



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma las Calificaciones del Municipio de Medellín

Thu 12 Nov, 2020 - 4:24 PM ET

Fitch Ratings - Bogota - 12 Nov 2020: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo al municipio de Medellín en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente. La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable. Además, afirmó en 'AAA(col)' la calificación de la sexta emisión por COP248.560 millones realizada en 2014. Asimismo, la agencia afirmó las calificaciones en escala internacional, moneda extranjera y moneda local, en 'BBB-', Perspectiva Negativa. El perfil crediticio individual (PCI) se evaluó en 'bbb+'. Es importante mencionar que las calificaciones internacionales de riesgo emisor (IDR; issuer default rating) están limitadas por la calificación soberana de Colombia [BBB- Perspectiva Negativa], lo cual refleja la opinión de la agencia de que un gobierno subnacional en Colombia no puede tener una calificación mayor que la del soberano.

La afirmación de las calificaciones refleja las expectativas de Fitch de que Medellín mantendrá un desempeño operativo adecuado y niveles de deuda manejables a pesar del impacto económico de la pandemia. Además, revela la expectativa de que Medellín tendrá una razón de repago (deuda neta ajustada entre balance operativo) de alrededor de 9 veces (x) en un horizonte de calificación de cinco años. Las métricas secundarias son la cobertura real del servicio de la deuda y la carga de la deuda fiscal, que se ubicarían por debajo de 1x y alrededor de 90% para 2024, respectivamente. Las calificaciones de Medellín manifiestan la combinación del perfil de riesgo de rango 'Medio' y un puntaje de sostenibilidad de la deuda en 'a' en el escenario de calificación. La Perspectiva Estable refleja la expectativa de la agencia de que las métricas de deuda del Municipio se mantendrán en línea con el escenario de Fitch.

Si bien la información financiera más reciente disponible del Medellín pudiese no demostrar aún algún deterioro financiero, variaciones en el comportamiento del ingreso y del gasto podrían materializarse en las siguientes semanas o meses conforme se perciba el impacto del coronavirus y del menor dinamismo en la actividad económica. Estas presiones potenciales fueron incorporadas en el escenario de calificación de Fitch. Las calificaciones crediticias asignadas por la agencia se basan en un análisis a través del ciclo y son de naturaleza prospectiva. Por ello, la agencia monitoreará la severidad y la duración de los impactos en el sector del Municipio, e incorporará dichas tendencias en las proyecciones cuantitativas y cualitativas del escenario base y de calificación con el objetivo de analizar el impacto en el desempeño esperado de los factores clave de riesgo.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Perfil de Riesgo – ‘Medio’: Fitch evalúa el perfil de riesgo de Medellín como ‘Medio’ porque solo muestra una mezcla de factores en rango ‘Medio’. En otras palabras, el perfil de riesgo de Medellín se evalúa como 'Rango Medio' porque el Municipio ha presentado un desempeño operativo sólido, un nivel de endeudamiento moderado y niveles altos de gasto de capital, principalmente, financiado con ingresos tributarios, una cantidad significativa de recursos provenientes de Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM) y deuda a largo plazo. Además, este perfil de riesgo está en línea con el de las entidades territoriales colombianas mejor calificadas por Fitch.

