

En un ejercicio proforma<sup>8</sup> realizado por BRC con el ahorro operacional proyectado al cierre de 2013 y en el que se incluyen el saldo de deuda proyectado a enero de 2014, se observa una relación ahorro operacional/deuda total de 1,54 veces. El cual es superior al de otros entes territoriales calificados por BRC.

**Tabla No. 1: Ejercicio Proforma**

Intereses	\$ 205.625
Deuda Total*	\$ 2.791.053
Ahorro Operacional**	\$ 4.289.234
Ahorro oper. / Intereses	20,86
Ahorro oper. / Deuda Total	1,54

\*La deuda total incluye el saldo de los empréstitos vigentes + el crédito que tomara el Distrito en 2014.

\*\*Calculado como: Ingresos Corrientes – Gastos de Funcionamiento, con datos anualizados a diciembre de 2013. Se calcula con los resultados de diciembre de 2012-junio de 2012+junio de 2013.

Fuente: Cálculos BRC Investor Services S.A. SCV.

Como parte de la evaluación de la capacidad de pago de las obligaciones que tiene vigentes el Distrito de Bogotá y las que planea adquirir, se efectuó un ejercicio base de proyección financiera para el periodo 2013 - 2017, con los siguientes supuestos: 1) los ingresos para el cierre de 2013 son calculados con base en la anualización de los resultados presentados a junio, para los años siguientes se toma en cuenta la expectativa del Distrito basada en el comportamiento histórico de cada uno de los rubros y en la políticas implementadas en los últimos años para mejorar la gestión de recaudo; 2) los gastos tendrían un incremento importante por la mayor ejecución de las inversiones en lo que resta del periodo del gobierno de la Administración; y 3) el endeudamiento aumenta de acuerdo con las proyecciones del Distrito. A partir de lo anterior, la cobertura del servicio de la deuda con el ahorro operacional<sup>9</sup> sería como mínimo de 7,98 veces en el periodo de proyección, valor que demuestra la

<sup>8</sup> Ejercicio en el cual se analiza la deuda total frente al ahorro operacional de la Entidad.

<sup>9</sup> Medido como: Ingresos Corrientes –Gastos de Funcionamiento.

*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.*

holgada capacidad de pago con la que cuenta el Distrito.

Al someter estas variables a condiciones de tensión como: proyectar los ingresos sin incrementos en los siguientes años (ante una menor dinámica en la economía del Distrito) y aumentar los gastos de funcionamiento, la tasa de interés y la tasa de cambio con las que están pactadas las obligaciones financieras del Ente Territorial, las coberturas del servicio a la deuda a partir del ahorro operacional se reducen a niveles mínimos de 5,41 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 desempeño, la capacidad del Distrito para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente fuerte.**

A junio de 2013, los activos de Bogotá D.C. están conformados, principalmente, por las inversiones patrimoniales controladas (32,77%), bienes de uso público (27,73%), recursos líquidos depositados en entidades financieras (12,03%) y cuentas por cobrar a deudores (9,57%<sup>10</sup>). El crecimiento de los activos a la misma fecha fue de 19,47% anual, lo que se encuentra explicado por el crecimiento de los bienes de uso público debido a la actualización del valor de los predios y por un mayor nivel de recursos líquidos derivado de la baja ejecución de las inversiones en los últimos dos años.

El Distrito cuenta con un adecuado nivel de liquidez lo cual se ve reflejado en: i) un monto de disponible de \$3,6 billones a junio de 2013, lo cual representa el 93% del ingreso corriente a la misma fecha y que será fuente para la ejecución de proyectos e inversiones en lo restante del 2013 y en el 2014 y ii) una productividad del capital de trabajo neto operativo<sup>11</sup> cercana a 13% entre 2010 y junio de 2013, resultado que espera mantener en 2014 y 2015 y que obedece a un incremento de los ingresos tributarios junto con políticas de recaudo de cartera efectivas.

Los pasivos del Distrito, a junio de 2013, representan el 8,91% 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 56% del total del pasivo, de acuerdo con las proyecciones de los desembolsos de la deuda, esta proporción será de 77% en el año 2015, que es la mayor registrada en los últimos cinco años.

