

Colombia
Análisis de Calificación

Politécnico Colombiano Jaime Isaza Cadavid

Instituto Universitario Público

Calificaciones

Sujeto a Calificar
Calidad Crediticia A (col)

Perspectiva Crediticia

Estable

Tendencia Crediticia

Negativa

Contactos

María Camila Bernal
maria.bernal@fitchratings.com
t. +57 (1) 326 9999 ext.1930

Carlos Vicente Ramírez
carlos.ramirez@fitchratings.com
t. +57 (1) 326 9999 ext.1240

Indicadores Relevantes

(millones de pesos, cifras al 31/12/08)

Ingresos Corriente	45.184
Transferencias de la Nación	12.769
Ingresos de Capital	11.734
Ingresos Totales	56.882
Gasto Corriente	44.511
Inversión	2.894
Gasto Total	48.741

Saldo Deuda 30/06/09
256

Significado de la Calificación

El Comité Técnico de Calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del día 4 de noviembre de 2009, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la asignación de la calificación de Capacidad de Pago del Politécnico Colombiano Jaime Isaza Cadavid decidió otorgar la calificación A (col) con tendencia negativa, según consta en el Acta No. 1389 de la misma fecha.

Al respecto, es necesario precisar que la calificación A (col) significa alta calidad crediticia. Corresponde a una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pudieran afectar la capacidad de pago oportuno de sus compromisos financieros, en grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores. Al asignar una tendencia se pretende indicar tanto la probabilidad que existe de que dicha calificación cambie como la dirección en que se espere que se produzca dicho cambio. Una tendencia “negativa” indica una posible menor calificación.

Fundamentos de la Calificación

La calificación asignada refleja, entre otros, los siguientes aspectos: la evolución de los ingresos y gastos de la entidad, los niveles de ahorro operacional, el posicionamiento de la institución frente a su grupo de pares, la consistencia y monto de los aportes gubernamentales del Departamento de Antioquia, el recaudo a futuro de la nueva estampilla de la entidad y las necesidades de una mayor inversión.

El Politécnico Colombiano Jaime Isaza Cadavid continúa ahondando sus esfuerzos en mejorar la calidad de la educación que ofrecen a través del mejoramiento del perfil docente, mejoramiento en la infraestructura al igual que invirtiendo más en grupos de investigación. Actualmente el 45% de los docentes tienen como mínimo una formación de magister, mientras que el 43% de especialistas y el restante 12% son profesionales. En cuanto a grupos categorizados por Colciencias, el Politécnico tiene 18 grupos de los cuales 8 están en las categorías A, B y C y el restante en la categoría D. La calificadora reconoce los esfuerzos hechos por la administración para mejorar la calidad de servicio que le ofrecen a la comunidad y espera que estas políticas sean prolongadas.

En cuanto a los ingresos totales, a 2008 ascendieron a \$56.882 millones, de los cuales el 79,4% corresponden a ingresos corrientes y el 20,6% a ingresos de capital. Este monto es inferior al registrado a cierre de 2007 (\$63.837 millones); sin embargo, hubo un ingreso extraordinario proveniente del departamento por \$15.200 millones, los cuales se consideran de carácter no recurrente.

En cuanto al ahorro operacional, el PCJIC finalizó el 2008 en \$637 millones; superior al déficit operacional que a 2007 llegó a \$2.287 millones (sin incluir el aporte extraordinario y no recurrente del departamento de Antioquia \$15.200 millones). En este sentido, se mantiene la tendencia desfavorable del ahorro operacional que ha venido

disminuyendo progresivamente debido al constante aumento del gasto de funcionamiento sumado al menor ritmo de crecimiento de sus ingresos propios. El instituto ha finalizado todos los años en superávit gracias a los ingresos de capital, los cuales no tienen una predecibilidad recurrente. A 2008, el superávit alcanzó niveles de \$8.141 millones, después de incorporar los recursos del balance que maneja el instituto, que ascendieron al mismo corte niveles de \$10.970 millones. Los recursos del balance incluyen una partida de los ingresos extraordinarios aportes por el departamento en el 2007. Ante la perspectiva negativa que se vislumbra en los ingresos por matrículas de pregrado, por la disminución de la tarifa y el congelamiento de las mismas, la calificadora espera que la administración recupere el ritmo de crecimiento presentado en los ingresos por asesorías, extensión e investigación de tal forma que el margen de ahorro operacional vuelva a niveles alcanzados en otros años.