Solidez en Ingresos – ‘Medio’: Los ingresos operativos de Medellín se componen principalmente de elementos tributarios predecibles y crecientes (en particular, el impuesto predial unificado y el impuesto a la industria y el comercio) y transferencias estables del Gobierno Nacional. Los ingresos tributarios reportaron una tasa media anual de crecimiento nominal (CAGR) de 6,2% en el período 2015 a 2019, similar al crecimiento del producto interno bruto (PIB) nominal de 6,8% en el mismo período. Los ingresos tributarios de Medellín representaron 45,9% de los ingresos operativos en promedio en los últimos cinco años (2015 a 2019). De acuerdo con su contribución a la recaudación tributaria, los impuestos más importantes son el impuesto predial unificado (IPU) y el impuesto a la industria y el comercio (ICA) y representaron 41,1% y 35,8%, respectivamente, en 2019. Fitch prevé un ritmo menor de crecimiento de los ingresos operativos de Medellín en 2020 y 2021, por efecto de la contingencia por la propagación del coronavirus, pero también considera perspectivas de recuperación posterior, por la fortaleza económica del Municipio. A septiembre de 2020, se observa un impacto negativo fuerte sobre los ingresos tributarios del Municipio, al observarse una caída cercana a 10% con respecto al mismo período de 2019, conforme a las expectativas de Fitch para el sector. El ICA ha sido el más afectado al

disminuir en cerca de 17% debido a que este impuesto está vinculado estrechamente al ciclo económico.

Por otra parte, las transferencias nacionales provienen de la contraparte soberana calificada en 'BBB-' con Perspectiva Negativa. Fitch considera que el marco institucional de asignación de transferencias y su evolución son estables y predecibles. Sin embargo, su crecimiento futuro podría mermarse debido a la caída en la actividad económica y a las presiones fiscales que enfrenta el Gobierno Nacional Central. Pese a lo anterior, la estructura de ingresos operativos de Medellín presenta una dependencia relativamente baja de las transferencias nacionales, por lo que Fitch cree que la exposición a este riesgo es menor para Medellín que para los municipios con autonomía fiscal menor.

La propiedad total de EPM ha sido un factor clave en el desempeño financiero del Municipio y una fuente destacada de recursos ya que la cantidad significativa de excedentes financieros comunes y especiales transferidos a Medellín ha aumentado su flexibilidad financiera para financiar gasto de capital e inversión social (55% de las utilidades de la compañía). Lo anterior lo ubica en una posición incomparable con respecto a otras entidades ante la crisis sanitaria. Históricamente, aunque las transferencias de EPM han sido clasificadas por Fitch como ingresos de capital, estas han representado entre 15% y 22% de los ingresos totales de Medellín. Para 2020, Medellín recibirá COP1,5 billones. Si las transferencias financieras de EPM disminuyesen, Medellín podría eventualmente retrasar su plan de inversión o disminuir la inversión social. Cabe mencionar que las transferencias de EPM no se utilizan para pagar el servicio de la deuda y pasivos con instituciones financieras.

Adaptabilidad de los Ingresos – 'Medio': Medellín posee autonomía financiera y la facultad de ajustar las tarifas para la mayoría de sus impuestos dentro de los límites definidos por el Gobierno Nacional. Por lo anterior, ante un incremento adicional de sus ingresos propios, se espera que cubra al menos 50% de una disminución razonablemente esperada de los ingresos. Además, las tarifas del IPU en el Municipio están por debajo del límite legal y los contribuyentes municipales tienen una asequibilidad relativamente alta para abordar posibles aumentos de tasas.

Durante los últimos cinco años, la recaudación de impuestos de Medellín ha tenido una tendencia positiva debido a la buena gestión del modelo fiscal, la cultura de pago de los contribuyentes y el desempeño económico de la región. La base económica y la actividad son diversas, lo que limita los riesgos de concentración en los contribuyentes. El Municipio se ha caracterizado por implementar estrategias fiscales importantes para continuar con su fuerte recaudación de ingresos mediante el uso de tecnología, además de facilidades de pago para los contribuyentes y acciones de fiscalización. En 2020 el Municipio ha implementado

estímulos fiscales específicos o beneficios tributarios para paliar el impacto de la pandemia por coronavirus en los contribuyentes tales como el aplazamiento del pago de impuestos, descuentos en impuestos, así como en sus intereses y recargos (Decreto 678 de 2020).

