

Municipio de Medellín

Informe de Calificación

Calificaciones

Escala Local, Largo Plazo

Largo Plazo	AAA(col)
Corto Plazo	F1+(col)

Emisiones

Quinta emisión 2006	AAA(col)
COP141.000 millones	
Emisión 2014	AAA(col)
COP248.560 millones	

Perspectiva Crediticia

Largo Plazo	Estable
-------------	---------

Información Financiera

Municipio de Medellín

(COP millones)	31 dic 2014	31 dic 2013
ICaj	1.622.204	1.591.557
Gasto Corriente	471.111	431.346
AOaj	1.151.093	1.160.211
Inversión Total	4.763.668	3.513.014
Deuda Pública	1.014.453	843.499
AOaj/ICaj (%)	71,0	72,9
Deuda/ICaj (x)	0,63	0,53
Deuda/AOaj (x)	0,88	0,73
Intereses/ICaj (%)	2,7	1,7
SD/ICaj (%)	9,2	3,9
SD/AOaj (%)	12,9	5,3

ICaj: ingresos corrientes ajustados.

AOaj: ahorro operativo ajustado.

SD: servicio de la deuda. x: veces.

Fuente: Medellín y cálculos de Fitch.

Informe Relacionado

Marco Institucional: Colombia (Julio 3, 2014).

Analistas

Ileana Guajardo
+52 81 8399 9100
ileana.guajardo@fitchratings.com

Carlos Vicente Ramírez
+57 1 326 9999 Ext.1240
carlos.ramirez@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Importancia Alta en el Contexto Nacional: El municipio de Medellín tiene importancia estratégica para el país por su participación en términos económicos, sociales y políticos. Los aportes de Medellín y el Área Metropolitana del Valle de Aburrá representan aproximadamente 15% del Producto Interno Bruto (PIB) nacional. Asimismo, el crecimiento del PIB en la región ha sido superior a 4% en los últimos 5 años.

Fortaleza Recaudatoria: Los ingresos propios han aumentado constantemente en los últimos años como reflejo de su modelo de gestión fiscal y el dinamismo económico de la región. Los ingresos tributarios representaron más de 20% de los ingresos totales del Municipio en el período 2010-2014, destacando la recaudación de los impuestos predial y de industria y comercio.

Desempeño Financiero Bueno: Medellín presenta un desempeño fiscal y financiero bueno, pero su margen operativo ha disminuido en los últimos años. En 2014, la reducción de los márgenes se debió principalmente a un aumento significativo en los gastos de personal a raíz de una reforma administrativa. Asimismo, el margen ha sido afectado por el gasto creciente de capital relacionado con la educación, salud y otros servicios.

Apoyo Financiero Importante de Empresas Públicas de Medellín La propiedad total de Empresas Públicas de Medellín [EPM, AAA(col)] ha sido un factor clave en el desempeño financiero del Municipio. Esto considera que las significativas aportaciones ordinarias y extraordinarias transferidas a Medellín han aumentado su flexibilidad financiera. En los últimos 3 años, estos recursos han representado más de 20% de los ingresos totales del Municipio.

Nivel Moderado de Deuda: A septiembre de 2015, Medellín registró COP1.179.433 millones de deuda. En 2014, dispuso de USD50 millones con un banco de desarrollo y se emitieron bonos por COP248.560 millones en dos series con vencimientos de 10 y 30 años. Debido al compromiso por vigencias futuras para la ejecución del plan de desarrollo, el indicador de sostenibilidad incrementó en 2013-2014. Sin embargo, Fitch Ratings considera que los indicadores crediticios son apropiados para el nivel de riesgo y el nivel de sostenibilidad disminuirá en los próximos años.

Política Prudente de Deuda: Teniendo en cuenta el pago de bonos ordinarios en 2016, así como que 67% de la deuda es externa y no se cuenta con coberturas cambiarias que minimicen la exposición a la volatilidad del mercado de divisas, el Municipio está cumpliendo con el procedimiento legal para poder contratar coberturas. Fitch estará monitoreando las estrategias de la administración para gestionar estos riesgos.

