



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Mantiene Observación Negativa de Calificaciones 'AAA(col)' de EPM

Colombia Mon 03 Apr, 2023 - 1:33 p. m. ET

Fitch Ratings - Bogota - 03 Apr 2023: Fitch Ratings mantuvo en Observación Negativa las calificaciones 'AAA(col)' de emisor de largo plazo y de las emisiones locales de Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM). Asimismo, mantuvo en Observación Negativa la calificación 'AAA(col)' de emisor de largo plazo de EPM Inversiones S.A. (EPM Inversiones) y afirmó la calificación nacional de corto plazo en 'F1+(col)'.

Las calificaciones de EPM reflejan una propiedad y control fuertes por parte de su propietario, la ciudad de Medellín (BB+ Perspectiva Estable). El riesgo de negocio de la empresa es bajo producto de su diversificación y características como proveedor de servicios públicos. Las calificaciones de la empresa también reflejan su estrategia de crecimiento algo agresiva y las métricas sólidas de protección crediticia soportadas por un apalancamiento proyectado moderado, una cobertura de intereses saludable y una posición de liquidez adecuada. La calificación de EPM Inversiones se iguala con la de EPM dada la existencia de incentivos legales, operativos y estratégicos para que EPM la respalde.

La Observación Negativa de EPM refleja la incertidumbre continua frente al cierre del Sistema de Desvío Auxiliar de Ituango bloqueado desde el 28 de abril de 2018, y los sobrecostos finales de su proyecto Ituango. La posibilidad de inundaciones importantes aguas abajo del proyecto existe hasta que el túnel de desviación derecho sea cerrado. La

resolución de la Observación Negativa puede prolongarse más de seis meses dadas estas incertidumbres.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Vinculación Fuerte con la Matriz:** EPM aporta consistentemente flujos de caja importantes en forma de dividendos a su matriz, Medellín. Estas distribuciones representaron 24% de los ingresos totales del Municipio en 2022 y han representado un promedio de 21,5% de los ingresos del Gobierno colombiano en los últimos cinco años. Según los criterios de Fitch, una entidad relacionada con el gobierno que genere de forma sostenible más de 10% de los ingresos de su matriz se considera un factor de vinculación fuerte que llevaría a una igualación de las calificaciones.

**Ituango Entra en Operación:** Las dos primeras unidades de 300 MW entraron en funcionamiento en noviembre de 2022, cumpliendo el plazo regulatorio establecido. En enero y febrero de 2023, Ituango produjo 252 gigavatios por hora (GWh) y 284 GWh, con una participación de mercado de 3,76% y 4,58%, respectivamente. Cuando el proyecto esté completado, constará de ocho unidades de 300 MW para un total de 2,4 gigavatios (GW), o aproximadamente 13% de la capacidad actual instalada del país. Se espera que la unidad tres entre en funcionamiento a mediados de octubre de 2023, la unidad cuatro a finales de octubre de 2023 y la fase dos, formada por las unidades cinco a ocho, en 2026 y 2027. El coste total del proyecto se estima en COP19,4 billones (~USD4.000 millones), con un EBITDA anual de aproximadamente COP1,2 billones (~COP250 millones). La empresa está en proceso de recibir ofertas de construcción para la fase dos. En total, el proyecto está completado en 90,5%.

Fitch aún mantiene la Observación Negativa hasta que se confirme que el túnel de desviación derecho está debidamente taponado con un muro de hormigón de 22 metros de largo dentro del túnel para detener cualquier flujo de agua. Se espera que el túnel esté asegurado a finales de 2023, ya que la empresa prioriza la finalización de sus dos primeras unidades para cumplir su compromiso de energía en firme y los túneles no son parte de la ruta crítica para generar electricidad. A marzo de 2023, la empresa informó de un avance de 85,7% en el pre-tapón 2 del túnel de desviación derecho; de 96,83% en el pre-tapón 1; y 73,47% en el avance general para asegurar el túnel.

**Apalancamiento Moderado Previsto:** El apalancamiento bruto consolidado de EPM, definido como deuda total sobre EBITDA, promediará 3,1 veces (x) entre 2023 y 2026. Se espera que el apalancamiento bruto sea de 3,2x en 2026 y el apalancamiento neto de 2,9x. La tendencia al desapalancamiento puede atribuirse a los ajustes de las tarifas por inflación en

los negocios de distribución de la compañía, la normalización de las operaciones en Caribemar de la Costa S.A.S. E.S.P. (Afinia) y la entrada en operación de las unidades de generación de Ituango, de las cuales las dos primeras entraron en producción en noviembre de 2022. Programas de inversión exigentes en Afinia e Ituango, pagos constantes de dividendos de 55% de los ingresos netos a Medellín, costos elevados de intereses de la deuda y los ajustes cambiarios de la deuda denominada en dólares debido a la devaluación del peso colombiano, impiden un desapalancamiento más pronunciado en el horizonte de proyección.

