



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma las Calificaciones del Departamento del Valle del Cauca

Feedback

Tue 18 May, 2021 - 3:17 p. m. ET

Fitch Ratings - Bogota - 18 May 2021: Fitch Ratings afirmó las calificaciones en escala nacional de largo y corto plazo del departamento del Valle del Cauca en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente. La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.

La acción de calificación considera la expectativa de Fitch de que la razón de repago de Valle del Cauca permanecerá por debajo de 5 veces (x) en el escenario de calificación, aun cuando se incorpora en el análisis la pretensión de deuda por COP335.000 millones evaluada en revisiones anteriores, y la caída del recaudo de impuestos que se registró en 2020.

Las calificaciones de Valle del Cauca se derivan de una combinación de perfil de riesgo de 'Rango Medio Bajo' junto con una sostenibilidad de la deuda de 'aa'. No se consideran factores de riesgo asimétrico o de soporte intergubernamental. El análisis crediticio también tiene en cuenta una comparación con entidades pares calificadas como los departamentos de Cundinamarca y Meta, y los municipios de Envigado y Manizales.

Las calificaciones crediticias monitoreadas por la agencia se basan en un análisis "a través del ciclo" y son de naturaleza prospectiva. Por ello, Fitch evalúa la severidad y la duración de la contingencia sanitaria derivada del coronavirus en las finanzas de la entidad, e incorpora 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 – ‘Rango Medio Bajo’: Fitch evalúa el perfil de riesgo de Valle del Cauca como ‘Rango Medio Bajo’, como resultado de una combinación de factores evaluados en ‘Rango Medio’ y ‘Más Débil’. Esta evaluación refleja la opinión de Fitch de un riesgo moderadamente elevado, respecto a pares nacionales e internacionales, de que la capacidad del emisor para cubrir el servicio de la deuda con el balance operativo se vea debilitada de manera inesperada en el horizonte proyectado, ya sea por ingresos menores a los esperados o que el gasto supere las expectativas, o por un aumento inesperado en la deuda o en requerimientos de servicio de deuda.

Solidez en Ingresos – ‘Rango Medio’: Los ingresos operativos de Valle del Cauca tuvieron una tasa media anual de crecimiento (tmac) de 7,8% en el período de estudio, influenciados mayormente por un crecimiento promedio de 7,8% del recaudo de impuestos. Esto a pesar de que en 2020 el recaudo de impuestos se contrajo, pero menor que lo esperado inicialmente por Fitch. Los impuestos son la principal fuente de ingresos operativos, con una participación promedio de 56,9% entre 2016 y 2020.

En general, la agencia observa que los departamentos fueron significativamente más afectados por la pandemia que los municipios. Esto se debe a la naturaleza de las rentas que recaudan, las cuales están principalmente ligadas a las actividades de consumo de licores, cigarrillos y combustibles, todas ellas restringidas por las medidas implementadas para disminuir el ritmo de contagio del coronavirus. Para los próximos años, Fitch espera una recuperación del recaudo de impuestos. No obstante, la velocidad de dicha recuperación es incierta dados los nuevos confinamientos que se han decretado en el primer semestre de 2021.

Los ingresos operativos también están relacionados estrechamente con el desempeño de las transferencias nacionales provenientes 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, lo cual se refleja en una tmac de las transferencias recibidas por Valle del Cauca de 9,3%. Sin embargo, la sostenibilidad del crecimiento de las transferencias es incierta debido a las presiones fiscales que enfrenta el Gobierno Nacional Central y al ambiente económico adverso. Las transferencias han

participado con cerca de 37,1% de los ingresos operativos de Valle del Cauca entre 2016 y 2020, lo que para la agencia representa una exposición moderada.

Adaptabilidad de los Ingresos – ‘Más Débil’: Fitch observa que las bases gravables y las tarifas de la mayoría de los impuestos departamentales están determinadas por el Gobierno Nacional, por lo que los departamentos no tienen capacidad para ajustar sus ingresos en caso de una disminución en los mismos. Además, la dependencia en las transferencias nacionales refuerza el nivel de control bajo que tienen los departamentos sobre el comportamiento de sus ingresos.