Sostenibilidad de los Gastos – ‘Medio’: El Municipio tiene responsabilidades en sectores básicos como educación, salud, suministro de agua, saneamiento y transporte, entre otros. Estas competencias son mayoritariamente financiadas con las transferencias del Sistema General de Participaciones (SGP). En el período de análisis (2015 a 2019), aunque el crecimiento del gasto operativo ha sido superior al de los ingresos operativos (3,3% deflactado frente a 1,8%), de acuerdo con los cálculos de Fitch, el margen operativo se ha mantenido en un nivel adecuado y promedió 16,7% en el período de referencia. Fitch considera que este tipo de gastos son moderadamente contracíclicos y, por ende, espera que su crecimiento sea estable en el mediano plazo.

A pesar de los gastos extraordinarios que se erogarán para contener la contingencia sanitaria, Fitch prevé que los gastos operativos se mantendrán bajo control para el resto de la administración actual y estima un crecimiento promedio anual de 5,7% para el período 2020 a 2024. Para atender la contingencia, Medellín ha liberado recursos presupuestales por COP236.469 millones (equivalente a 4,2% de los ingresos totales generados en 2019). Al mes de septiembre de 2020, el gasto total se ha reducido 4,2% de manera interanual a pesar de que el gasto en Salud ha incrementado considerablemente debido a la pandemia (37,5%).

Adaptabilidad de los Gastos – ‘Medio’: El gasto operativo de Medellín para la administración central, así como para los sectores de inversión, corresponde en promedio a 58,3% del gasto total; mientras que el gasto de capital ha representado 40,1% del gasto total. Por otra parte, dado que las transferencias de SGP y algunos recursos propios están etiquetadas por ley o acto administrativo para la financiación de los sectores de inversión, Fitch considera que lo anterior genera inflexibilidad en la estructura de gastos. Sin embargo, la composición histórica del gasto muestra un indicador adecuado de inversión de capital financiada con su generación de balance operativo, los recursos de EPM, deuda y vigencias futuras, lo que Fitch opina que denota un margen moderado para realizar recortes de gasto.

Medellín está a punto de firmar un convenio de cofinanciamiento con el Gobierno Nacional para financiar un proyecto de infraestructura de transporte de envergadura, Metro de la Vía 80. Medellín ha asumido vigencias futuras por hasta COP1,3 billones para este proyecto entre 2020 y 2034, lo que agrega cierta inflexibilidad a la estructura de gastos. La actual administración planea aumentar el gasto de capital, como una medida contracíclica para impulsar la economía local en medio de la pandemia.

Solidez de los Pasivos y la Liquidez – ‘Medio’: El marco regulatorio ha demostrado ser beneficioso, puesto que, por un lado, ha obligado a las entidades territoriales a generar balances operacionales positivos, incluso con márgenes de dos dígitos y, por otro lado, se conservan los límites prudenciales para el endeudamiento. Como respuesta a la pandemia, el decreto No. 678 flexibilizó los límites de solvencia y sostenibilidad durante 2020 y 2021. Así, el Municipio superará el límite de 80% de la métrica de sostenibilidad solo en 2021 con el objetivo de reactivar la economía local. Para 2021 Medellín tomará COP344.300 millones de deuda.

Al mes de agosto de 2020, el saldo de la deuda a largo plazo de Medellín era de COP1,92 billones. Alrededor de 35,9% de la deuda a largo plazo de Medellín estaba denominada en moneda extranjera (contratada con la Agencia Francesa de Desarrollo o AFD para el programa de corredores verdes de Medellín) y cerca de 73% estaba vinculada a una tasa de interés variable. El Municipio tiene vigente una emisión de bonos de deuda pública interna que representa 13% de su deuda directa y corresponde a la sexta emisión de bonos por COP248.560 millones, cuyos vencimientos están en tramos dados para 2024 y 2044. El Municipio de Medellín realizará una operación de manejo que consiste en la fijación de la tasa de interés del tramo uno del contrato que se tiene con AFD, que actualmente tiene una tasa de interés variable de Libor 180 días +1,70%, lo que generaría un ahorro en intereses y se eliminaría la exposición actual de tasa de interés que tiene este crédito. En diciembre de 2020 Medellín tomará COP120.000 millones de deuda adicional.