<sup>10</sup> Tiene en cuenta la cuenta de deudores corriente y no corriente

<sup>11</sup> (Rentas por cobrar de la vigencia actual + Deudores corrientes – Pasivo Corriente) / Ingresos Operacionales

A junio de 2013, los pasivos pensionales ascendieron a \$7,69 billones y tenían una cobertura total de 45,7% (58% con los aportes realizados al FONPET<sup>12</sup>, 42% con los recursos en encargos fiduciarios y el porcentaje restante representado en propiedad planta y equipo y otros activos). Esta cobertura es levemente inferior al promedio observado en sus pares comparables de 50%. Cabe resaltar que la información suministrada por el Distrito proviene del FONCEP<sup>13</sup> y no concuerda con la registrada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público<sup>14</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. A la fecha estas acciones permitieron que la diferencia se redujera en 21%, el Distrito espera que el mantenimiento de dichas medidas permita conciliar la información para 2014.

**Un factor que en el futuro podría representar un riesgo para el Distrito, al igual que en otras entidades territoriales calificadas por BRC, es el desempeño de las entidades descentralizadas pertenecientes al sector salud, debido a sus altos requerimiento de liquidez y a la posible modificación de su regulación. A junio de 2013 las Empresas Sociales del Estado (ESE) registran cuentas por cobrar por un monto superior a los \$130.000 millones, razón por la cual el Distrito radicó planes de saneamiento de las 14 ESE calificadas en riesgo financiero medio o alto por parte del Ministerio de Salud. Estos acuerdos están en proceso de estudio y sus resultados se verán hasta 2014.** El Distrito cuenta con 53 entidades descentralizadas conformadas por 22 ESE, 20 establecimientos públicos, 5 empresas industriales y comerciales, 3 empresas de servicios públicos, 2 empresas de economía mixta y 1 ente universitario autónomo.

<sup>12</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>13</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>14</sup> Pagina web del Ministerio de Hacienda y Crédito Público [www.minhacienda.gov.co/FONPET\\_PUBLIC/CONSULTASALDOSPASIVOS?pmenu=N](http://www.minhacienda.gov.co/FONPET_PUBLIC/CONSULTASALDOSPASIVOS?pmenu=N)

***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.***

## 2. ANÁLISIS DOFA

### Fortalezas

- ✚ Ingresos tributarios altos, crecientes y diversificados.
- ✚ Buen comportamiento del crecimiento orgánico de los impuestos con mayor participación en los ingresos.
- ✚ Generación creciente y sostenida de ahorros corrientes y operacionales.
- ✚ Alto dinamismo y grado de diversificación de su economía.
- ✚ Bajo nivel de dependencia a las Transferencias de la Nación, en comparación con otros entes territoriales del país.
- ✚ Holgado cumplimiento de los indicadores de ley.
- ✚ Buen manejo de tesorería dentro de las limitaciones de la Entidad (Decreto 1525 de 2008).
- ✚ Reconocimiento de la Ciudad como atractiva para la inversión extranjera.

### Oportunidades

- ✚ Recuperación total de la cartera tributaria.
- ✚ Mejora de los resultados observados en las áreas de movilidad y gestión de obras sociales.
- ✚ Generación de incentivos para evitar salida de empresas de la Ciudad.

### Debilidades

- ✚ Altos niveles de desempleo e informalidad, que a pesar de ser menores al promedio del país generan una alta brecha en la distribución de los ingresos.
- ✚ Vulnerabilidad de sus ingresos frente a cambios adversos en la economía nacional y mundial.
- ✚ Dificultades en la ejecución de los recursos entregados para proyectos de inversión.
- ✚ Alto nivel del pasivo pensional, aunque se encuentra mitigado parcialmente por su nivel de cubrimiento a través del FONPET y FONCEP.
- ✚ Cumplimiento moderado de las metas del Plan de Desarrollo.
- ✚ Alto nivel de contingencias frente a su patrimonio en comparación con el registrado por sus pares.
- ✚ Situación de iliquidez en las descentralizadas pertenecientes al sector de la salud.
- ✚ Incremento del endeudamiento para la financiación de los Megaproyectos de la Ciudad.

### Amenazas

- ✚ Factores externos que puedan retrasar la ejecución de los proyectos de inversión.
- ✚ A pesar de los altos niveles de cobertura, la adquisición de un mayor nivel de endeudamiento en el actual periodo de gobierno podría limitar la consecución de recursos de crédito para futuras administraciones.