Sostenibilidad de los Gastos – ‘Rango Medio’: El marco institucional colombiano establece que las responsabilidades de gasto de las entidades territoriales se enfocan principalmente en la provisión de los servicios sociales de educación, salud y agua potable, los cuales presentan una naturaleza poco correlacionada con el ciclo económico. Para el caso de Valle del Cauca estos gastos acíclicos o moderadamente contracíclicos representan más de 90% de los gastos operativos. Por esta razón, la agencia considera que la potencial volatilidad de los gastos es baja.

La tmac de los gastos operativos de Valle del Cauca entre 2016 y 2020 fue de 2,6%, proporción que está por debajo de la tasa presentada por los ingresos operativos en el mismo período. Uno de los factores que influye en este menor crecimiento es la reducción que se ha dado en los pagos relacionados con el acuerdo de reestructuración de pasivos (ARP). Como resultado, el margen de balance operativo de la entidad se ha fortalecido en los últimos tres años por encima de 15% en promedio.

Por otra parte, el marco regulatorio colombiano limita la proporción que representan los gastos de funcionamiento de las entidades respecto a los ingresos propios de libre destinación. Para Valle del Cauca, dicho indicador se ubicó en 26,6% en 2019, por debajo del límite de 50% que establece la ley para los departamentos de su categoría.

Adaptabilidad de los Gastos – ‘Rango Medio’: La estructura de gastos del Departamento presenta una flexibilidad moderada; los gastos operativos representaron cerca de 80% de los gastos totales entre 2016 y 2020. Por otra parte, las transferencias del Sistema General de Participaciones (SGP) y algunos recursos propios conservan su destinación específica bien sea por ley o por otros actos administrativos, lo cual sustenta su flexibilidad limitada. Fitch opina que el margen para reducir o flexibilizar recortes de gasto es moderado, ya que la inversión de capital financiada con el balance corriente es cercana a 10%. Durante 2020, Valle del Cauca bajó significativamente su gasto de capital respecto a 2019; no obstante,

mayores recortes no son posibles en medio de las presiones de gasto y del objetivo de las entidades territoriales de impulsar la reactivación económica.

Solidez de los Pasivos y la Liquidez – ‘Rango Medio’: El marco regulatorio colombiano ha sido efectivo para garantizar que las entidades generen balances operacionales positivos y que los niveles de deuda financiera de los gobiernos subnacionales sean moderados. No obstante, persisten algunos aspectos por mejorar en el tratamiento de obligaciones contingentes y del endeudamiento de las entidades descentralizadas.

Al cierre de 2020, Valle del Cauca presentó un saldo de deuda de COP320.069 millones, y tenía desembolsos pendientes por cerca de COP18.508 millones. La administración actual tiene pretensiones de deuda por cerca de COP335.000 millones adicionales, con los cuales espera financiar los proyectos principales del plan de desarrollo 2020-2023. Tanto la deuda actual como la que se espera sea desembolsada están denominadas en moneda nacional con los bancos locales, sin concentraciones importantes en el perfil de amortización y con una tasa de interés atada a un índice variable más una sobretasa.

Valle del Cauca se encuentra en un ARP, el cual tiene un escenario de finalización en 2023. De acuerdo con el escenario financiero más reciente presentado ante el comité de vigilancia, se espera atender acreencias por cerca de COP312.000 mil millones entre 2021 y 2023. Los gastos relacionados con el pago de estas acreencias se reflejan en el gasto operativo de la entidad, razón por la cual no se incluyen en la deuda agregada y no impactan la evaluación de este factor.