Los ingresos no tributarios, incluyen los ingresos de carácter misional: matrículas de pregrado, investigación, asesorías y varios servicios entre otros. Las matrículas (renta más importante) alcanzó a 2008, \$21.265 millones. A septiembre de 2009, estos ingresos ascienden a \$11.862 millones. Los ingresos registrados por concepto de matrículas han sido inferiores en el segundo y tercer trimestre del 2009 debido a varios eventos puntuales en el transcurso del año. En el primer semestre del año hubo un paro de estudiantes que culminó en un alivio del 20% del valor de la matrícula y una congelación de la misma. La administración manifestó que la Gobernación de Antioquia se ha comprometido a incrementar hasta un 100% las transferencias que le hacen a la institución educativa para poder hacer estas medidas sostenibles en un futuro. La calificadora ve preocupante esta decisión a pesar de tener una connotación social positiva para evitar mayores niveles de deserción por razones no académicas. Ante este hecho, Fitch Ratings espera que el monto de las transferencias de Antioquia, conforme a lo dispuesto por la Ley 30 de 1992, tenga la recurrencia, predecibilidad y tamaño suficientes para compensar la disminución en su ingreso propio, y cubra los déficits presentados para el funcionamiento. Es de esperar que en el presupuesto de 2010 tanto la Gobernación de Antioquia como el PCJIC tengan incorporada dicha transferencia.

De la misma manera, los gastos totales a 2008 terminaron en \$48.741 millones, compuestos en el 91,3% por los gastos corrientes, el 2,7% por servicio de deuda mientras que el restante 5,9% en gastos de inversión. Los gastos corrientes al mismo corte fueron de \$44.511 millones compuesto principalmente por los gastos de funcionamiento, las transferencias corrientes y los gastos de sentencias y conciliaciones. Dentro de los gastos de funcionamiento, la partida más importante corresponde a gastos de servicios personales (\$17.799 millones), seguido por gastos en docentes de inversión (\$10.554 millones) y después los gastos generales (\$3.980 millones). A septiembre de 2009, los gastos de funcionamiento ascienden a \$27.647 millones, han aumentado frente al mismo periodo del año pasado. Esto se debe a que se han incorporado 39 docentes nuevos, a la actual planta de tiempo completo que asciende a 124 docentes. Es importante destacar este aumento en la planta docente resulta en mayores gastos de funcionamiento para el PCJIC pero también determinará ingresos a futuro para la misma.

En el 2008 el PCJIC había contemplado una propuesta de apalancamiento con recursos de crédito por un monto de \$8.000 millones a un plazo de 7 años a una tasa de DTF + 6,0% para proyectos de infraestructura e inversión y capacitación de su planta docente. No obstante, este empréstito no fue utilizado. A junio de 2009 el saldo de deuda del PCJIC es de \$256 millones, de los cuales esperan amortizar su totalidad a noviembre de 2009. A la fecha, la administración ha manifestado no necesitar endeudamiento.

Fitch Ratings Colombia S.A. SCV considera positivo que la financiación de algunas iniciativas no haya requerido desembolsos de créditos, manteniendo su misión institucional. Por su parte, Fitch Ratings Colombia realizó proyecciones de escenarios adversos y encontró márgenes operativos netos acordes con la percepción de riesgo de la calificación. La calificadora continuará realizando el respectivo seguimiento pertinente al comportamiento de las finanzas del Politécnico Colombiano Jaime Isaza Cadavid.