Cobertura Baja de Pasivo Pensional: El pasivo pensional es de COP2,6 billones. Considerando el patrimonio y el fondo administrado por Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (Fonpet), el saldo de reserva representa un monto de aproximadamente 29% del pasivo (incluyendo patrimonio autónomo), que se ha financiado acorde con la Ley 549 de 1999.

Sensibilidad de las Calificaciones

Las calificaciones tienen una Perspectiva Estable, pero podría presentarse una acción negativa ante un incremento significativo en la deuda (corto y/o largo plazo) y un deterioro importante en sus márgenes financieros y de liquidez.

Historial Crediticio

Fecha	Escala Nacional CP	Escala Nacional LP
19 sep 2012	F1+(col)	AAA(col)
28 jul 2009		AAA(col)

CP: corto plazo. LP: largo plazo.
Fuente: Fitch.

Principales Factores de Análisis

Resumen: Fortalezas y Debilidades^a

	Marco Institucional	Deuda y Liquidez	Desempeño Presupuestal	Gestión y Administración	Economía
Estatus	Neutral	Fuerte	Neutral	Fuerte	Fuerte
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

^a Relativo a su categoría de calificación en escala nacional.
Fuente: Fitch.

Principales Fortalezas

- Importancia alta en el contexto nacional
- Administración financiera buena
- Niveles adecuados de endeudamiento
- Respaldo económico de EPM

Principales Debilidades

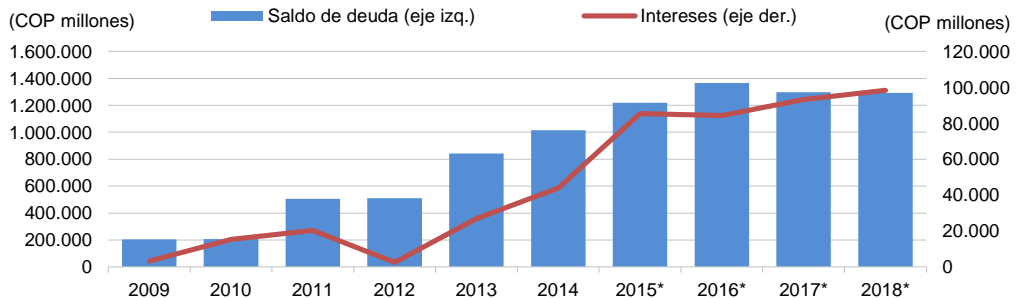
- Dinamismo elevado del gasto operacional respecto a sus ingresos
- Cobertura baja del pasivo pensional

Deuda y Liquidez

La deuda se ha incrementado y modificado su perfil de acuerdo a las condiciones de mercado. En 2014, Medellín dispuso de USD50 millones con un banco de desarrollo. Además, en agosto de ese año, emitió bonos por COP248.560 millones en dos tramos con vencimientos en 2024 y 2044; la deuda interna con bancos fue refinanciada con dicha emisión.

Al mes de septiembre de 2015, el saldo de la deuda fue de COP1.179.433 millones (aproximadamente USD357.5 millones). De su composición, destaca que 48% está pactado a tasa fija y 67% es deuda externa sin cobertura cambiaria. La deuda interna está compuesta por los dos programas de emisiones vigentes: la emisión de Bonos 2006 por COP141.000 millones con vencimiento y pago de capital en 2016, así como la emisión de 2014.

Deuda Pública



*Proyecciones de acuerdo al Marco Fiscal de Mediano Plazo y estimaciones de Medellín.
Fuente: Medellín y cálculos de Fitch.

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. (Julio 16, 2015).

Metodología de Calificación de Entidades Respalgadas por Ingresos Fiscales (Septiembre 6, 2012).

Respecto al próximo vencimiento de bonos y la falta de coberturas cambiarias, el Municipio está trabajando en disminuir esos riesgos. Está en proceso de contratación de coberturas cambiarias que minimicen la exposición a la volatilidad del mercado de divisas. Fitch estará monitoreando las estrategias de la administración.

Deuda Pública de Medellín

(COP millones) Clave / Institución	Saldo a septiembre 2015
Bonos 2006	141.000
Bonos 2014	248.560
Deuda Interna	389.560
Banco Interamericano de Desarrollo	9.388
Agencia Francesa para el Desarrollo	780.485
Deuda Externa	789.873
Deuda Total	1.179.433

Fuente: Medellín.

