

Bogotá, Distrito Capital

Informe de Calificación

Calificaciones

Escala Local, Largo Plazo

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

Emisiones

PEC por COP2,0 billones	AAA(col)
-------------------------	----------

Perspectiva Crediticia

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

Información Financiera

Bogotá, Distrito Capital

COP Millones	31 dic 2013	31 dic 2012
ICaj	6.396.540	5.772.784
GC	1.766.025	1.770.851
AOaj	4.630.516	4.001.933
Inversión Total	6.486.163	5.433.014
Deuda Pública	1.474.288	1.477.070
AOaj / ICaj (%)	72,4	69,3
Deuda / ICaj (x)	0,23	0,26
Deuda / AOaj (x)	0,32	0,37
Intereses / ICaj (%)	1,6	2,2
SD / ICaj (%)	2,6	6,1
SD / AOaj (%)	3,6	8,9

ICaj: Ingresos Corrientes Ajustados; GC: Gasto Corriente; AOaj: Ahorro Operativo Ajustado; SD: Servicio de la Deuda
Fuente: Bogotá y cálculos de Fitch

Reporte Relacionado

Marco Institucional para Entidades Territoriales en Colombia (Marzo, 2011).

Analistas

Ileana Guajardo
+52 81 8399-9152
ileana.guajardo@fitchratings.com

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

Factores Clave de las Calificaciones

Gran Importancia Económica: Bogotá es la principal economía del país; contribuye con aproximadamente 25% del PIB nacional. Sus indicadores socioeconómicos son de los más favorables de la nación. No obstante, su dinamismo urbano se refleja en requerimientos elevados de infraestructura.

Gestión Fiscal Sólida: El Distrito ha fortalecido su posición financiera a través de una base de ingresos tributarios sólida y del control del gasto corriente; lo que se refleja en una posición favorable de liquidez y una política de financiamiento prudente. En 2013, los ingresos tributarios representaron aproximadamente 65% de los ingresos totales, registraron crecimientos importantes; mismos que se explican por el modelo de gestión tributaria, la cultura de pago de sus contribuyentes y el buen comportamiento de la economía de la región.

Generación Robusta de Ahorro Operativo: La generación de ahorro operativo se mantiene robusta, debido al buen comportamiento de los ingresos; así como a una estructura de gastos corrientes que le otorga la flexibilidad financiera suficiente para cumplir con sus obligaciones y financiar parcialmente los programas de inversión. Fitch Ratings estima que la posición financiera de Bogotá se mantendrá favorable, aun cuando se espera un incremento sustancial en los niveles de deuda.

Política Prudente de Endeudamiento: A abril de 2014, la deuda ascendió totalizó COP1,5 billones. De este monto, un 80% corresponde a deuda externa. Los riesgos principales vinculados con la cartera de deuda (exposición del tipo de cambio, tasas variables de interés y concentración de la amortización del capital), así como los niveles de liquidez, son objeto de seguimiento permanente y están bajo lineamientos establecidos por el Distrito.

Métricas Crediticias Sostenibles en el Mediano Plazo: La administración actual, a través de su Plan de Desarrollo Bogotá Humana, contempla proyectos importantes de infraestructura vial y de movilidad; su estrategia de financiamiento se fundamenta en mayores ingresos tributarios, transferencias e incremento de los niveles de deuda. Debido a lo anterior, contempla nueva deuda, por COP3,8 billones; esto para financiar, principalmente, proyectos de movilidad. Dicho monto fue aprobado por parte del Concejo Distrital.

Requerimientos Importantes de Inversión Social: Para las calificaciones actuales, Fitch encuentra como limitantes los requerimientos de inversión social y de infraestructura; los cuales, sumados al dinamismo bajo en las ejecuciones de este rubro en los últimos 3 años, suponen esfuerzos adicionales en dicho sector.

Cobertura Parcial de Pensiones y Jubilaciones: Los pasivos contingentes, en relación con los pagos de pensiones y jubilaciones, se financian parcialmente. Lo anterior de acuerdo con lo establecido por la ley.

Sensibilidad de las Calificaciones

Las calificaciones tienen una Perspectiva Estable; pero podrían presentar una acción negativa ante: un incremento significativo en la deuda (corto y/o largo plazo), un deterioro importante en sus márgenes financieros y de liquidez; así como ante déficits financieros persistentes.