Factores Positivos

- Invierten en mejorar el perfil docente al igual que para la incorporación de docentes de inversión.
- Obtienen ingresos significativos por investigación y asesorías al igual que por convenios.
- A la fecha, el saldo de deuda es bajo.
- Posición competitiva frente a otras universidades públicas.

Limitantes de la Calificación

- Bajo porcentaje de programas acreditados en alta calidad.
- Valor de matrícula alta en comparación a su grupo de pares.
- Necesita aumentar inversiones en infraestructura y planta docente para lograr la clasificación de universidad.
- Vulnerabilidad en la estructura de ingresos ante políticas adoptadas por consejo directivo.

Antecedentes

El Politécnico Colombiano Jaime Isaza Cadavid (PCJIC) se creó en marzo de 1964 y es una Institución Universitaria del orden departamental adscrito a la Gobernación de Antioquia. Cuenta con personería jurídica, autonomía académica - administrativa y con patrimonio independiente. Cuenta con una sede principal ubicada en la segunda ciudad más grande de Colombia, Medellín; también cuenta con varias sedes a lo largo del departamento de Antioquia, entre las cuales se encuentran, la principal en el Poblado, en Apartadó y en Rionegro. El Politécnico ofrece 31 programas actualmente clasificados en educación técnico profesional, tecnológico, universitario y posgrado.

Como objetivos generales del Proyecto Educativo Institucional (PEI) elaborado desde el 2005, la institución quisiera fomentar y desarrollar la ciencia y la tecnología en diferentes campos al igual que extender las oportunidades de educación superior en diferentes zonas del departamento de Antioquia. Para lograr esta extensión, la administración ha planeado incorporar zonas urbanas y rurales con programas de formación dual a través de un proyecto titulado el Instituto Tecnológico del Oriente (ITO). Estos objetivos globales se encuentran demarcados dentro del Plan de Desarrollo 2004-2010, el cual cuenta con cinco ejes estratégicos: 1) excelencia académica, 2) investigación y desarrollo tecnológico, 3) extensión, 4) desarrollo territorial y 5) desarrollo institucional.

El 92% de la población estudiantil proviene de estratos I, II y III de los cuales el 83% proviene del Área Metropolitana del Valle de Aburrá, el 15% de otros municipios y el 2% restante del resto del país. A junio de 2009 cuenta con 142 funcionarios administrativos, de los cuales 18 tienen cargos directivos, 4 asesores, 26 técnicos y 94 profesionales. De la misma manera, el Instituto Colombiano de Normas Técnicas y Certificación

(ICONTEC) entregó al Politécnico a principios del 2008 los certificados de NTCGP 1000:2004 y de Gestión de la Calidad con el cumplimiento de los requisitos de ISO 9001-2000.

Por medio de la Ley 1320 de 2009 se creó la emisión de la Estampilla “Politécnico Colombiano Jaime Isaza Cadavid” por el cual se recaudarán ingresos provenientes de actividades y operaciones llevadas a cabo en el departamento de Antioquia. La tarifa sería del (0,4%) de los actos y operaciones recaudadas a través de las Oficinas de Tesorería o de las dependencias administrativas que hagan sus veces en el departamento. La ley autoriza un monto de hasta \$100.000 millones del año 2009 que se deberán destinar a inversión en infraestructura física y su mantenimiento, construcción de escenarios deportivos, montaje y dotación de laboratorios y bibliotecas al igual que la dotación de la institución. Dichos recursos también pueden ser utilizados para pagar el servicio de la deuda usada para financiar estas inversiones.