En cuanto al proyecto Metro de la Vía 80, el Metro de Medellín, gestor del proyecto, tomará deuda hasta 2034, que será amortizada con el valor y tiempo de las vigencias futuras de la Nación por 70% y el Municipio por 30%. Sin embargo, en este momento se desconoce el mecanismo de financiamiento que se utilizará y el monto de la deuda. Fitch monitoreará las características finales del proyecto a fin de evaluar de manera oportuna las métricas de sostenibilidad de la deuda.

Flexibilidad de los Pasivos y la Liquidez – ‘Medio’: Fitch considera que Medellín tiene una gestión mejor de liquidez, que se refleja en una posición de liquidez más sólida y un acceso mayor a préstamos a corto o largo plazo con bancos locales cuya contraparte está calificada en BBB-. Además, puede acceder a créditos de tesorería por hasta una doceava parte de sus ingresos corrientes, los cuales deben ser cancelados al final de la vigencia.

Cabe resaltar que el decreto 678 de 2020 permitió a las entidades territoriales contratar créditos de tesorería en las vigencias 2020 y 2021, cuya destinación fuera exclusivamente para atender insuficiencia de caja de carácter temporal tanto en gastos de funcionamiento como de inversión. Estos créditos no podrán exceder 15% de los ingresos corrientes del año

fiscal en que sean contratados y deben ser pagados antes del 31 de diciembre de la vigencia fiscal siguiente al año en el que fueron contratados y no computarán en el cálculo de los indicadores de la Ley 358 de 1997.

Por otro lado, no cuenta con mecanismos de provisión de liquidez de emergencia de soporte de una instancia superior el gobierno central colombiano. El cierre fiscal presenta un porcentaje alto de recursos restringidos, lo que modera su posición de liquidez, que se compensa con lineamientos adecuados en cuanto al manejo de excedentes de liquidez de libre destinación.

Sostenibilidad de la Deuda – categoría 'a': Según el escenario de calificación de Fitch, la razón de repago de la deuda, métrica principal de la sostenibilidad de la deuda para los Gobiernos Locales y Regionales (GLR) de tipo B, se mantendrá alrededor de 9x en un horizonte de calificación de cinco años, el cual indica un puntaje de 'a'. Las métricas secundarias son la cobertura real del servicio de la deuda y la carga de la deuda fiscal, que se ubicarían por debajo de 1x y alrededor de 90% para 2024, respectivamente. Fitch incluye en su análisis la manera en que Medellín reconoce la obligación con el Gobierno Nacional por el financiamiento de la infraestructura del metro de Medellín, y la considera una obligación intergubernamental. Por lo tanto, el indicador de cobertura sintética mejorada, la cual no incluye la obligación financiera de Metro, es aproximadamente 2x.

Medellín, capital del departamento de Antioquia, es la ciudad más poblada del Departamento y la segunda del país. Forma parte del Área Metropolitana del Valle de Aburrá (AMVA), de la cual es el municipio núcleo, y se constituye como el segundo centro económico del país, después de Bogotá D.C. Según datos del Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (DANE), Medellín aporta cerca de 7,3% del PIB nacional. La actividad económica del Municipio es diversificada. Desde hace más de una década la economía se ha orientado hacia los servicios, el comercio y, en menor medida, el sector industrial. En 2018, la población estimada de Medellín fue de alrededor de 2,6 millones de habitantes. La inmigración considerable experimentada por el Municipio, tanto interna como externa, ha causado que su tasa de desempleo sea más alta que la nacional y que existan necesidades elevadas de inversión en varios sectores sociales. Fitch clasifica a Medellín como gobierno tipo B, caracterizado por cubrir el servicio de deuda con su flujo de caja anual.