**Negocio de Distribución Crece por Afinia:** Fitch considera que la adquisición de Afinia, empresa distribuidora de electricidad en la costa, por parte de EPM es positiva para el negocio y neutral en términos crediticios. El área de servicio de Afinia incluye 6,7 millones de clientes en 134 municipios. Fitch espera que los ingresos y el EBITDA de Afinia sean de COP5,7 billones (~USD1.200 millones) y COP800.000 millones (~USD169 millones) en 2023 y que crezcan a COP6,7 billones (~USD1.400 millones) y COP1,2 billones (~USD250 millones) en 2026. Fitch estima inversiones de capital de COP5,2 billones, o USD1.100 millones entre 2023 y 2026. Esta inversión será necesaria para reducir las pérdidas de energía elevadas que se situaban en torno a 27% en septiembre de 2022, con el objetivo de reducirlas por debajo de 20% en 2025.

**Perfil de Flujo de Caja Estable:** EPM tiene un perfil de flujo de caja estable y predecible soportado en negocios regulados en mercados con grado de inversión. Fitch estima que 83% del EBITDA de EPM en 2022 derivó de su negocio de energía, donde el segmento de generación representó 28%; 55% fue distribución y transmisión; gestión de agua y residuos fue 15%; y gas 2%. El negocio de distribución de EPM opera en mercados altamente regulados, concentrados principalmente en Colombia, donde es el mayor distribuidor del país, con una participación de mercado de 38,6%, que incluye 13,5% de participación de mercado de Afinia. La cuota de mercado de EPM en transmisión es menor, de 8,17%.

**Riesgo Regulatorio:** Fitch considera que la exposición de EPM al riesgo regulatorio es moderada tras el intento del presidente Gustavo Petro de tomar control de la regulación de los servicios públicos en el país y la rotación potencial de miembros de la junta directiva de la Comisión de Regulación de Electricidad y Gas (CREG) en 2023 para estar cada vez más a favor del presidente. El objetivo declarado de la administración presidencial es reducir los precios de la electricidad para los usuarios finales tras los aumentos en los índices de inflación utilizados para ajustar las tarifas en 2022. Dada la concentración de EPM en negocios regulados dentro de Colombia, Fitch considera que la exposición al riesgo de la compañía es moderada. Las medidas de la administración deben proporcionar suficiencia

financiera a todos los agentes del mercado y no causarles dificultades. Cerca de 30% de los ingresos del grupo y 20% de su EBITDA provienen desde fuera de Colombia.

## DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones de EPM están vinculadas a las de su propietario, el municipio de Medellín [AAA(col) Perspectiva Estable], debido a la propiedad y control fuerte de este último sobre la empresa. El perfil bajo de riesgo empresarial de la compañía es acorde con el del Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P. (GEB) [AAA(col) Perspectiva Estable], Enel Colombia S.A. E.S.P. (Enel Colombia) [AAA(col) Perspectiva Estable] y Promigas S.A. E.S.P. (Promigas) [AAA(col) Perspectiva Estable].

Fitch proyecta que el apalancamiento total de EPM promedie 3,1x durante el horizonte de calificación y 2,8x sobre una base neta. En 2026, la agencia espera un apalancamiento bruto y neto de 3,2x y 2,9x, respectivamente. reflejando avances en el proyecto Ituango, un aumento de tarifas en los negocios de distribución de electricidad de EPM y la normalización de las operaciones de Afinia.

EPM también se compara bien con otros pares de generación eléctrica que tienen calificación nacional, Enel Colombia, Isagen S.A. E.S.P. y Celsia Colombia S.A. E.S.P., todas calificadas 'AAA(col)'. Al igual que sus pares, EPM cuenta con un portafolio eficiente de activos hidroeléctricos de bajo costo. En 2022, EPM fue el segundo jugador en capacidad instalada detrás de Enel Colombia y primero en generación, por delante de Isagen y Enel Colombia, que fueron segundo y tercero, respectivamente.

## SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch en el caso base de la calificación del emisor son:

- las unidades tres y cuatro de Ituango entrarán en funcionamiento a finales de 2023 y las unidades cinco a ocho en 2026 y 2027, sin penalizaciones ni retrasos adicionales significativos;
- factor de carga de generación de aproximadamente 50% durante el horizonte nominal;
- las tarifas de distribución aumentan a la mitad de la tasa de inflación prevista entre 2023 y 2026;
- no se prevén dividendos de UNE en el horizonte nominal;

--reparto de dividendos de 55% del beneficio neto del año anterior;

--sin desinversiones en 2022 ni en el horizonte de calificación;

--tasa de interés efectiva promedio de la deuda financiera de 14% en 2023, 11,5% en 2024, 8,4% en 2025 y 8,3% en 2026;

--capex de COP7,3 billones en 2022, COP5,9 billones en 2023, COP5,4 billones en 2024 y COP4,8 billones en 2025;

--precios spot de la electricidad de 250COP sobre kilovatio por hora (KWh) en 2023, 220COP sobre KWh en 2024, y 200COP sobre KWh en 2025 y 2026.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

Factores que podrían, individual o colectivamente, llevar a una acción/mejora de calificación positiva:

--no es posible un alza en la calificación ya que está en el nivel más alto de la escala nacional de Fitch;

--Fitch podría considerar una resolución de la Observación Negativa una vez que la compañía haya asegurado el segundo túnel de desviación en el proyecto de Ituango, que la agencia espera para finales de 2022. En tal caso, es probable que se aplique la perspectiva de calificación de Medellín.

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

--una acción de calificación negativa sobre las calificaciones de Medellín;

--incurrencia en penalizaciones o pérdida de garantías relacionadas con retrasos o materialización de sobrecostos y contingencias significativas del proyecto Ituango que debiliten la liquidez de la empresa.

## **ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO**

Las calificaciones de los emisores Finanzas Corporativas tienen un escenario de mejora para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un horizonte de calificación de

tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la 'AAA' a la 'D'. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

## LIQUIDEZ

**Liquidez Adecuada:** Al tercer trimestre de 2022 (3T22), EPM tenía efectivo y equivalentes por COP3.4 billones (~USD716 millones) a nivel de grupo, COP1.2 billones (~USD252 millones) a nivel de la matriz. Al 3T22, la compañía tenía una deuda consolidada de COP28.1 billones (~USD5.900 millones), la mayor parte con vencimiento a partir de 2027. La empresa tiene vencimientos programados de COP2,8 billones y COP2,3 billones en 2023 y 2024, respectivamente, que son manejables. En 2022, la empresa obtuvo una línea de crédito comprometida de Club Deal por USD700 millones por un período de cinco años. La línea de crédito tiene una tasa de interés del tipo SOFR (*Secured Overnight Financing Rate*) más 2,2%, es decir, aproximadamente 6,75%. En enero de 2022, la empresa recibió USD633 millones de Mapfre como pago final por la reclamación del seguro de Ituango, que financió el capex del proyecto para 2022 y comienzos de 2023.

Históricamente, EPM ha transferido en promedio entre 45% y 55% de sus ingresos netos a Medellín en forma de dividendos. Las transferencias de EPM al Municipio han representado históricamente de forma aproximada entre 20% y 30% del presupuesto de inversión de Medellín. Aunque no es probable en el corto plazo, un aumento en la política de distribución de dividendos de la empresa podría presionar su generación de flujo de fondos libre (FFL) que ya se espera que continúe siendo negativa en el corto plazo, ya que la empresa sigue ejecutando su plan de inversión.

## 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.

Este comunicado es una traducción parcial del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 3 de abril de 2023 y puede consultarse en la liga [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com). Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

## **CALIFICACIONES PÚBLICAS CON VÍNCULOS CREDITICIOS A OTRAS CALIFICACIONES**

Las calificaciones de EPM están limitadas por las calificaciones de su propietario, la ciudad de Medellín [AAA(col) Perspectiva Estable].

## **REFERENCIAS PARA FUENTES DE INFORMACIÓN RELEVANTES CITADAS EN FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN**

Las fuentes principales de información usadas en el análisis son las descritas en los Criterios Aplicados.

## **CONSIDERACIONES DE LOS FACTORES ESG**

Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM) tiene un puntaje de relevancia ESG de '4' para la estructura de gobernanza, debido a su naturaleza de entidad mayoritariamente poseída por el Gobierno y el riesgo de gobernanza inherente que surge con un accionista estatal dominante. Esto tiene un impacto negativo en el perfil crediticio, y es relevante para las calificaciones en conjunto con otros factores.

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el puntaje más alto de relevancia crediticia de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) es de '3'. Los aspectos ESG son neutrales para el crédito o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a la naturaleza de los mismos o a la forma en que son gestionados por la entidad.