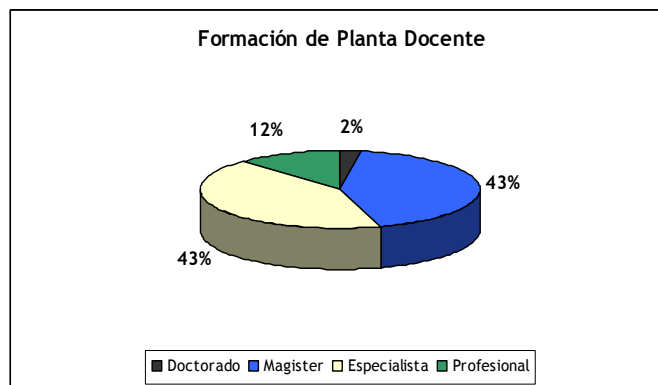
Situación Académica

El instituto universitario cuenta con seis facultades: 1) Administración, 2) Ciencias Básicas, Sociales y Humanas 3) Ciencias Agrarias, 4) Comunicación Audiovisual 5) Educación Física Recreación y Deporte e 6) Ingeniería. Actualmente ofrecen 2 carreras técnicas profesionales, 14 tecnológicas, 13 programas de pregrado y 2 especializaciones para un total de 31 programas.

ID	Modalidad de formación	Número de programas (activos)
1	Técnico Profesional	2
2	Tecnológico	14
3	Profesional Universitario	13
4	Posgrado	2

Hay 4 programas que están certificados en alta calidad, 3 tecnologías (Industrial, Agropecuaria y Seguridad e Higiene

Ocupacional) y un programa de pregrado Ingeniería Agropecuaria. A junio de 2009, cuentan con 18 grupos categorizados por Colciencias, de los cuales hay 4 están en las categorías A y B, mientras que el restante 66,67% restante están en las últimas dos categorías C y D. La calificadora ve como positivo el número de grupos investigativos clasificados ante Colciencias; sin embargo, cree que hay espacio para mejorar la calidad de los mismos.



Para el segundo semestre del 2009, el Politécnico cuenta con 13.246 estudiantes matriculados, tanto en posgrado como en pregrado, a lo largo de todas las sedes de la institución. A futuro, el Politécnico ha manifestado querer cambiar esta concentración geográfica como parte del plan de desarrollo institucional. El

costo aproximado de la matrícula semestral está valorada en \$764 mil, aproximadamente 1,5 veces el salario mínimo vigente. Cabe mencionar que a pesar de que el valor de la matrícula se encuentra por encima del de su grupo de pares, pero el

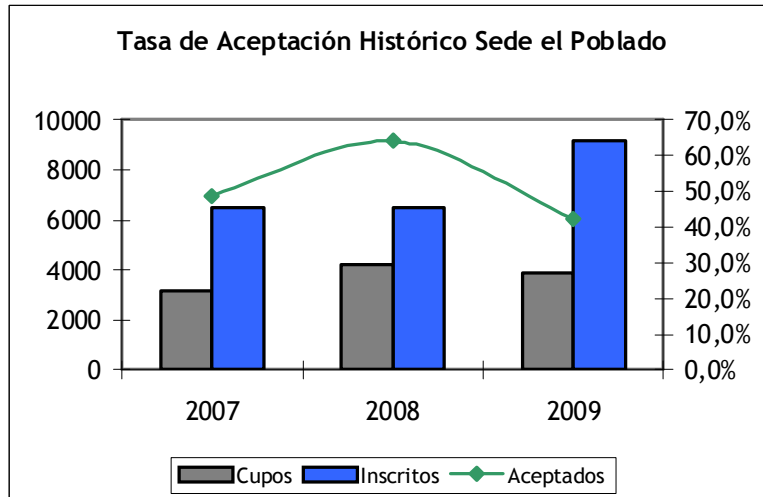
Historial Crediticio

Calif.*	Acción	Persp./ Obs.	Fecha
A		Estable	07/04/05
A		Estable	27/01/06
A		Estable	18/05/07
A		Estable	27/08/08

* Para facilitar la lectura de las calificaciones se omitió la terminación (col) referente a la escala doméstica.

PCJIC ofrece programas de seguimiento de largo plazo de sus graduados, servicios de intermediación laboral y 45 convenios con instituciones a nivel nacional e internacional.

La institución cuenta con 124 docentes de tiempo completo, un docente de medio tiempo, un docente ocasional y con 1.183 docentes de cátedra. Se puede destacar que el 45% de los docentes tienen como mínimo una formación de magíster, lo cual demuestra los esfuerzos tomados por el politécnico para mejorar la calidad de sus docentes y por ende del servicio que ofrecen.