Flexibilidad de los Pasivos y la Liquidez – ‘Más Débil’: El marco regulatorio colombiano no ofrece soporte de liquidez de emergencia desde el Gobierno Central para los municipios y departamentos. Por otra parte, Valle del Cauca tiene acceso a líneas de crédito de corto y largo plazo con la banca local. No obstante, para el caso de los créditos de corto plazo, la regulación establece que deben ser pagados antes de terminar el año fiscal en el que fueron tomados, están limitados a una doceava parte de los ingresos corrientes y solo se pueden usar para atender insuficiencias temporales de caja. En opinión de Fitch, lo anterior restringe el efecto amortiguador que pueden tener las líneas de liquidez disponibles de la banca sobre las necesidades de recursos de las entidades territoriales.

Los superávits de liquidez de libre destinación de Valle del Cauca han sido escasos en los últimos cinco años. En general, la agencia observa que la posición de caja de libre destinación que presentan las entidades no es sostenible en el tiempo y tiende a la volatilidad.

Sostenibilidad de la Deuda – ‘aa’: La sostenibilidad de la deuda se evalúa como ‘aa’. La razón de repago (métrica primaria) se ubica por debajo de 5x en el escenario de calificación de Fitch, mientras que la cobertura del servicio de deuda (métrica secundaria) se ubica entre 2x y 4x. La métrica primaria sugiere un puntaje en la categoría de ‘aaa’, mientras que la métrica secundaria sugiere un puntaje de ‘aa’. Por esta razón, el puntaje final considera un ajuste a la baja de una categoría respecto a la sugerida por la métrica primaria.

Riesgo Asimétrico – Neutral: En 2020, los reportes al Consolidador de Hacienda e Información Pública (CHIP) de los gastos de inversión dificultaron las distinciones entre los gastos operativos de inversión y los gastos de capital, con una incidencia en el balance operativo y, por ende, una posible distorsión de las métricas de sostenibilidad de la deuda. Por ejemplo, en el gasto de inversión en educación estaban reportadas las ejecuciones de programas de agua potable y saneamiento básico. Si bien con la información adicional aportada por la entidad se hizo una depuración de la información, Fitch observa oportunidades de mejora en los procesos institucionales de reporte respecto a lo que se espera para una entidad del tamaño e importancia de Valle del Cauca a nivel nacional. La calificadora dará seguimiento a estas observaciones.

Valle del Cauca destaca por su posición geográfica y diversidad de su sector productivo, características que son los catalizadores de su contribución significativa al producto interno bruto (PIB) nacional (9,7%). La composición del PIB departamental es muy diversificada dado que cuenta con polos industriales en la ciudad de Santiago de Cali, los municipio de Yumbo, Palmira y Buenaventura (sectores automotriz, de energía, transporte, portuario, bebidas, alimentos, agroindustria, materiales de construcción como el cemento, farmacéutico y petroquímico) y zonas francas, hostelería, educación superior y administración pública, así como de vivienda en estratos altos, concentrada en Santiago de Cali, y medios, servicios y turismo. De esta manera, evidencia una base de contribuyentes fuerte. Su población, de acuerdo con las proyecciones del Departamento Administrativo Nacional de Estadística, fue cercana a 4,5 millones de habitantes en 2019.

Fitch clasifica a las entidades territoriales colombianas como gobiernos tipo B, caracterizados por cubrir el servicio de deuda con su flujo de caja anual.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones de Valle del Cauca se derivan de una combinación de perfil de riesgo de ‘Rango Medio Bajo’ junto con una sostenibilidad de la deuda de ‘aa’. No hay consideraciones de riesgo asimétrico o de soporte intergubernamental. El análisis crediticio también tiene

en cuenta una comparación con entidades pares calificadas como los departamentos de Cundinamarca y Meta y los municipios de Envigado y Manizales.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos utilizados para esta entidad son los transversalmente usados para los gobiernos locales y regionales (GLR) colombianos:

Impuestos: Se asume que los impuestos tienen una tasa de crecimiento igual al PIB.