## 3. CONTINGENCIAS

Según el reporte suministrado por el Distrito, a marzo de 2013 cursaban en contra del Ente Territorial un total de 9.579 procesos; sin embargo, se descuentan aquellos que desde el principio no constituyen una obligación contingente para el Distrito, por lo que el número de procesos se reduce a 6.712. De acuerdo con la metodología implementada por la Oficina de análisis y control de riesgo -OACR-, que consiste en establecer el valor probabilístico estimado de las obligaciones contingentes asociadas a cada uno de los procesos, determinó que el valor del contingente judicial de los procesos valorados ascendía a \$2,9 billones, equivalentes al 30% del total de ingresos y al 11% del patrimonio a diciembre de 2012 lo cual evidencia la importancia que tiene para el Calificado hacer un estricto seguimiento a cada uno de los procesos para reducir al máximo el impacto de estos procesos frente a las finanzas del Distrito. Estos litigios corresponden a: procesos administrativos (64,12%), procesos laborales (22,84%), acciones de populares (8,58%), procesos civiles (2,85%) y el restante acciones de grupo, entre otros.

*La visita técnica para el proceso de calificación fue realizada con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del cliente y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de la Calificadora. Es necesario mencionar que se ha revisado la información pública disponible para contrastar con la información entregada por el Calificado.*