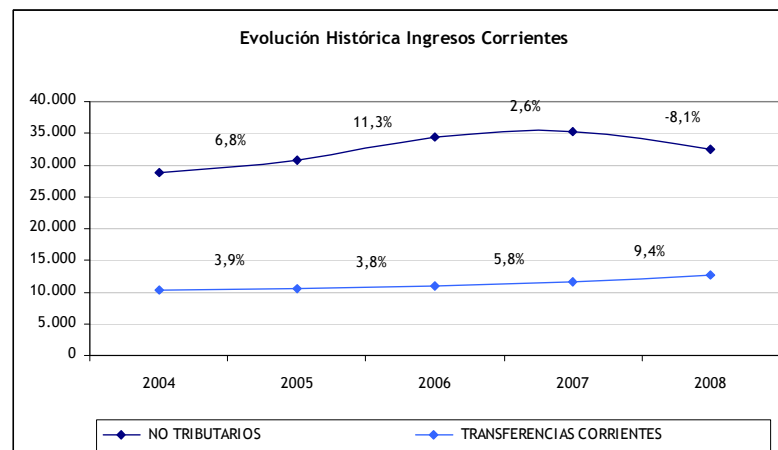
En el 2010 piensan expandir su planta docente con la incorporación de 25 docentes.

En los últimos tres años el promedio de aceptación en la sede del poblado ha sido del 51,8%. Hubo un pico en el 2008 debido a un aumento en el número de cupos ofertados durante el segundo semestre de ese año, aproximadamente 1,020 más que en el 2007 y 280 más que en el 2009.

Desempeño Financiero

Para propósitos de análisis, se utiliza el formato de operaciones efectivas de caja en el cual se refleja lo realmente ejecutado durante las vigencias.

Al finalizar el 2008 los ingresos totales del Politécncico ascendieron a \$56.882 millones, compuesto por los ingresos corrientes (79,4%) y los ingresos de capital (20,6%).



Los ingresos totales han crecido en los últimos cinco años en un 9,7% nominal.

Los ingresos corrientes están compuestos por los ingresos no tributarios (71,7%) y las transferencias corrientes (28,3%).

Los ingresos tributarios incluyen ingresos por matrículas, investigación y asesorías entre otros, los cuales están relacionados directamente a la misión de la institución. Dentro de los no tributarios las matrículas

de pregrado son el ingreso más importante, el cual fue de \$21.265 millones al cierre de 2008 seguido por otros \$5.560 millones (servicios de tecnología y servicios de bienestar).

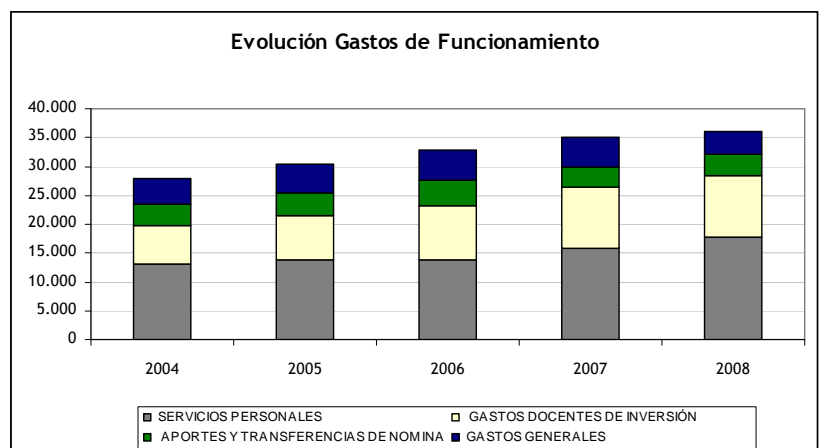
Los ingresos no tributarios muestran un decrecimiento del 8,1% debido a menores ingresos por asesorías y consultorías en el 2008. No obstante, los ingresos por matrículas en este mismo periodo aumentaron en un 11,4%.