Transferencias: Para 2021, se toma el crecimiento de la bolsa de recursos del SGP, de acuerdo con el Presupuesto General de la Nación. Para 2022 en adelante, se toma el promedio móvil de cuatro años del crecimiento del PIB nacional, asumiendo que corresponde a la tasa de crecimiento natural de los ingresos corrientes de la nación (ICN). De acuerdo con la ley, el crecimiento anual del SGP debe ser igual al promedio móvil de cuatro años de los ICN.

Otros ingresos operativos: Se asume que 2021 es igual a 2019 en términos reales. De 2022 en adelante, se asume un crecimiento igual a la inflación.

Ingresos de capital: Promedio histórico actualizado por inflación entre 2016 y 2020.

Gastos operativos: Su crecimiento está atado al crecimiento de los ingresos operativos, con un mínimo de inflación.

Costo de deuda: Entidades consideradas económicamente fuertes o medios aplicar una sobretasa de 2% sobre la tasa de corto plazo estimada por el grupo de gobiernos soberanos. Entidades consideradas económicamente débiles, dentro de las que se encuentra Bolívar, aplicar una sobretasa de 3% sobre la tasa de corto plazo estimada por el grupo de gobiernos soberanos. En el escenario de calificación se asume una sobretasa adicional de 50 puntos básicos en 2024 y 2025.

Gasto de capital: Se ajusta con la capacidad resultante de la suma del balance corriente, los ingresos de capital, la variación neta de la deuda y la caja disponible. Para las entidades donde el gasto de capital ha sido históricamente bajo, se asume un crecimiento que acerque sus montos de inversión a los esperados, de acuerdo a sus características económicas y sus rezagos de infraestructura.

Deuda: Se consideran las pretensiones de deuda de la entidad y la capacidad que tienen las entidades de tomar deuda adicional de acuerdo con los límites legales de endeudamiento.

Caja: Se ajusta conforme a los flujos de efectivo de cada período.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

--si la razón de repago de la entidad superara de forma sostenida 5x en el escenario de calificación, en conjunto con una cobertura del servicio de deuda inferior a 2x;

--si se identifican problemas adicionales de reporte de la información financiera pública, que afecten el grado de certeza sobre los balances operativos de la entidad.

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

--la calificación está en el nivel más alto de la escala nacional, razón por la cual no existe la posibilidad de una acción positiva.

PARTICIPACIÓN

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

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Noviembre 11, 2020);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR: Departamento de Valle del Cauca

NÚMERO DE ACTA: 6319

FECHA DEL COMITÉ: 14/mayo/2021

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Gerardo Carrillo (Presidente), Carlos Vicente Ramírez, Bibiana Acuña, Alberto Hernández, Andrés Camilo Santos.

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.

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.

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.

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 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 una capacidad altamente incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. La capacidad de cumplir con los compromisos financieros sólo depende de un entorno económico y de negocio favorable y estable.

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	
Departamento del Valle del Cauca	ENac LP	AAA(col) Rating Outlook Stable	Afirmada	AAA(col) Rating Outlook Stable
●	ENac CP	F1+(col)	Afirmada	F1+(col)

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

FITCH RATINGS ANALYSTS

Samuel Alfonso Gonzalez Rozo
Associate Director
Analista Líder
+57 1 484 6770
Fitch Ratings Colombia
Calle 69 A No. 9-85 Bogota

Carlos Ramirez
Senior Director
Analista Secundario
+57 1 484 6777

Gerardo Enrique Carrillo Aguado
Senior Director
Presidente del Comité de Calificación
+52 55 5955 1610

MEDIA CONTACTS

Monica Saavedra

Bogota

+57 1 484 6770

monica.saavedra@fitchratings.com

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

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales \(pub. 11 Nov 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Departamento del Valle del Cauca

-

DISCLAIMER

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 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 PARA EL CUAL EL ANALISTA LÍDER TENGA SEDE EN UNA COMPAÑÍA DE FITCH RATINGS REGISTRADA ANTE ESMA O FCA (O UNA SUCURSAL DE DICHA COMPAÑÍA) SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2021 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 international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for 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

Feedback