

---

**Fitch afirma la calificación internacional (IDR) de largo plazo en Moneda Local y en Moneda Extranjera de la Ciudad de Medellín en "BBB"; Perspectiva negativa**

Fitch Ratings ha afirmado la calificación internacional de riesgo de emisor (o IDR por sus siglas en inglés) a largo plazo en moneda extranjera (FC IDR) de Medellín y la IDR a largo plazo en moneda local (LC IDR) en 'BBB'. La perspectiva de la calificación es negativa.

Las calificaciones nacionales de Medellín fueron revisadas por Fitch el 18 de junio de 2019.

Fitch evalúa el perfil crediticio independiente (PCI) de Medellín en 'bbb +', considerando el puntaje de sostenibilidad de la deuda 'a' del municipio y su perfil de riesgo 'Rango medio'. El perfil de riesgo de rango medio de la ciudad refleja su desempeño operativo sólido y estable, un nivel manejable de endeudamiento y altos niveles de gasto de capital financiado con ingresos fiscales, una cantidad significativa de recursos provenientes de Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM) y deuda de largo plazo.

La IDR del municipio está limitada por la calificación 'BBB' / Negativa del soberano que refleja la opinión de Fitch de que un gobierno subnacional en Colombia no puede estar calificada por encima del soberano.

La ciudad de Medellín es considerada la segunda ciudad más importante de Colombia, después de Bogotá, contribuyendo con aproximadamente 7.3% del PIB, según el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). La economía local se basa principalmente en servicios y comercio, aunque Medellín es el centro de muchas industrias, relevantes para el comercio nacional e internacional. La ciudad mantiene fuertes indicadores socioeconómicos con una mayor cobertura de servicios públicos, educación y salud que los estándares nacionales. Debido a su atractivo migratorio, Fitch observa la existencia de necesidades de infraestructura en varios sectores sociales.

#### Factores Clave de Riesgo

Ingresos (solidez) evaluado como rango medio

Fitch considera las presiones fiscales que enfrenta el Gobierno Nacional, que podrían afectar las transferencias nacionales, especialmente aquellas que no forman parte del Sistema General

de Participaciones (SGP). Sin embargo, la estructura de ingresos operativos de Medellín presenta una relativamente baja dependencia de las transferencias (58% de los ingresos propios con respecto a los ingresos operativos, en promedio durante los últimos 5 años), por lo que Fitch cree que la exposición a este riesgo es menor para la Ciudad que para los municipios con menor autonomía fiscal.

Los ingresos fiscales de Medellín representaron en promedio el 46% de los ingresos operativos en los últimos cinco años (2014-2018) y mostraron una tasa media anual de crecimiento (tmac) del 6,7%. Medellín presenta una combinación equilibrada del impuesto al predial unificado (IPU) y el impuesto a la industria y el comercio (ICA) en su propia estructura de ingresos. Estos impuestos han mostrado baja volatilidad en los últimos años, y Fitch espera un crecimiento estable, aunque moderado. El escenario de calificación de Fitch considera un crecimiento conservador de los ingresos operativos y un desempeño de la base fiscal con una sensibilidad moderada al ciclo económico.

Ingresos (adaptabilidad) evaluado como rango medio  
Medellín puede establecer las tasas para la mayoría de sus impuestos dentro de los límites establecidos por la Ley Nacional. Medellín se evalúa como "Rango medio", ya que tiene tasas de impuestos a la propiedad de hogares de ingresos medio a altos que están muy por debajo del límite legal y sus contribuyentes 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 ha implementado importantes estrategias fiscales para continuar con su fuerte recaudación de ingresos mediante el uso de tecnología (por ejemplo, big data, contribuyentes georreferenciados), además de nuevos métodos de pago y acciones de fiscalización.

Gasto (sostenibilidad) evaluado como rango medio  
Las principales responsabilidades de Medellín son la provisión de servicios básicos como educación (nómina de maestros y personal administrativo), atención médica (seguros y subsidios para personas de ingresos bajos), suministro de agua,

saneamiento y transporte, entre otros; todo lo cual se cubre principalmente con las transferencias recibidas.