Los ingresos por transferencias corrientes fueron de \$12.769 millones al mismo corte. Sin embargo, es de notar que el Politécnico recibe también ingresos por una estampilla pro-desarrollo que ha tenido un crecimiento del 15,3% nominal en los últimos años.

Es importante mencionar el aporte extraordinario que recibió del departamento al finalizar la vigencia del 2007. El aporte ascendió a \$15.200 millones, de los cuales \$5.000 millones fueron utilizados para gastos de funcionamiento en el 2007; mientras que \$10.200 millones se han venido destinado a inversiones diversas. El PCJIC ha invertido \$6.300 millones en un edificio de cinco pisos con 19 aulas por piso para servir un total de 3.420 estudiantes, \$1.500 millones en el mejoramiento de los servicios bibliotecarios, \$1.500 millones en el mejoramiento de centro de laboratorios y la construcción de un gimnasio y \$900 millones para la construcción de oficinas e instalaciones en la sede de Niquía.

A corte de septiembre de 2009, el desempeño financiero del PCJIC ha mantenido una tendencia similar frente al mismo periodo el año pasado, debido a que los ingresos totales aumentaron en un 16,8% nominal, principalmente debido a mayores ingresos por concepto de investigación y asesorías de extensión. Es importante mencionar que los ingresos por matrículas se vieron reducidos en un 47,2% en junio de 2009 frente al mismo periodo en el 2008 debido a un paro de estudiantes que llevó a una congelación y alivio del 20% de matrículas que se ve reflejado durante el segundo trimestre del 2009. Esta situación ha hecho que los ingresos por medio de matrículas de pregrado se hayan reducido en \$4.905 millones. No obstante, a septiembre de 2009, la institución demuestra una recuperación importante ya que ingresos por matrículas ascendieron a \$11.682 millones. La administración manifestó que la Gobernación de Antioquia se ha comprometido a incrementar hasta un 100% las transferencias que le hacen a la institución educativa para poder hacer estas medidas sostenibles en un futuro. La calificadora ve preocupante esta decisión ya que demuestra debilidad en su gobernabilidad corporativa. Ante este hecho, Fitch Ratings espera que el monto de las transferencias de Antioquia, conforme a lo dispuesto por la Ley 30 de 1992,

tenga la recurrencia, predecibilidad y tamaño suficientes para compensar la disminución en su ingreso propio, y cubra los déficits presentados para el



funcionamiento. Es de esperar que en el presupuesto de 2010 tanto la Gobernación de Antioquia como el PCJIC tengan incorporada dicha transferencia.

En cuanto a los gastos totales del PCJIC, a 2008 terminaron en \$48.741 millones compuestos principalmente por los gastos corrientes (91,3%), servicio de deuda (2,7%) y gastos de inversión (5,9%). Los gastos corrientes, que ascendieron a \$21.679 millones, están compuestos por los gastos de funcionamiento (78,5%) los cuales incluyen personal administrativo, docente de planta y pagado por inversión, las transferencias corrientes (21,4%) y los gastos mediante sentencias y conciliaciones. A continuación se puede observar la evolución de los gastos de funcionamiento históricos:

Se puede observar el mayor porcentaje corresponde a servicios personales, seguido por gastos en docentes de inversión, gastos generales y por últimos aportes y transferencias de nómina. En el 2008 los servicios personales aumentaron un 13,7% nominal compensado por una reducción del 23,7% en los gastos generales. Es importante destacar el rubro de gastos de docentes pagados por inversión, ya que este rubro ha tenido un gran dinamismo en los últimos años. En lo que va del 2009, el Politécnico ha aumentado su planta docente de tiempo completo a 124 al incorporar 39 docentes nuevos este año; se espera poder incluir a 25 docentes más al finalizar el 2009.