La calificadora ajustó los indicadores de solvencia, sostenibilidad, cobertura y apalancamiento, mismos que se encuentran dentro del marco legal colombiano. No obstante, advierte que estos indicadores se presionan en 2013-2014 por los desembolsos estimados y la entrada en vigencia de la ley de garantías que impide la contratación directa y los convenios interadministrativos. Por lo tanto, la administración ha decidido comprometer gastos corrientes y de inversión a través de vigencias futuras. La agencia considera que las métricas crediticias son apropiadas para el nivel de riesgo asignado, al ser este un aspecto coyuntural, y espera que los indicadores disminuyan en los próximos años.

De acuerdo con lo anterior, los indicadores de Ley 358/97 se mantienen inferiores a los máximos permitidos. Según estimaciones del Municipio, la razón de intereses respecto al ahorro operacional representó 5,33% en 2014, nivel significativamente menor que el límite máximo de 40% establecido en la ley. Por su parte, la deuda representó 78,45% de los ingresos corrientes al cierre del año, proporción inferior al 80% establecido como límite. No obstante, Fitch ajusta los ingresos corrientes netos del SGP y de vigencias futuras, así como otras fuentes que tienen destinación específica a la inversión y que no pueden atender deuda. Con este ajuste, los indicadores aún se encuentran cercanos a la media de su grupo de pares, pero están aún presionados por la influencia del crecimiento en el gasto de inversión que se realiza con ingresos de libre destinación.

Por otra parte, las contingencias que presenta el Municipio se relacionan con el pago de pensiones y de retiro de sus empleados. El pasivo pensional se estima en COP2,6 billones al cierre de 2014. De acuerdo con la información de Medellín, se calcula que la cobertura de este pasivo será de 29,4% al cierre de 2015, incluyendo el patrimonio autónomo. Fitch dará seguimiento al compromiso de las administraciones futuras para mejorar la cobertura por pensiones en el largo plazo.

Desempeño Fiscal

Ingresos

La buena administración financiera de Medellín se fundamenta en una base fuerte y dinámica de ingresos propios y transferencias elevadas por parte de EPM, lo que se ha reflejado en niveles mayores de inversión y liquidez alta. En 2014, los ingresos totales del Municipio crecieron 33% respecto al año anterior, alcanzando COP6,0 billones. Dicho dinamismo se explica, en su mayor parte, por un incremento en los ingresos de capital.

El comportamiento de los ingresos tributarios ha sido positivo, al registrar una tasa media anual de crecimiento (tmac) de 8% en los últimos 5 años. La tendencia creciente se explica por el dinamismo económico en la región, acciones administrativas de fiscalización y de control, y

Principales Componentes del Ingreso Total

(COP millones)

	2010	2011	2012	2013	2014	% IT 2014	tmac 2010-2014
-- IPU	319.882	410.783	424.017	540.161	553.874	9,2	14,7
-- ICA	328.863	377.377	394.364	404.558	453.828	7,6	8,4
-- Otros	243.830	181.461	182.663	183.255	200.237	3,3	(4,8)
Ingresos Tributarios	892.575	969.621	1.001.044	1.127.974	1.207.939	20,1	7,9
Ingresos No Tributarios	317.446	345.329	371.766	481.451	423.623	7,0	7,5
Rendimientos Financieros	75.652	71.079	87.962	80.405	92.069	1,5	5,0
Transferencias de la Nación	1.098.835	1.074.712	1.103.705	1.194.968	1.212.828	20,1	2,5
Ingresos de Capital	1.261.515	1.488.213	1.245.452	1.639.626	3.086.924	51,3	25,1
Ingresos Totales	3.646.023	3.948.951	3.809.929	4.524.424	6.023.383	100,0	13,4
Ingresos Corrientes Aj.	1.210.017	1.301.388	1.375.373	1.591.557	1.622.204	26,9	7,6

Ingresos Corrientes Aj. excluye las transferencias de la Nación y otros ajustes. IPU: impuesto predial unificado.