*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.*

*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.*

## 4. ESTADOS FINANCIEROS

## Anexo 1: Análisis Presupuestal

EJECUCION PRESUPUESTAL									
BOGOTÁ DISTRITO CAPITAL									
(Millones de pesos)									
	2010	2011	2012	jun-12	jun-13	2010	2011	2012	jun-13
<b>TOTAL INGRESO (A+B+C)</b>	<b>8.426.857</b>	<b>9.460.366</b>	<b>9.614.234</b>	<b>5.846.152</b>	<b>6.603.226</b>	<b>0,9%</b>	<b>12,3%</b>	<b>1,6%</b>	<b>12,9%</b>
<b>A. INGRESO CORRIENTE (1+2)</b>	<b>4.664.513</b>	<b>5.171.964</b>	<b>5.613.033</b>	<b>3.469.558</b>	<b>3.869.757</b>	<b>12,6%</b>	<b>10,9%</b>	<b>8,5%</b>	<b>11,5%</b>
<b>1. INGRESO TRIBUTARIO</b>	<b>4.195.648</b>	<b>4.646.181</b>	<b>5.098.822</b>	<b>3.288.614</b>	<b>3.650.755</b>	<b>8,3%</b>	<b>10,7%</b>	<b>9,7%</b>	<b>11,0%</b>
- Predial Unificado	909.883	1.074.713	1.217.425	1.235.175	1.485.089	20,1%	18,1%	13,3%	20,2%
- Industria y Comercio	2.125.316	2.354.010	2.598.533	1.311.029	1.358.971	1,5%	10,8%	10,4%	3,7%
- Espectáculos Públicos y AZAR	4.073	227	6.898	6.858	1.210	-29,9%	-94,4%		-82,4%
- Vehículos	372.800	428.846	429.518	360.272	383.715	29,5%	15,0%	0,2%	6,5%
- Delineación Urbana	102.726	122.495	118.560	49.591	66.631	29,9%	19,2%	-3,2%	34,4%
- Cigarrillos	16.121	16.269	22.291	11.838	6.156	-9,9%	0,9%	37,0%	-48,0%
- Cerveza	288.998	268.466	283.201	136.542	143.353	7,0%	-7,1%	5,5%	5,0%
- Sobretasa a la Gasolina	313.482	330.891	333.173	164.182	169.156	4,3%	5,6%	0,7%	3,0%
- Otros	62.248	50.264	89.223	13.127	36.476	1,9%	-19,3%	77,5%	177,9%
<b>2. Ingreso no Tributario</b>	<b>468.865</b>	<b>525.783</b>	<b>514.211</b>	<b>180.944</b>	<b>219.002</b>	<b>75,8%</b>	<b>12,1%</b>	<b>-2,2%</b>	<b>21,0%</b>
<b>B. TRANSFERENCIAS</b>	<b>2.123.881</b>	<b>2.075.488</b>	<b>2.202.250</b>	<b>969.293</b>	<b>1.071.489</b>	<b>6,0%</b>	<b>-2,3%</b>	<b>6,1%</b>	<b>10,5%</b>
1. Nación	2.107.650	2.060.093	2.018.953	963.076	1.064.870	5,9%	-2,3%	-2,0%	10,6%
2. Entidades Distritales	1.362	920	168.929	-	233	7,2%	-32,5%		
3. Otras Transferencias	14.869	14.475	14.369	6.217	6.386	30,1%	-2,6%	-0,7%	2,7%
<b>C. RECURSOS DE CAPITAL</b>	<b>1.638.464</b>	<b>2.212.914</b>	<b>1.798.951</b>	<b>1.407.301</b>	<b>1.661.979</b>	<b>-25,9%</b>	<b>35,1%</b>	<b>-18,7%</b>	<b>18,1%</b>
<b>GASTOS TOTALES (D+E+F)</b>	<b>8.361.227</b>	<b>6.499.272</b>	<b>8.897.409</b>	<b>4.273.311</b>	<b>3.689.835</b>	<b>-2,6%</b>	<b>-22,3%</b>	<b>36,9%</b>	<b>-13,65%</b>
<b>D. GASTOS DE FUNCIONAMIENTO</b>	<b>1.366.196</b>	<b>1.397.171</b>	<b>1.598.151</b>	<b>797.102</b>	<b>678.012</b>	<b>1,2%</b>	<b>2,3%</b>	<b>14,4%</b>	<b>-14,94%</b>
Servicios Personales	450.274	489.697	507.045	246.402	278.210	3,9%	8,8%	3,5%	12,9%
Gastos Generales	124.200	120.453	129.784	74.555	65.653	10,5%	-3,0%	7,7%	-11,9%
Transferencias para funcionamiento	739.763	748.809	906.994	421.773	333.920	-3,9%	1,2%	21,1%	-20,8%
Pasivos Exigibilidades	584	430	577	373	229	-22,2%	-26,4%	34,1%	-38,6%
Reservas Presupuestales	51.375	37.780	53.751	53.999	-	53,8%	-26,5%	42,3%	-100,0%
<b>E. SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>549.276</b>	<b>302.891</b>	<b>455.179</b>	<b>161.677</b>	<b>105.399</b>	<b>-7,3%</b>	<b>-44,9%</b>	<b>50,3%</b>	<b>-34,8%</b>
Interna	312.972	40.714	200.265	20.569	11.218	6,6%	-87,0%	391,9%	-45,5%
Externa	173.617	196.115	154.430	40.796	41.360	-18,1%	13,0%	-21,3%	1,4%
Transferencias servicio Deuda	62.687	66.062	100.312	100.312	52.821	-27,5%	5,4%	51,8%	-47,3%
Reservas presupuestales	-	-	172	-	-	-100,0%			
<b>F. INVERSIONES</b>	<b>6.445.755</b>	<b>4.799.211</b>	<b>6.844.079</b>	<b>3.314.533</b>	<b>2.906.424</b>	<b>-2,9%</b>	<b>-25,5%</b>	<b>42,6%</b>	<b>-12,31%</b>