Con respecto al tercer trimestre del 2009, frente al mismo periodo del 2008, los gastos totales aumentaron un 37,9% debido principalmente a un aumento en los gastos corrientes (32,8%) y en inversión (263,7%). Los servicios personales, los gastos generales y los aportes patronales aumentaron a septiembre de 2009 en un 19%, 22% y 35,7% respectivamente. El aumento en servicios personales se debe a un aumento salarial que fue aprobado para la planta administrativa al igual que la incorporación de un mayor número de docentes, el cual está ligado también a los aportes patronales. Adicionalmente, hubo un mayor número de contrataciones para lo que va del 2009 frente al 2008 con lo cual los gastos generales se vieron afectados.

En cuanto al ahorro operacional, el PCJIC finalizó el 2008 en \$637 millones, mucho mejor que en el 2007; debido a que en el 2007 el ahorro operacional hubiera sido negativo sin contar con el aporte extraordinario del departamento de Antioquia. A pesar de, el ahorro operacional ha venido disminuyendo progresivamente debido al constante aumento del gasto de funcionamiento. El instituto ha finalizado todos los años en superávit gracias a los ingresos de capital, los cuales no tienen una predecibilidad recurrente. A 2008 el superávit alcanzó niveles de \$8.141 millones, después de incorporar los recursos del balance que maneja el instituto, que ascendieron a junio de 2009 a niveles de \$10.191 millones. Los recursos del balance incluyen una partida de los ingresos extraordinarios aportes por el departamento en el 2007. Ante la perspectiva negativa que se dislumbra en los ingresos por matrículas de pregrado, por la disminución de la tarifa y el congelamiento de las mismas, la calificadora espera que la administración recupere el ritmo de crecimiento presentado en los ingresos por asesorías, extensión e investigación de tal forma que el margen de ahorro operacional vuelva a niveles alcanzados anteriormente.

Deuda

En el 2008 el instituto universitario contempló un endeudamiento de hasta \$8.000 millones a un plazo de 7 años para cumplir con futuros requisitos de inversión en infraestructura y para mejorar el perfil de docentes de planta. Es importante mencionar que estos recursos de crédito no se utilizaron y a septiembre de 2009 la administración manifestó no necesitar endeudamiento durante la próxima vigencia.

A junio de 2009 tienen un saldo de deuda de \$256 millones que piensan pagar en su totalidad en noviembre de 2009. Es importante mencionar que la suma de créditos de

tesorería abarca una suma significativa ya que en el segundo semestre del 2009 llega a ser de \$11.374 millones. Esto corresponde a varias circunstancias especiales. La primera que el departamento de Antioquia no ha girado \$4.400 millones, 55 docentes subieron de en el escalafón lo cual implicó un costo adicional de \$3.200 millones anual, hubo que pagar un mes adicional a los docentes debido a un paro estudiantil que prolongó el semestre educativo y resultó en un costo agregado de \$1.100 millones. Finalmente, la gobernación congeló el valor de matrículas (resultando en \$2.540 millones más) y concedió un alivio adicional estimado en \$2.365 millones; que aumentó la suma final del crédito de tesorería.

Sin embargo, Fitch Ratings Colombia realizó proyecciones de escenarios adversos y encontró márgenes operativos netos acordes con la percepción de riesgo de la calificación.

Contingencias

El cálculo actuarial estimado de las pensiones a junio de 2009 fue de \$13.000 millones. Sin embargo, el 77,8% a pagar le corresponde al departamento de Antioquia, un punto porcentual a la nación y el restante 21,2% es un costo de jubilación directa para el Politécnico.

En cuanto a sentencias judiciales en contra, el instituto cuenta con un record histórico favorable. A la fecha cuenta, con una contingencia valorada en aproximadamente \$28.621 millones, de los cuales \$22.000 millones corresponden a acciones tomadas por 100 personas. Estas acciones argumentan un perjuicio moral, porque el Politécnico no entregó títulos a graduados en el año correspondiente, sino años después, debido a cambios en la vigencia de la normatividad.