ICA: impuesto de industria y comercio. Aj.: ajustados. tmac: tasa media anual de crecimiento.

Fuente: Medellín y cálculos de Fitch.

disponibilidad de diversos medios de recaudación, entre los cuales destacan los medios electrónicos.

En la composición de los ingresos tributarios destacan los impuestos predial (IPU) y de industria y comercio (ICA) que, en conjunto, representaron 83% de dichos ingresos en 2014. De acuerdo a las iniciativas de la administración y al avance registrado al primer semestre de 2015, Fitch espera que estos impuestos continúen con la tendencia positiva.

Por otro lado, en 2014, más de 50% de los ingresos totales correspondieron a ingresos de capital. Medellín recibe recursos de los dividendos empresariales, principalmente de EPM, los cuales representan un flujo de ingresos de capital que contribuye a su flexibilidad financiera. En dicho año, ingresaron COP1,4 billones de EPM y COP1,1 billones extraordinarios por la fusión de UNE EMP Telecomunicaciones y Millicom International Cellular.

Los ingresos corrientes ajustados por Fitch presentaron un dinamismo favorable en el período de análisis; en 2014, se registraron COP1,6 billones. En el primer semestre de 2015, se mantuvo la tendencia favorable, sustentada en crecientes ingresos tributarios e ingresos de la Nación.

Gasto

Durante la administración de 2012-2015, se realizó una reforma sobre la estructura organizacional que implicó una nivelación salarial y la provisión de 500 nuevos empleos. El efecto de dicha reforma y un mayor nivel de inversión explican el incremento del gasto en 2014.

No obstante el crecimiento en el gasto, el indicador definido en la Ley 617 de 2000 (gasto operacional/ingresos corrientes de libre disposición) continúa en un nivel inferior al límite establecido (50%). De acuerdo con información proporcionada por Medellín este fue de 34,5% en 2014.

Principales Componentes del Gasto Total

(COP millones)

	2010	2011	2012	2013	2014	% GT 2014	tmac 2010-2014
-- Gastos de Personal	190.443	203.908	223.493	234.820	272.681	5,2	9,4
-- Gastos Generales	45.019	50.046	49.021	58.709	61.892	1,2	8,3
Gastos de Funcionamiento	235.462	253.954	272.514	293.529	334.573	6,4	9,2
Transferencias Totales	181.226	192.076	236.242	130.179	130.780	2,5	(7,8)
Inversión Total	2.621.518	2.930.031	2.834.108	3.513.014	4.763.668	90,2	16,1
Gastos Financieros y Otros	21.931	28.717	32.176	34.485	49.685	0,9	n/a
Gasto Total	3.060.137	3.404.778	3.375.040	3.971.207	5.278.706	100,0	14,6
Gasto Corriente	423.268	454.427	516.154	431.346	471.111	8,9	2,7

tmac: tasa media anual de crecimiento. n/a: no aplicable.

Fuente: Medellín y cálculos de Fitch.

Al primer semestre de 2015, se mantuvo la tendencia creciente en el gasto de operación. No obstante, de acuerdo al Marco Fiscal de Mediano Plazo de Medellín, se proyecta una disminución en los gastos de funcionamiento. Fitch monitoreará el control del gasto en los próximos años.

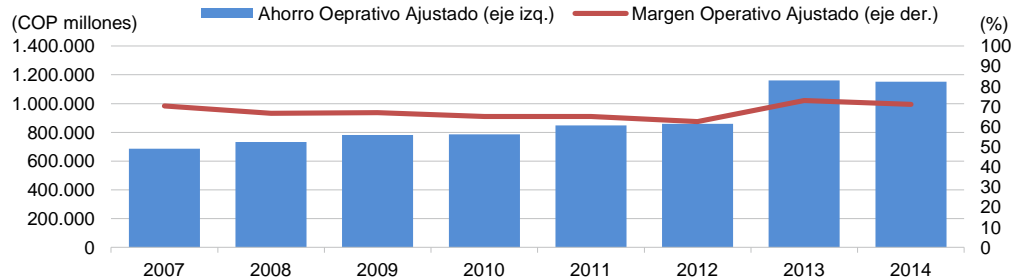
Inversión

En el plan de desarrollo de Medellín de la administración 2012-2015, se enfatizó la equidad y la legalidad, además de destacarse la educación. De acuerdo a lo anterior, la inversión se incrementó de manera importante en 2014, registrando un nivel de COP4,8 billones. En dicho año, se presentó un nivel de inversión alto en infraestructura carretera y en formación de capital humano, de los cuales sobresalieron los gastos educativos.