En el período de análisis (2014-2018), el crecimiento del gasto operativo ha sido similar al de los ingresos operativos. Fitch considera que estas responsabilidades presentes son moderadamente contracíclicas y espera un crecimiento estable en el mediano plazo. El margen operativo de Medellín, de acuerdo con los cálculos de Fitch, ha sido en promedio del 17% en el período de referencia.

Gasto (adaptabilidad) evaluado como rango medio  
Medellín tiene una adaptabilidad moderada del gasto dado que el gasto operativo para la administración central, así como para los sectores de inversión, es ligeramente superior al 60% del gasto total. Teniendo en cuenta que las transferencias SGP y algunos ingresos propios están asignados por ley o por acto administrativo, Fitch considera que esto genera inflexibilidad para la estructura de gastos. Sin embargo, la composición de gastos observada ha mostrado una métrica adecuada de gastos de capital que se ha financiado con el balance operativo y los recursos de EPM que, en opinión de Fitch, denota un margen moderado para reducir los gastos. El saldo operativo de Medellín con respecto al gasto total promedió 11.2% en los últimos cuatro años, conforme a los cálculos de Fitch.

Pasivos y liquidez (solidez) evaluado como rango medio  
La ley local establece límites prudenciales al endeudamiento de las entidades territoriales. Sin embargo, existen algunas lagunas en el tratamiento de los riesgos fuera de balance, dado que los límites prudenciales solo consideran la deuda directa de los gobiernos locales y regionales (GLR). Además, la disposición prudencial sobre liquidez aún no está definida, a pesar de la existencia de controles sobre las inversiones de liquidez. Las métricas decisivas sobre esta variable no han sido efectivas en la práctica y algunos GLR colombianos han enfrentado estrés financiero, a pesar de su bajo endeudamiento.

Medellín tiene riesgos fuera de balance bajo supervisión y ha tomado deuda limitada a través de sus Entidades Relacionadas con el Gobierno (GRE). Al cierre de 2018, el saldo pendiente de la deuda de Medellín era de COP1.8 billones. Alrededor del 37% de la deuda directa de Medellín estaba denominada en moneda extranjera y cerca del 73% estaba vinculada a una tasa de interés variable. Además, el saldo pendiente de los bonos alcanzó COP248,6 mil millones, lo que representa el 14% de la deuda directa total. Fitch incorporó una deuda adicional

---

esperada de cerca de COP153 mil millones en su escenario de calificación.

Pasivos y liquidez (flexibilidad) evaluado como rango medio  
Fitch considera que Medellín tiene una mejor gestión de liquidez, ya que tiene una mayor posición de liquidez y un mayor acceso a préstamos a corto / largo plazo con bancos locales cuya contraparte está calificada en la categoría BBB. Además, la Ciudad puede pedir prestado en el corto plazo una cantidad de hasta 1/12 de sus ingresos actuales y debe pagar estos préstamos antes del final del año fiscal. Finalmente, el gobierno central colombiano no brinda apoyo líquido de emergencia cuando los GLR están bajo presión. La entidad mantiene lineamientos en cuanto al manejo de excedentes de liquidez.

Por otro lado, 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 dividendos comunes y especiales transferidos a la entidad ha aumentado su flexibilidad financiera para hacer gastos de capital. Las transferencias a Medellín en 2018 fueron de COP1.2 billones. Históricamente, las transferencias de EPM han representado entre el 15% y el 22% de los ingresos corrientes. De acuerdo con los resultados financieros de EPM de 2018, Medellín recibirá COP1.3 billones en 2019 (55% de los ingresos netos de EPM de 2018).