*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.*

## Anexo 2: Balance General

BALANCE GENERAL						Análisis Horizontal				
BOGOTÁ DISTRITO CAPITAL (Millones)	2010	2011	2012	jun-12	jun-13	2010	2011	2012	jun-13	
<b>ACTIVO</b>										
Activo Corriente										
Efectivo	690.666	1.034.636	1.639.017	2.598.919	3.625.461	7,9%	49,8%	58,4%	39,5%	
Inversiones en Instrumentos derivados	1.059.094	1.656.253	1.731.047	1.838.836	1.897.745	18,8%	56,4%	4,5%	3,2%	
Rentas por Cobrar	687.148	511.995	557.394	600.826	639.460	24,1%	-25,5%	8,9%	6,4%	
Deudores	2.806.459	1.871.591	2.157.504	2.170.224	2.737.104	45,5%	-33,3%	15,3%	26,1%	
Otros Activos	68.287	34.664	32.231	34.452	34.145	92,0%	-49,2%	-7,0%	-0,9%	
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>5.311.654</b>	<b>5.109.139</b>	<b>6.117.193</b>	<b>7.243.256</b>	<b>8.933.914</b>	<b>31,1%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>19,7%</b>	<b>23,3%</b>	
Inversiones	8.882.010	8.890.398	9.732.547	9.180.665	9.872.296	6,2%	0,1%	9,5%	7,5%	
Deudores	226.882	150.821	216.640	180.369	146.198	-4,3%	-33,5%	43,6%	-18,9%	
Propiedades, Planta y Equipo	1.714.321	1.721.540	1.589.218	1.714.630	1.616.157	7,1%	0,4%	-7,7%	-5,7%	
Bienes de uso público	819.068	4.140.236	7.736.276	4.956.551	8.356.512	-6,0%	405,5%	86,9%	68,6%	
Otros Activos	605.276	1.306.674	1.375.602	1.943.388	1.204.885	3,6%	115,9%	5,3%	-38,0%	
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>12.247.556</b>	<b>16.209.670</b>	<b>20.650.283</b>	<b>17.975.603</b>	<b>21.196.048</b>	<b>5,0%</b>	<b>32,4%</b>	<b>27,4%</b>	<b>17,9%</b>	
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>17.559.210</b>	<b>21.318.809</b>	<b>26.767.476</b>	<b>25.218.859</b>	<b>30.129.962</b>	<b>11,8%</b>	<b>21,4%</b>	<b>25,6%</b>	<b>19,5%</b>	
<b>PASIVO</b>										
<b>Pasivo Corriente</b>										
Operaciones de crédito público y financiamiento	73.557	216.643	60.367	204.658	64.820	-77,3%	194,5%	-72,1%	-68,3%	
Operaciones de financiamiento	28.257	-	-	-	-	46,5%	-100,0%	-	-	
Cuentas por pagar	507.022	567.162	516.911	384.528	590.052	14,4%	11,9%	-8,9%	53,4%	
Obligaciones laborales	113.833	105.530	98.773	65.998	65.443	14,7%	-7,3%	-6,4%	-0,8%	
Otros Pasivos	63.990	31.757	40.106	205.189	266.687	3,6%	-50,4%	26,3%	30,0%	
Pasivos estimados	50.464	69.394	62.578	206.061	227.731	-25,8%	37,5%	-9,8%	10,5%	
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>837.124</b>	<b>990.486</b>	<b>778.736</b>	<b>1.066.434</b>	<b>1.214.732</b>	<b>-17,6%</b>	<b>18,3%</b>	<b>-21,4%</b>	<b>13,9%</b>	
<b>Pasivo no Corriente</b>										
Operaciones de crédito público y financiamiento	1.640.884	1.507.880	1.416.703	1.456.905	1.433.607	4,6%	-8,1%	-6,0%	-1,6%	
Operaciones de financiamiento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Pasivos estimados	2.342	7.027	28.042	6.969	35.309	261,8%	200,0%	299,1%	406,7%	
Otros Pasivos	7.190	5.263	3.335	4.299	2.372	-21,1%	-26,8%	-36,6%	-44,8%	
<b>Total Pasivo no Corriente</b>	<b>1.650.416</b>	<b>1.520.170</b>	<b>1.448.081</b>	<b>1.468.173</b>	<b>1.471.287</b>	<b>3,2%</b>	<b>-7,9%</b>	<b>-4,7%</b>	<b>0,2%</b>	
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>2.487.541</b>	<b>2.510.656</b>	<b>2.226.817</b>	<b>2.534.607</b>	<b>2.686.020</b>	<b>-4,8%</b>	<b>0,9%</b>	<b>-11,3%</b>	<b>6,0%</b>	
<b>PATRIMONIO</b>										
Patrimonio Institucional	15.071.670	18.808.153	24.540.659	22.684.252	27.443.942	15,1%	24,8%	30,5%	21,0%	
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>15.071.670</b>	<b>18.808.153</b>	<b>24.540.659</b>	<b>22.684.252</b>	<b>27.443.942</b>	<b>15,1%</b>	<b>24,8%</b>	<b>30,5%</b>	<b>21,0%</b>	
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>17.559.210</b>	<b>21.318.809</b>	<b>26.767.476</b>	<b>25.218.859</b>	<b>30.129.962</b>	<b>11,8%</b>	<b>21,4%</b>	<b>25,6%</b>	<b>19,5%</b>	