Historial Crediticio

Calificación	Acción	Fecha
AAA(col)	Inicial	28 jul 09

Principales Factores de Análisis

Resumen: Fortalezas y Debilidades

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

Fuente: Fitch

Principales Fortalezas

- Manejo sólido, tanto fiscal como financiero, de la entidad
- Principal economía nacional
- Política conservadora de endeudamiento
- Características favorables de la deuda

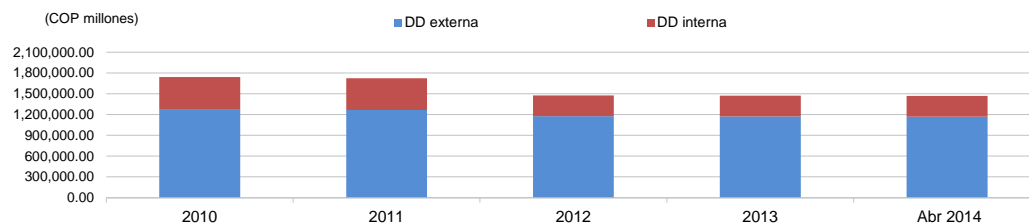
Principales Debilidades

- Requerimientos importantes de inversión social y de infraestructura
- Pasivo pensional alto, cubierto parcialmente

Deuda y Liquidez

La deuda continúa con una tendencia decreciente, como resultado de la política restrictiva y de la posición favorable de liquidez. A abril de 2014, la deuda consolidada suma a COP1,5 billones; monto mínimo en los últimos años. Está compuesta por deuda interna (20%) y deuda externa (80%).

Evolución y Composición de la Deuda Pública



Fuente: Bogotá; cálculos Fitch Ratings.

Su mecanismo principal de financiamiento continúa siendo la emisión de bonos de deuda pública. Del total, 59,7% corresponde a dichas emisiones -tanto internas como externas-; 39,2% a créditos con la banca multilateral (BIRF, BID, CAF e IFC) y el resto a créditos de fomento y de gobierno.

Los principales riesgos vinculados con la cartera de deuda (exposición del tipo de cambio, tasas variables de interés y concentración de la amortización del capital), así como los niveles de liquidez, son objeto de seguimiento permanente y están bajo lineamientos establecidos por el Distrito.

Para abril de 2014, el 67% del saldo total de la deuda está denominado en moneda legal; el resto está expuesto a la volatilidad de la tasa de cambio. Esta situación no implica riesgo para el corto plazo, debido a la tendencia de la tasa de cambio representativa del mercado (TRM) en los últimos períodos y a las proyecciones de las mismas. Entre tanto, el 49,1% de la deuda está pactada a tasa variable. Parte importante de ésta se indexa al IPC; por lo cual, existe una

Metodologías Relacionadas

[Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EEUU \(Abril 26, 2013\).](#)

[Metodología de Calificación de Entidades respaldadas por Ingresos Fiscales \(Septiembre 6, 2012\).](#)

Deuda Pública de Bogotá

COP Millones	
Clave / Institución	Saldo a Abril 2014
Bonos	300.000
Deuda Interna	300.000
Bonos	578.577
Fomento	2.522
Gobierno	13.440
Banca Multilateral	576.406
Deuda Externa	1.170.945
Deuda Total	1.470.945

Fuente: Bogotá

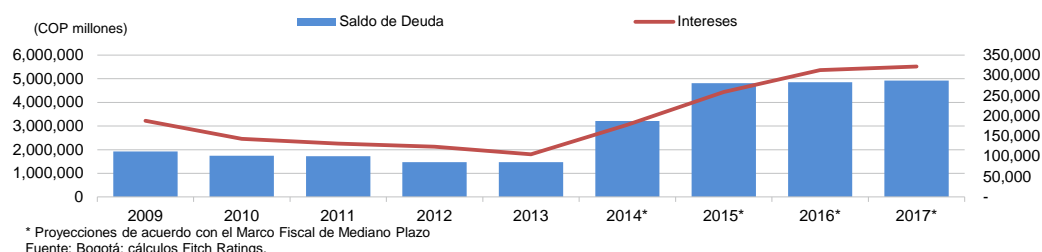
cobertura natural, pues está relacionada directamente con el crecimiento de los ingresos del Distrito.