Para obtener más información sobre los puntajes de relevancia ESG, visite [www.fitchratings.com/esg](http://www.fitchratings.com/esg).

## **CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL**

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 29, 2022);

--Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (Noviembre 12, 2020);

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

## **INFORMACIÓN REGULATORIA**

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR:

- Empresas Públicas de Medellín E.S.P.;
- Bonos de Deuda Pública por COP4,5 billones;
- Bono Global COP 2024 por COP965.745 millones;
- Bono Global COP 2027 por COP4,17 billones;
- Bono Internacional 2029 por USD1.000 millones;
- Bono Global COP 2031 por USD575 millones.
- EPM Inversiones S.A.

NÚMERO DE ACTA: COL\_2023\_47

FECHA DEL COMITÉ: 31/marzo/2023

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Saverio Minervini (Presidente), Natalia O'Byrne Cuéllar, Andrew Bushey.

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:  
Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:  
<https://www.fitchratings.com/es/region/colombia>.

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 de un emisor 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 que el incumplimiento de un emisor es inminente.

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 pueden 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 ⇅
Empresas Publicas de Medellin E.S.P. (EPM)	LT IDR    BB+ Rating Watch Negative  Se Mantiene Observación de Calificación	BB+ Rating Watch Negative
	LC LT IDR    BB+ Rating Watch Negative  Se Mantiene Observación de Calificación	BB+ Rating Watch Negative
	ENac LP  AAA(col) Rating Watch Negative  Se Mantiene Observación de Calificación	AAA(col) Rating Watch Negative
senior unsecured	LT    BB+ Rating Watch Negative  Se Mantiene Observación de Calificación	BB+ Rating Watch Negative

senior unsecured	ENac LP	AAA(col) Rating Watch Negative
	AAA(col) Rating Watch Negative	
	Se Mantiene Observación de Calificación	
COP 965.75 bln 7.625% bond/note 10- Sep-2024 29246BAC2	ENac LP	AAA(col) Rating Watch Negative
	AAA(col) Rating Watch Negative	
	Se Mantiene Observación de Calificación	
COP 965.75 bln 7.625% bond/note 10- Sep-2024 USP9379RAV98	ENac LP	AAA(col) Rating Watch Negative
	AAA(col) Rating Watch Negative	
	Se Mantiene Observación de Calificación	
COP 4.17 trl 8.375% bond/note 08- Nov-2027 USP9379RAZ03	ENac LP	AAA(col) Rating Watch Negative
	AAA(col) Rating Watch Negative	
	Se Mantiene Observación de Calificación	
COP bond/note	ENac LP	AAA(col) Rating Watch Negative
	AAA(col) Rating Watch Negative	
	Se Mantiene Observación de Calificación	
COP 4.17 trl 8.375% bond/note 08- Nov-2027 29246BAD0	ENac LP	AAA(col) Rating Watch Negative
	AAA(col) Rating Watch Negative	
	Se Mantiene Observación de Calificación	

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### **Lincoln Webber, CFA, CAIA**

Director

Analista Líder

+1 646 582 3523

lincoln.webber@fitchratings.com

Fitch Ratings, Inc.

Hearst Tower 300 W. 57th Street New York, NY 10019

### **Jose Luis Rivas**

Director

Analista Líder

+57 601 241 3236

joseluis.rivas@fitchratings.com

Fitch Ratings Colombia

Calle 69 A No. 9-85 Bogota

### **Jose Luis Rivas**

Director

Analista Secundario

+57 601 241 3236

joseluis.rivas@fitchratings.com

### **Lincoln Webber, CFA, CAIA**

Director

Analista Secundario

+1 646 582 3523

lincoln.webber@fitchratings.com

### **Saverio Minervini**

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+1 212 908 0364

saverio.minervini@fitchratings.com

## MEDIA CONTACTS

**Monica Saavedra**

Bogota

+57 601 241 3238

monica.saavedra@fitchratings.com

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/colombia](http://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**

[Government-Related Entities Rating Criteria \(pub. 30 Sep 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(pub. 12 Nov 2020\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

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

[Corporate Rating Criteria \(pub. 28 Oct 2022\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 29 Dec 2022\)](#)

**APPLICABLE MODELS**

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 ([1](#))

**ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

**ENDORSEMENT STATUS**

Empresas Publicas de Medellin E.S.P. (EPM)

EU Endorsed, UK Endorsed

## DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace:

<https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) 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 Ratings.

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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

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”.

Derechos de autor © 2023 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.

## 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.

---

[Corporate Finance](#)   [Utilities and Power](#)   [Latin America](#)   [Colombia](#)

---