Anexo 1

OPERACIONES EFECTIVAS DE CAJA	2004	2005	2006	2007	2008	sep-09	sep-08
INGRESOS TOTALES	39.583	44.637	48.785	63.837	56.882	45.400	38.855
INGRESOS CORRIENTES	39.106	41.465	45.352	62.092	45.148	34.009	27.485
NO TRIBUTARIOS	28.876	30.836	34.323	35.219	32.379	22.918	18.234
EDUCACIÓN PRESENCIAL - DER. DE MATRICULA	20.537	18.967	19.938	19.084	21.265	11.862	12.180
EDUCACIÓN A DISTANCIA - DER. DE MATRICULA	0	0	0	0	0	0	0
INVESTIGACIÓN Y ASESORÍAS	1.765	6.394	9.499	10.981	5.554	7.666	2.795
ASESORIAS Y CONSULTORÍAS (EXTENSIÓN)	1.761	6.392	9.498	10.980	5.554	7.636	2.795
INVESTIGACIÓN	4	2	1	1	0	30	0
OTROS	6.574	5.475	4.886	5.154	5.560	3.390	3.259
TRANSFERENCIAS CORRIENTES	10.230	10.629	11.029	26.873	12.769	11.091	9.251
TRANS. DEL DEPARTAMENTO	9.630	10.256	10.718	11.200	12.226	9.812	9.170
TRANSFERENCIAS	600	373	311	473	543	1.279	81
GASTOS TOTALES	35.394	41.376	47.012	53.862	48.741	39.713	28.791
GASTOS CORRIENTES	32.974	38.240	44.241	49.179	44.511	36.151	27.223
GASTOS DE FUNCIONAMIENTO	27.965	30.396	32.733	35.029	36.020	27.647	22.937
SERVICIOS PERSONALES	13.058	13.894	13.848	15.685	17.799	13.503	11.345
GASTOS DOCENTES DE INVERSIÓN	6.694	7.468	9.272	10.856	10.554	7.946	6.782
APORTES Y TRANSFERENCIAS DE NOMINA	3.646	4.070	4.435	3.273	3.687	3.278	2.416
GASTOS GENERALES	4.567	4.964	5.178	5.215	3.980	2.920	2.394
TRANFERENCIAS CORRIENTES	5.005	7.834	11.500	14.133	8.461	8.493	4.286
PENSIONES Y JUBILACIONES	1.715	1.641	1.918	1.461	2.152	1.407	1.399
GASTOS COMPENSADOS	0	0	0	0	0	0	0
OTROS CONVENIOS (EXTENSIÓN)	1.814	4.979	8.567	11.613	5.236	5.843	1.929
OTRAS TRANSFERENCIAS CORRIENTES	1.476	1.214	1.015	1.059	1.073	1.243	958
SENTENCIAS JUDICIALES Y CONCILIACIONES	4	10	8	17	30	11	0
AHORRO OPERACIONAL	6.132	3.225	1.111	12.913	637	-2.142	262
GASTOS FINANCIEROS (INTERESES CREDITOS T	498	439	597	567	679	776	428
AHORRO CORRIENTE	5.634	2.786	514	12.346	-42	-2.918	-166
INGRESOS DE CAPITAL	477	3.172	3.433	1.745	11.734	11.391	11.370
RENDIMIENTOS FINANCIEROS	111	129	94	134	87	128	63
RECURSOS DEL BALANCE	366	2.678	3.134	1.323	10.970	10.863	10.970
OTROS RECURSOS DE CAPITAL	0	365	205	288	677	400	337
SUPERÁVIT (DÉFICIT) ANTES DE SD	6.111	5.958	3.947	14.091	11.692	8.473	11.204
DEUDA PÚBLICA	966	1.003	865	753	657	435	500
AMORTIZACIÓN DEUDA	791	646	616	565	525	394	394
INTERESES	175	357	249	188	132	41	106
SUPERÁVIT (DÉFICIT) DISPONIBLE PARA INVERSI	5.145	4.955	3.082	13.338	11.035	8.038	10.704
INVERSIÓN	956	1.694	1.309	3.363	2.894	2.351	640
SUPERÁVIT (DÉFICIT)	4.189	3.261	1.773	9.975	8.141	5.687	10.064

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings) . IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2009 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.