De acuerdo con lo anterior, los indicadores de Ley 358/97 se ubican en niveles muy inferiores a los máximos permitidos por esta ley. De acuerdo con estimaciones del Distrito, en 2013, la razón de intereses respecto al ahorro operacional representó 1,7%; nivel significativamente inferior al límite máximo, de 40% establecido en la Ley 358. Por su parte, la deuda representó 17,3% de los ingresos corrientes al cierre del año; nivel muy bajo respecto al 80% establecido como límite en la mencionada ley.

La mayor concentración del servicio de la deuda se presentará en 2015; lo anterior, debido a la maduración de la emisión de bonos local. También se presentará en el período de 2026–2028, por la amortización de los bonos externos.

La administración actual, a través de su Plan de Desarrollo Bogotá Humana, contempla proyectos importantes de infraestructura vial y de movilidad; lo que fundamenta su estrategia de financiamiento en mayores ingresos tributarios y transferencias. De igual forma, contempla recursos de crédito adicionales, por COP3,8 billones; mismos que fueron aprobados por parte del Concejo Distrital. Fitch dará seguimiento a la contratación de dicho endeudamiento; se estima que aunque los indicadores se incrementarán en los siguientes años, se mantendrán acordes con el nivel de calificación del Distrito, dada su fortaleza financiera.

Deuda Pública



Cabe mencionar que de los ingresos que sirven de base para calcular la capacidad de pago se le descuentan las vigencias futuras ordinarias y excepcionales proyectadas a comprometer (COP1,0 billón anual). Fitch ha considerado esta información en el cálculo de los indicadores de solvencia y sostenibilidad del Distrito.

Por otra parte, de acuerdo con la información de Bogotá, las contingencias que presenta la entidad están relacionadas con el pago de pensiones y de retiro de sus empleados. La cobertura de este pasivo pensional es de 61,6%. Bogotá cuenta con una política para el cumplimiento de la regulación local por pensiones. Fitch dará seguimiento al compromiso de las administraciones futuras para mejorar la cobertura por pensiones en el largo plazo.

Desempeño Fiscal

Ingresos

Bogotá se beneficia de una fuerte base de generación de ingresos propios; situación que -junto al mejoramiento continuo en las estrategias de fiscalización, cobro y simplificación tributaria- se traduce en un robusto flujo de caja generado de sus operaciones. Estos recursos los ha utilizado para adelantar inversiones y pagar oportunamente sus obligaciones financieras.

Dado el modelo de Bogotá para el recaudo de impuestos, Fitch estima que el Distrito puede controlar y monitorear las necesidades de liquidez y minimizar el riesgo. Históricamente, los niveles de caja han presentado niveles elevados.

En 2013, los ingresos totales de Bogotá totalizaron COP8,9 billones. Además, los ingresos tributarios -por concepto de impuestos- tienen una participación del 65% sobre los ingresos

totales. Durante los últimos 3 años, el comportamiento del recaudo de impuestos ha sido positivo; anualmente creció, al menos, 8% para dicho período. La tendencia positiva se explica por: el buen manejo del modelo fiscal, la cultura de pago de los contribuyentes y el dinamismo económico en la región. Los contribuyentes en Bogotá se caracterizan por tener una robusta cultura de pago, que se refleja en un nivel de recaudación superior a 80%.

El desempeño de los impuestos se da principalmente por dos fuentes: impuesto predial (IPU) y el impuesto de industria y comercio (ICA); los cuales, históricamente, han representado más de 70% de los impuestos. Fitch cree que estos impuestos continuarán con la tendencia positiva, debido a las iniciativas de control y fiscalización por parte de la administración.

Con lo anterior, la Tabla 1 muestra la composición de los ingresos totales de Bogotá y su evolución en el período de análisis.