Ahorro Operacional

De acuerdo con lo descrito, en 2014, la generación operativa (ajustada por Fitch) fue ligeramente inferior que en el año anterior en términos absolutos, al totalizar COP1,1 billones. Se registró una disminución en los ingresos corrientes ajustados, al equivaler estos a 71,0% de los totales (72,9% en 2013).

Ahorro Operacional



Fuente: Medellín y cálculos de Fitch.

Medellín genera niveles de ahorro operacional favorables que reflejan su capacidad para pagar sus compromisos financieros. No obstante, su gasto operativo registró un dinamismo importante en el período de análisis. Según el Marco Fiscal de Mediano Plazo, la administración estima una disminución en dicho gasto en los próximos años. Fitch espera que la posición financiera se fortalezca y dará seguimiento a las acciones dirigidas a ello.

Gestión y Administración

La administración del período 2012-2015 estuvo a cargo de Aníbal Gaviria como Alcalde de Medellín, candidato del Partido Liberal Colombiano. La administración destacó por su disciplina fiscal y fortaleza recaudatoria. El plan de desarrollo “Medellín un Hogar para la Vida” se enfocó en la equidad y legalidad, teniendo la educación un peso mayor. Entre sus programas, destacaron Cinturón Verde Metropolitano, Tranvía de Ayacucho y dos cables aéreos complementarios (Corredor Verde), Parque Vial del Río, desarrollos urbanos, asociaciones público-privadas y modernización.

Otro punto que sobresalió en la administración fue la creación de la Agencia para las Alianzas Público-Privadas, con la cual se busca detonar con mayor agilidad proyectos de inversión de este tipo. Asimismo, destacó el modelo de gobierno corporativo denominado Conglomerado Público Municipio de Medellín. Este está conformado por 46 entidades, 29 directas y 17 con socios estratégicos. Es un modelo gerencial que busca la provisión de servicios de una manera más eficiente, potencializando la integración administrativa y financiera entre las entidades.

En octubre de 2015, se realizaron las elecciones para el siguiente período de gobierno, en las que resultó electo Federico Gutiérrez como alcalde por el Movimiento Cívico Creemos. El cambio de administración se realizó al inicio de 2016. Algunos de los temas que se han destacado son cultura ciudadana, medio ambiente y movilidad, seguridad y calidad educativa. Fitch dará seguimiento a la definición del plan de desarrollo de la nueva administración, así como a las políticas financieras y de endeudamiento.

Contexto Socioeconómico

El municipio de Medellín y el Área Metropolitana del Valle de Aburrá tienen una participación importante en la actividad económica del país con aportes cercanos a 15% del PIB nacional. El PIB del departamento de Antioquia ha tenido incrementos recurrentes similares o mayores a la cifra nacional y se ubica en niveles superiores a 4% en los últimos 5 años.

Colombia y Medellín



El crecimiento económico y las acciones de gobierno se han reflejado en una mejora en indicadores de empleo, cobertura en educación y salud, y seguridad. Los sectores con mayor auge y participación económica son los de servicios (financieros, inmobiliarios, empresariales, sociales), comercio, restaurantes y la industria manufacturera. Se estima que se mantenga el dinamismo y desarrollo de la ciudad en los próximos años.