*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.*



## Anexo 3: Indicadores

	2010	2011	2012	jun-12	jun-13
Ahorro Operacional	3.298.317	3.774.793	4.014.881	2.672.456	3.191.745
Ahorro Corriente	2.749.040	3.471.902	3.559.703	2.510.780	3.086.346
Cobertura Ahorro Operacional	6,0	12,5	8,8	16,5	30,3
Ahorro Operacional / Ingreso Total	39%	40%	42%	46%	48%
Ahorro Cte. / Ingreso Total	33%	37%	37%	43%	47%
Ahorro Corriente / Gasto de Inversión	43%	72%	52%	76%	106%
Inversión Total / Ingreso Total	76%	51%	71%	57%	44%

	2009	2010	2011	2012
Ley 617 del 2000*	37,28%	35,11%	32,44%	32,12%
Límite	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%

\* Valores certificados por la Contraloría General de la República

Ley 358 de 1997 → Sostenibilidad	2009	2010	2011	2012
Saldo Deuda / Ingresos Corrientes	29,4%	25,1%	24,0%	19,9%
Límite	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%

Ley 358 de 1997 → Solvencia	2009	2010	2011	
Intereses corrientes / Ahorro Operacional	4,4%	3,2%	2,8%	2,4%
Límite	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%

*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.*

**CALIFICACIONES DE DEUDA A LARGO PLAZO**

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
<b>AAA</b>	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.
<b>AA</b>	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.
<b>A</b>	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.
<b>BBB</b>	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
<b>BB</b>	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>B</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.
<b>CCC</b>	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.
<b>CC</b>	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.
<b>D</b>	La calificación D indica que el Emisor o Emisión ha incumplido con sus obligaciones financieras.
<b>E</b>	La calificación E indica que BRC no cuenta con la información suficiente para calificar.

*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.*

## HOJA DE VIDA MIEMBROS DEL COMITÉ TECNICO

**Roy Weinberger**, Es MBA de Columbia University y BA en Ciencia Política de la University of Rhode Island. Cuenta con 25 años de experiencia en cargos directivos en calificadoras internacionales como Standard & Poor's y Thomson Financial BankWatch. Entre la experiencia con la primera de las citadas, vale resaltar su calidad de ejecutivo senior y Vicepresidente fundador a cargo de las emisiones corporativas, relacionadas éstas últimas con empresas del sector público a nivel global. Resulta destacable también su experiencia como Vicepresidente, en la evaluación y calificación de municipalidades y entes territoriales de varios países.

**Mahesh Kotecha**, quien tiene grado de Finanzas de la Escuela del Negocios del MIT y doctorado en Negocios Internacionales y Finanzas del NY Graduate School of Business. Fue ejecutivo de alto nivel de Standard & Poor's y como su Vicepresidente, fue pionero en la realización de las calificaciones de titularizaciones de cartera y especialmente, de emisiones estructuradas de más de 20 entidades subnacionales (públicas y gubernamentales), especializándose así en proyectos de mercados emergentes. El señor Kotecha posee actualmente en los Estados Unidos una reputada firma de finanzas estructuradas (SCIC). Colateralmente, es uno de los principales ejecutivos de desarrollo del programa de garantías que administra el Banco Interamericano de Desarrollo y del programa United Nations Development Program.

**Andrés Carvajal (suplente)**, Economista con maestría en finanzas del Centro Internacional de Formación Financiera (CIFF) adscrito a la Universidad de Alcalá de Henares, y Maestría en Análisis de Problemas Políticos, Económicos e Internacionales Contemporáneos de la Universidad Externado de Colombia. Durante los últimos 13 años ha realizado labores de análisis financiero, económico y de riesgo en la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF), BRC Investor Services, la Asociación de Comisionistas de Bolsa de Colombia y la Asociación Bancaria. Actualmente se desempeña como consultor financiero y económico asesorando a gremios del sector privado y compañías del sector real, al mismo tiempo que es catedrático del área de economía y finanzas en importantes universidades de Colombia.

---

*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.*

---