Factores Adicionales de Calificación: Fitch incluye en su análisis la manera en que Medellín reconoce la obligación con el Gobierno Nacional del financiamiento de la infraestructura original del Metro de Medellín y la considera como una obligación intergubernamental. Así, Fitch realiza un cálculo complementario, denominado razón de repago mejorada, la cual excluye esta obligación de las métricas de sostenibilidad de la deuda para estimar una mejora

potencial sobre el PCI. Actualmente, el PCI de Medellín es lo suficientemente fuerte para soportar las calificaciones actuales, por lo que no se aplica dicha mejora. Sin embargo, si hubiese un deterioro moderado en el PCI, sí se podría considerar una mejora al tomar en cuenta dicha métrica. De acuerdo al escenario de calificación de Fitch, la razón de pago mejorada estaría por debajo de 5,0x.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

--una razón de repago mejorada en el escenario de calificación de Fitch que consistentemente supere 9,0x en conjunto con una cobertura real del servicio de deuda menor a 1,5x, considerando que el perfil de riesgo no cambia. Esto podría resultar de una contracción económica superior a la esperada o de un impacto superior al estimado en el recaudo.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

-- la calificación de la entidad es la máxima en la escala nacional, por lo que no existen factores al alza.

Para Medellín, un impacto prolongado que resulte de las medidas de contención de la pandemia por coronavirus y una recuperación económica más lenta que perdure hasta 2025 podrían presionar aún más los recaudos impositivos. Si el Municipio presenta dificultades para reducir proactivamente su gasto o compensar los cada vez más débiles recaudos con mayores transferencias de órganos superiores de gobierno, esto podría conllevar una mayor percepción de riesgo.

CONSIDERACIONES DE LOS FACTORES ESG

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el puntaje más alto de relevancia crediticia de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) es de 3. Los aspectos ESG son neutrales para el crédito o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a la naturaleza de los mismos o a la forma en que son gestionados por la entidad.

Para obtener más información sobre los puntajes de relevancia ESG, visite www.fitchratings.com/esg.

ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO

Las calificaciones de los emisores Finanzas Públicas tienen un escenario de mejora para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un horizonte de calificación de tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la 'AAA' a la 'D'. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones se derivan de una combinación de perfil de riesgo de 'Medio' junto con una sostenibilidad de la deuda de 'a' en el escenario de calificación de Fitch. El PCI también consideró una comparación con entidades pares calificadas, particularmente con el Distrito de Barranquilla cuyo PCI es 'bbb'. Fitch no aplica ningún riesgo asimétrico, dada la evaluación neutral de la administración, gobernanza y los pasivos por pensiones, ni considera apoyo extraordinario del Gobierno Nacional. Después, la agencia aplica un límite de calificación por la calificación soberana de Colombia en 'BBB-' Perspectiva Negativa, explicado por un cierto grado de interdependencia entre las finanzas subnacionales, dado el marco institucional centralizado en Colombia. Por lo tanto, la calificación IDR del Municipio se ubica en 'BBB-' Perspectiva Negativa. Finalmente, la calificación nacional de largo plazo en 'AAA(col)' proviene de la correspondencia con la IDR 'BBB-'. La calificación nacional de corto plazo de 'F1+(col)' es consistente con la calificación nacional de largo plazo.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos cuantitativos clave en el escenario de calificación de Fitch son “a través del ciclo”, los cuales incorporan una combinación de ingresos, costos y estrés de riesgo financiero en caso de deterioro económico. Se basan en el histórico de 2015 a 2019 y en métricas proyectadas de 2020 a 2024. Los supuestos clave para el escenario incluyen:

--crecimiento real del recaudo de impuestos, tasas, multas y otros ingresos operativos similar al PIB nacional en el largo plazo, con una caída temporal para 2020, seguida de una recuperación completa para 2022;