Anexo A

Municipio de Medellín

(COP millones)

	2010	2011	2012	2013	2014
Operaciones Efectivas de Caja					
Ingresos Totales	3.646.023	3.948.951	3.809.929	4.524.424	6.023.383
Ingresos Tributarios	892.575	969.621	1.001.044	1.127.974	1.207.939
-- Impuestos Predial e Industria y Comercio	684.745	788.160	818.381	944.719	1.007.702
-- Otros Tributarios (Sobretasa Gasolina, Delineación, entre otros)	207.830	181.461	182.663	183.255	200.237
Ingresos No Tributarios (Derecho Tránsito, Delineación, entre otros)	317.446	345.329	371.766	481.451	423.623
Rendimientos Financieros	75.652	71.076	87.962	80.405	92.069
Transferencias de la Nación	1.098.835	1.074.712	1.103.705	1.194.968	1.212.828
Recursos de Capital	1.261.515	1.488.213	1.245.452	1.639.626	3.086.924
Egresos Totales	3.060.137	3.404.778	3.375.040	3.971.207	5.278.706
Gasto de Funcionamiento	235.462	253.954	272.514	293.529	334.573
-- Gastos de Personal	148.710	158.980	174.823	182.650	212.175
-- Gastos Generales	86.752	94.974	97.691	110.879	122.398
Transferencias y Otros	187.806	200.473	243.640	137.817	136.538
Inversión Total	2.621.518	2.930.031	2.834.108	3.513.014	4.763.668
Servicio de Deuda Total	20.851	26.360	43.776	61.981	148.964
-- Intereses	15.351	20.320	24.778	26.847	43.927
-- Amortizaciones de Deuda	5.500	6.040	18.998	35.134	105.037
Indicadores Relevantes					
Deuda Pública Directa (DD)	208.146	505.816	511.419	843.499	1.014.453
Ingresos Corrientes Ajustados (ICaj) ^a	1.210.017	1.301.388	1.375.373	1.591.557	1.622.204
Gasto Corriente (GC) ^b	423.268	454.427	516.154	431.346	471.111
Ahorro Operacional Ajustado (AOaj) ^c	786.749	846.961	859.219	1.160.211	1.151.093
Transferencias/Ingresos Totales (%)	30,1	27,2	29,0	26,4	20,1
GC/ICaj (%)	35,0	34,9	37,5	27,1	29,0
AOaj/ICaj (%)	65,0	65,1	62,5	72,9	71,0
Inversión/ICaj(%)	137,0	111,0	101,6	94,1	101,4
Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad					
DD/ICaj (veces)	0,17	0,39	0,37	0,53	0,63
DD/AOaj (veces)	0,26	0,60	0,60	0,73	0,88
Intereses/ICaj (%)	1,3	1,6	1,8	1,7	2,7
Intereses/AOaj (%) ^d	1,9	2,4	2,9	2,3	3,8
Servicio de la Deuda (Intereses + Amortizaciones)/ICaj (%)	1,7	2,0	3,2	3,9	9,2
Servicio de la Deuda (Intereses + Amortizaciones)/AOaj (%)	2,7	3,1	5,1	5,3	12,9

^a ICaj = Tributarios + No Tributarios + Rendimientos Financieros (excluyendo las Transferencias de la Nación y recursos con afectación específica). ^b Gasto Corriente = Gasto de Funcionamiento + Transferencias Corrientes. ^c Ahorro Operacional = ICaj – GC. ^d No hace referencia al indicador de Ley 358/97.
Fuente: Medellín y cálculos de Fitch.

Relación con los medios:

María Consuelo Pérez
Bogotá, Colombia
Tel. + 57 1 326 9999 Ext. 1460
Email: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: Diciembre 18, 2015

Acta Numero: 4272

Objeto del Comité: Revisión Periódica

La calificación AAA (col) significa la más alta calidad crediticia. Representa la máxima calificación asignada por Fitch Colombia en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno.

De la misma manera la calificación F1+(col) indica la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros de corto plazo respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificaciones nacionales de Fitch Colombia, esta categoría se asigna a la mejor calidad crediticia de corto plazo respecto de todo otro riesgo en el país y normalmente se asigna a los compromisos financieros emitidos o garantizados por el gobierno. Cuando las características del emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com y www.fitchratings.com.co

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

- Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. (Julio 16, 2015).
- Metodología de Calificación de Entidades Respaldadas por Ingresos Fiscales (Septiembre 6, 2012).

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. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)*: Humberto Panti, Paulo Fugulín, Martha González.

*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. 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.

Derechos de autor © 2016 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, 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 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 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, 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 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 pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. 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, suspendidas, 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.