Tabla 1

Principales Componentes del Ingreso Total

(COP millones)

	2009	2010	2011	2012	2013	% IT 2013	tmac 09-13
-- Impuesto Predial	757.859	909.883	1.074.714	1.217.425	1.439.369	16,1%	17,4%
-- Impuesto de Ind. & Com.	2.093.898	2.122.700	2.354.010	2.598.533	2.714.593	30,3%	6,7%
-- Otros	1.178.368	1.425.372	1.431.019	1.553.802	1.667.629	18,6%	9,1%
Ingresos Tributarios	4.030.124	4.457.955	4.859.744	5.369.760	5.821.591	65,0%	9,6%
Ingresos No Tributarios	84.579	174.185	273.739	203.041	363.008	4,1%	43,9%
Otros	170.094	112.788	129.596	199.982	211.941	2,4%	5,7%
Transferencias de la Nación	2.292.640	2.143.285	2.108.620	2.545.541	2.135.199	23,8%	(1,8)%
Ingresos de Capital	574.107	421.567	850.449	63.189	427.977	4,7%	(7,1)%
Ingresos Totales (IT)	7.151.543	7.309.780	8.222.147	8.381.515	8.959.716	100,0%	5,8%
Ingresos Corrientes aj	4.284.798	4.744.928	5.263.079	5.772.784	6.396.540	71,4%	10,5%

tmac - tasa media anual de crecimiento; Ingresos Corrientes aj= Excluye las transferencias de la Nación

Fuente: Bogotá y cálculos de Fitch

En 2013, Bogotá recaudó COP2,7 billones de ICA; registró un crecimiento nominal de 4,5% respecto al ejercicio anterior. Para los siguientes años, se estima que se mantenga la modernización del sistema impositivo y la actualización de su plataforma tecnológica; asimismo que se fortalezcan los incentivos para incrementar la competitividad, investigación, desarrollo e innovación. Fitch espera que se mantenga la estructura de los ingresos tributarios del Distrito.

Por su parte, en 2013, la recaudación total del IPU fue de COP1,4 billones; un 18,2% superior a lo registrado en 2012. Dicho incremento se explica por la actualización constante en sus tarifas, la recuperación económica, y acciones administrativas para fortalecer los controles y reducir la evasión. Fitch estima que este impuesto mantendrá su crecimiento, como resultado del modelo de actualización catastral dinámico.

Por otro lado, el Distrito recibe recursos de los dividendos empresariales y cuenta con participación patrimonial; ésta se destaca por ser un flujo de ingresos de capital que contribuye en su flexibilidad financiera, principalmente por parte de la Empresa de Energía de Bogotá (EEB) y la Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá (ETB). Con respecto a la ETB, los dividendos no han sido constantes en los últimos años, pues se han destinado a inversión; lo anterior con el fin de aumentar su competitividad en el sector de telecomunicaciones. Esta situación no afecta la flexibilidad financiera del Distrito.

Gasto

El gasto operacional de Bogotá representa un control importante. Cabe mencionar que el indicador definido en la Ley 617 de 2000 (gasto operacional / ingresos corrientes de libre disposición) continúa en un nivel significativamente inferior al límite establecido (50%). En 2013, de acuerdo con la Contraloría General de la República, este límite se estimó en 28,4%; efectivamente inferior al máximo permitido.

La rigidez, que presenta el gasto relacionado al pasivo por pensiones, es una variable común en los gobiernos locales. En el caso de Bogotá, esta rigidez no es significativa; lo cual le permitirá generar ahorros en un período de crisis.

En la Tabla 2 se muestran los componentes principales del gasto total y su comportamiento durante el período de análisis.

Tabla 2

Principales Componentes del Gasto Total

(COP millones)

	2009	2010	2011	2012	2013	% GT 2013	tmac 09-13
-- Gastos de Personal	487.975	932.487	931.235	1.013.375	1.141.236	13,7%	23,7%
-- Gastos Generales	120.832	221.666	164.462	271.498	203.557	2,4%	13,9%
Gastos de Funcionamiento	608.807	1.154.153	1.095.697	1.284.873	1.344.792	16,1%	21,9%
Transferencias Totales	748.834	361.498	418.789	485.977	421.232	5,0%	(13,4)%
Inversión Total	5.870.109	5.267.704	5.345.236	5.433.014	6.486.163	77,6%	2,5%
Gastos Financieros	261.541	193.659	150.472	284.688	103.096	1,2%	n/a
Gasto Total (GT)	7.444.292	6.977.014	7.010.194	7.488.552	8.355.283	100,0%	2,9%
Gasto Corriente (GC)	1.357.642	1.515.651	1.514.486	1.770.850	1.766.025	21,1%	6,8%

tmac - tasa media anual de crecimiento; n/a – no aplicable

Fuente: Bogotá y cálculos de Fitch.