--el crecimiento de las transferencias en 6,6% para 2020, conforme al presupuesto de la Nación. Desde 2021 a 2024 el crecimiento se presenta de acuerdo con el promedio móvil de cuatro años del crecimiento nominal del PIB nacional;

--un incremento temporal en los gastos operativos para 2020 de aproximadamente inflación proyectada por Fitch más 6%, y para los siguientes años se espera un crecimiento de largo plazo de inflación más 3%;

--incremento del ingreso de capital basado en el comportamiento de los excedentes de EPM; por lo tanto, en 2020 serían COP1,5 billones y a partir de 2021 crecerían conforme a la inflación;

--el gasto de capital se ajusta en línea con la disminución del balance operativo, el ingreso de capital y la variación neta de deuda, pero con un piso que inicia en 70% del promedio descontado a inflación de los últimos cinco años en 2020, y va incrementando progresivamente hasta llegar a 100% en 2024;

--costo nominal de la deuda igual a 9%;

--la totalidad de la caja se considera de uso restringido;

--los niveles de deuda consideran el plan de endeudamiento del Municipio, además, si los niveles de deuda entre los períodos 2022 a 2024 son más bajos que los registrados en años anteriores, se considera el mayor stock de deuda debido al ciclo político;

--el gasto de intereses proyectado excluye aquel relacionado con las obligaciones consideradas como deuda Intergubernamental.

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

RESUMEN DE AJUSTES A LOS ESTADOS FINANCIEROS

- La deuda ajustada por Fitch incluye otra deuda clasificada por Fitch.
- La deuda ajustada neta de Fitch corresponde a la diferencia entre la deuda ajustada por la agencia y el efectivo no restringido del Municipio.
- Los ingresos no incluyen superávit fiscal de vigencias anteriores.
- Los gastos no incluyen déficit de vigencias anteriores.
- Se excluye del análisis los desahorros del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET) utilizados para cubrir bonos y cuotas partes de bonos pensionales, así como los gastos sufragados con estos recursos.
- Ajuste particular para Medellín; la deuda ajustada de Fitch incluye un estimado de la obligación del Municipio con el Gobierno Nacional derivado del financiamiento de la infraestructura original del sistema Metro de la ciudad de Medellín.
- Fitch clasifica como gasto de capital algunos gastos operativos vinculados a inversión y financiados con los excedentes de EPM.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 12 de noviembre de 2020 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

Crterios aplicados en escala nacional

- Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Octubre 21, 2020);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Junio 8, 2020).

REFERENCIAS PARA FUENTES DE INFORMACIÓN RELEVANTES CITADAS EN FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las fuentes principales de información utilizadas en el análisis se describen en los Criterios Aplicados.

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR ó ADMINISTRADOR: Municipio de Medellín/Sexta Emisión de Bonos de Deuda Pública por COP248.560 millones

NÚMERO DE ACTA: 6137

FECHA DEL COMITÉ: 11/noviembre/2020

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Gerardo Carrillo (Presidente), Manuel Kinto, Alfredo Saucedo

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:

https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/31WlwSsgH2uPqAPB2yLPaQ/f79b9b784dba3474844f304e003afc98/31-01-2020_Lista_Comite_Tecnico.pdf.

“El presente documento puede incluir información de calificaciones en escala internacional y/o de otras jurisdicciones diferentes a Colombia, esta información es de carácter público y puede estar en un idioma diferente al español. No obstante, las acciones de calificación adoptadas por Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores únicamente corresponden a las calificaciones con el sufijo “col”, las otras calificaciones solo se mencionan como referencia.”

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:

<https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dccce-4579-444a-95a4-571e22ec9c13/06-12-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf>

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado.

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO

AAA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AAA' indican la máxima calificación asignada por Fitch en la escala de calificación nacional de ese país. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en relación a todos los demás emisores u obligaciones en el mismo país.