En cuanto a la contingencia del proyecto hidroeléctrico Ituango, Medellín no espera una disminución en las transferencias de EPM en el futuro, debido a la demora de la fase operativa del proyecto Ituango, ya que aún considera recibir más del 15% de sus ingresos actuales de EPM. Si tales transferencias financieras disminuyen, Medellín eventualmente podría retrasar su plan de inversión de capital o disminuir las transferencias sociales. Es importante mencionar que las transferencias de EPM no se utilizan para pagar el servicio de la deuda y pasivos con instituciones financieras.

Evaluación de sostenibilidad de la deuda: "a"

Según el escenario de calificación de Fitch, la razón de repago de la deuda (saldo de la deuda neta ajustada sobre el balance operativo), métrica principal de la sostenibilidad de la deuda para los GLR Tipo B, se mantendrá entre 6x y 9x en un horizonte de calificación de cinco años, el cual indica un puntaje de 'aa'. La métrica secundaria de la razón de cobertura del servicio de la deuda (ADSCR por sus siglas en inglés), la cual

es limitada y evaluada en niveles de 1.7x, sugiere un resultado menor de "a" en la evaluación general de sostenibilidad de la deuda.

Fitch incluye en su análisis la manera en cómo Medellín reconoce la obligación con el Gobierno Nacional del financiamiento de la infraestructura del Metro de Medellín y la considera como una obligación intergubernamental.

#### Derivación de calificación

El PCI 'bbb +' de Medellín se deriva de una combinación de un perfil de riesgo de 'Rango medio' y métricas de deuda adecuadas, lo que resultó en un puntaje de sostenibilidad de deuda de 'a'. El PCI también tiene en cuenta una comparación de Medellín con sus pares. Las IDR de Medellín están limitadas por las IDR de Colombia. La IDR de Medellín no se ve afectada por ningún riesgo asimétrico o apoyo extraordinario del estado colombiano. Fitch clasifica a Medellín, como para todos los GLR colombianos, como tipo B, ya que cubre el servicio de la deuda de su flujo de caja anual.

#### SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch dentro de su escenario de calificación para el emisor incluyen:

- La tasa de crecimiento de los impuestos es igual a la tasa de inflación del segundo año estimado (FY2);
- La tasa de crecimiento de otros ingresos operativos (honorarios, multas y otros) es igual a la tasa de inflación;
- Crecimiento nominal de las transferencias cercanas al crecimiento nominal del PIB (Análisis soberano de referencia: 6,4% en el mediano plazo);
- Crecimiento nominal del gasto operativo tres puntos porcentuales por encima de la inflación;
- Capex se ajusta para obtener resultados generales equilibrados;
- El nivel de deuda considera las proyecciones de Medellín;
- Tasa de interés = tasa variable del mercado local (Línea de base: 6.5%, aplicando un estrés de 200 pb) + 2.5% de diferencial;
- Todo el efectivo se considera restringido.
- La deuda ajustada de Fitch incluye un estimado de la obligación de Medellín con el Gobierno Nacional para el financiamiento de la infraestructura original del sistema Metro de la Ciudad.

#### SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

---

La IDR de Medellín está limitada por el nivel soberano (BBB / Negativo). Dado el marco centralizado en Colombia, una estabilización de la perspectiva solo sería posible si la perspectiva soberana se estabiliza. La IDR de Medellín se reducirá si la calificación soberana también se reduce.

También puede ser posible una baja si el PCI se rebaja en dos niveles o más, lo que resultaría de una razón de repago de la deuda superior a 9x junto con un índice de cobertura del servicio de la deuda por debajo de 1,5x, según el escenario de calificación de Fitch.

Contactos:

Analista Primario  
Alejandro Guerrero  
Director Asociado  
+52 55 5955 1600  
Fitch Ratings Mexico  
Blvd. Manuel Avila Camacho 88  
Ciudad de México, México

Analista Secundario  
Bibiana Acuña  
Directora Asociada  
+57 1 484 6770

Presidente del Comité de Calificación  
Gerardo Carrillo  
Director Sénior  
+52 55 5955 1600