Inversión

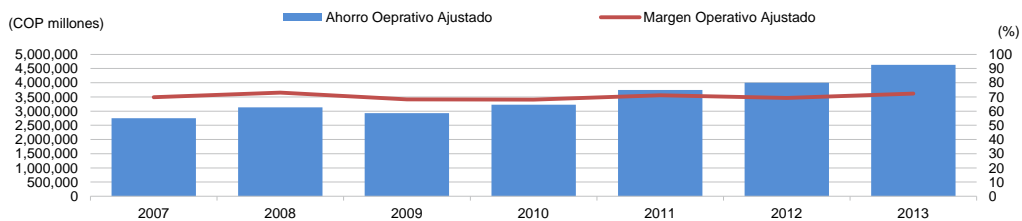
El dinamismo urbano y económico del Distrito se refleja en requerimientos elevados de infraestructura. Para la presente calificación, Fitch encuentra como limitantes las necesidades de inversión social y de infraestructura; las cuales, sumadas al bajo dinamismo en las ejecuciones de inversión en los últimos 3 años, suponen esfuerzos adicionales.

La administración, a través de su Plan de Desarrollo Bogotá Humana, contempla proyectos de infraestructura importantes como el Sistema Integrado de Transporte Público de Bogotá.

Ahorro Operacional

En 2013, Bogotá cuenta con una generación operativa (ajustada por Fitch) robusta: COP4,6 billones, con un margen operativo equivalente al 72,4% de los ingresos corrientes ajustados. La siguiente gráfica muestra la evolución del ahorro operacional ajustado. Como se puede apreciar, se presenta una tendencia creciente. Genera niveles que comparan favorablemente a nivel nacional y que reflejan la fortaleza financiera; así como la capacidad que tiene para pagar sus compromisos financieros. Fitch espera que la posición financiera favorable del Distrito se mantenga en el mediano plazo, considerando que las administraciones futuras continúen fortaleciendo las políticas públicas actuales.

Ahorro Operacional



Fuente: Bogotá; cálculos de Fitch Ratings.

Gestión y Administración

En enero de 2012, Gustavo Petro (del partido Movimiento Progresistas) tomó el oficio y reemplazó el Polo Democrático. El período de gestión terminará en diciembre de 2015. A nivel nacional, Bogotá se destaca en la gestión de recaudo, tesorería, estrategias de fiscalización y cobro; frutos

de la consolidación de su modelo de gestión, su eficiencia administrativa y la cultura de pago de sus contribuyentes.

La administración se dirige a través del Plan de Desarrollo Bogotá Humana. Éste se centra en tres ejes:

- Reducir la segregación y la discriminación.
- Enfrentar el cambio climático y ordenarse alrededor del agua.
- Defender y fortalecer lo público.

La calificación incorpora el riesgo político que está asociado al sector público y la calidad de la gestión de las administraciones en turno. Fitch ha dado seguimiento al proceso de destitución del Alcalde, iniciado a finales del año pasado. No se esperan impactos relevantes en la flexibilidad financiera del Distrito, si se considera que el Plan de Desarrollo y el Plan Fiscal de Mediano Plazo presentan las directrices financieras y de inversión a seguir durante la administración.

Contexto Socioeconómico

Bogotá, como capital de Colombia, alberga las instituciones legislativas, judiciales y económicas más importantes de la Nación. A su vez, es la Ciudad más poblada del país con 7,7 millones de habitantes (16% del país); además es el centro cultural, industrial, económico y turístico más importante de Colombia.

Bogotá contribuye con el 25% del PIB nacional; con lo que se establece como la economía más importante de Colombia. La Ciudad tiene: una gran diversificación económica, unos indicadores socioeconómicos superiores al promedio nacional y una cultura tributaria favorable. El ingreso per cápita equivale a 1,55x del promedio nacional. La estructura económica está concentrada en los servicios, la industria, el sector inmobiliario, el comercio y los servicios financieros.

Al cierre de 2013, el nivel de desempleo en Bogotá fue de 9%; registró niveles decrecientes e inferiores al promedio nacional para el mismo período. En cobertura de servicios básicos, educación y salud, registra indicadores superiores al promedio nacional.

Bogotá enfrenta un proyecto importante: el diseño y construcción de una línea del metro. Dicho proyecto requerirá un fuerte proceso de planeación, así como de apoyo financiero de la nación; requiere una estructura financiera adecuada, que evite costos que afecten al Distrito.