AA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AA' denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

A(col). Las Calificaciones Nacionales 'A' denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en mayor grado que lo haría en el caso de los compromisos financieros dentro de una categoría de calificación superior.

BBB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BBB' indican un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

BB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BB' indican un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el

pago es hasta cierto punto incierto y la capacidad de pago oportuno resulta más vulnerable a los cambios económicos adversos a través del tiempo.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de obligaciones individuales, esta calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.

CCC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones económicas y de negocio favorables y estables.

CC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de alguna índole parece probable.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las Calificaciones Nacionales 'RD' indican que en la opinión de Fitch Ratings el emisor ha experimentado un "incumplimiento restringido" o un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración de quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado de alguna otra manera sus actividades comerciales.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un emisor o instrumento en incumplimiento.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

Nota: Los modificadores "+" o "-" pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría 'AAA', o a categorías inferiores a 'CCC'.

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE CORTO PLAZO

F1(col). Las Calificaciones Nacionales 'F1' indican la más fuerte capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. En la escala de Calificación Nacional de Fitch, esta calificación es asignada al más bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros en el mismo país. Cuando el perfil de liquidez es particularmente fuerte, un "+" es añadido a la calificación asignada.

F2(col). Las Calificaciones Nacionales 'F2' indican una buena capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan grande como en el caso de las calificaciones más altas.

F3(col). Las Calificaciones Nacionales 'F3' indican una capacidad adecuada de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, esta capacidad es más susceptible a cambios adversos en el corto plazo que la de los compromisos financieros en las categorías de calificación superiores.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican una capacidad incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Esta capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en las condiciones financieras y económicas de corto plazo.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las calificaciones Nacionales 'RD' indican que una entidad ha incumplido en uno o más de sus compromisos financieros, aunque sigue cumpliendo otras obligaciones financieras. Esta categoría sólo es aplicable a calificaciones de entidades.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un incumplimiento de pago actual o inminente.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN

PERSPECTIVAS. Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún

no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: “Positiva”; “Estable”; o “Negativa”.

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

OBSERVACIONES. Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como “Positiva”, indicando una mejora potencial, “Negativa”, para una baja potencial, o “En Evolución”, si la calificación puede subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING		PRIOR
City of Medellin	LT IDR	BBB- Rating Outlook Negative	Afirmada BBB- Rating Outlook Negative
●	LC LT IDR	BBB- Rating Outlook Negative	Afirmada BBB- Rating Outlook Negative
●	ENac LP	AAA(col) Rating Outlook Stable	Afirmada AAA(col) Rating Outlook Stable
●	ENac CP	F1+(col)	Afirmada F1+(col)
● senior unsecured	ENac LP	AAA(col)	Afirmada AAA(col)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Alejandro Guerrero

Associate Director

Analista Líder

+52 55 5955 1607

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Blvd. Manuel Avila Camacho No. 88, Edificio Picasso, Piso 10, Col. Lomas de Chapultepec,

Mexico City 11950

Bibiana Acuna Castillo

Associate Director

Analista Secundario

+57 1 484 6770

Gerardo Enrique Carrillo Aguado

Senior Director

Presidente del Comité de Clasificación

+52 55 5955 1610

MEDIA CONTACTS

Monica Jimena Saavedra

Bogota

+57 1 484 6770

monica.saavedra@fitchratings.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/colombia.

APPLICABLE CRITERIA

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales \(pub. 21 Oct 2020\)](#)

[International Local and Regional Governments Rating Criteria \(pub. 27 Oct 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

Endorsement Policy

ENDORSEMENT STATUS

City of Medellin

EU Endorsed

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE

WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/COLOMBIA. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

READ LESS

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la

naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier

momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Esta calificación es emitida por una calificadora de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta calificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir calificaciones en representación de la NRSRO.

READ LESS

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

International Public Finance Supranationals, Subnationals, and Agencies Latin America

Colombia