Colombia y Bogotá D.C.



Anexo 1

Bogotá, DC

COP millones

	2009	2010	2011	2012	2013
Operaciones Efectivas de Caja					
Ingresos Totales	7.151.543	7.309.780	8.222.147	8.381.515	8.959.716
Ingresos Tributarios	4.030.124	4.457.955	4.859.744	5.369.760	5.821.591
-- Impuestos Predial e Industria & Comercio	2.851.757	3.032.583	3.428.724	3.815.958	4.153.962
-- Otros Tributarios (sobretasa gasolina, delimitación entre otros)	1.178.368	1.425.372	1.431.019	1.553.802	1.667.629
Ingresos No Tributarios (derecho tránsito, delimitación, entre otros)	84.579	174.185	273.739	203.041	363.008
Rendimientos Financieros	170.094	112.788	129.596	199.982	211.941
Transferencias de la Nación	2.292.640	2.143.285	2.108.620	2.545.541	2.135.999
Recursos de Capital	574.104	421.567	850.449	63.189	427.977
Egresos Totales	7.444.292	6.977.014	7.010.194	7.488.552	8.355.283
Gasto de Funcionamiento	608.807	1.154.153	1.095.697	1.284.873	1.344.792
-- Gastos de Personal	487.975	932.487	931.235	1.013.873	1.141.236
-- Gastos Generales	120.832	221.666	164.462	271.498	203.557
Transferencias Totales	748.834	361.498	418.789	485.977	421.232
Inversión Total	5.870.109	5.267.704	5.345.236	5.433.014	6.486.163
Servicio de Deuda Total ^[1]	502.756	483.687	236.621	354.710	164.458
-- Intereses	187.807	143.425	131.585	124.047	105.520
-- Amortizaciones de Deuda	314.949	340.262	105.036	203.663	61.938
Indicadores Relevantes					
Deuda Pública Directa (DD)	1.928.528	1.740.845	1.724.524	1.477.070	1.474.288
Ingresos Corrientes Ajustados (ICaj) ^[2]	4.284.798	4.744.928	5.263.079	5.772.784	6.396.540
Gasto Corriente (GC) ^[3]	1.357.642	1.515.651	1.514.486	1.770.850	1.766.025
Ahorro Operacional Ajustado (AO aj) ^[4]	2.927.156	3.229.276	3.748.593	4.001.934	4.630.516
Transferencias / Ingresos Totales (%)	32,1	29,3	25,7	30,4	23,8
GC / ICaj (%)	31,7	31,9	28,8	30,7	27,6
AOaj / ICaj (%)	68,3	68,1	71,2	69,3	72,4
Inversión / ICaj(%)	137,0	111,0	101,6	94,1	101,4
Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad					
DD / ICaj (veces)	0,45	0,37	0,33	0,26	0,23
DD / Ahorro Operacional Aj (veces)	0,66	0,54	0,46	0,37	0,32
Intereses / ICaj (%)	4,4	3,0	2,5	2,2	1,6
Intereses / Ahorro Operacional Aj (%) *	6,4	4,4	3,5	3,1	2,2
Serv. de la Deuda (Int. + Amort.) / ICaj (%)	11,7	10,2	4,5	6,1	2,6
Serv. de la Deuda (Int. + Amort.) / AOaj (%)	17,2	15,0	6,3	8,9	3,6

[1] El servicio de la deuda fue tomado de los informes de deuda pública de la Secretaría Distrital de Hacienda; [2] ICaj = Tributarios + No Tributarios (excluyendo las Transferencias de la Nación); [3] Gasto Corriente = Gasto de Funcionamiento + Transferencias Corrientes; [4] Ahorro Operacional = ICaj – GC, *No hace referencia al indicador de ley 358/97.

Fuente: Bogotá y cálculos de Fitch

Relación con los medios: María Consuelo Pérez; Bogotá. Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1460,
Email: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 1 de julio del 2014

Acta Numero: 3601

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 para la Calificación de Entidades Respalgadas por Ingresos Fiscales’ (Septiembre 06, 2012);

--“Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales fuera de EEUU’ (Abril 26, 2013);

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: // FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). 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 INTERÉS, 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 © 2014 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información 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 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 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 por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, 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 sólo 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, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. 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 USD 1.000 a USD 750.000 (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 USD 10.000 y USD 1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación 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 del 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.