

## RATING ACTION COMMENTARY

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

Colombia Thu 21 Mar, 2024 - 2:12 p. m. ET

Fitch Ratings - Bogota - 21 Mar 2024: Fitch Ratings mantuvo en Observación Negativa las calificaciones nacionales 'AAA(col)' de largo plazo y de las emisiones locales de Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM). Asimismo, la agencia mantuvo en Observación Negativa la calificación nacional 'AAA(col)' 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 propietaria, la ciudad de Medellín [BB+ Perspectiva Estable]. 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 túnel derecho del Sistema de Desvío Auxiliar de Ituango bloqueado desde el 28 de abril de 2018, y debido a los sobrecostos finales de su proyecto Ituango. Existe la posibilidad de inundaciones de agua importantes debajo del proyecto hasta que el túnel de desviación derecho sea sellado. 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, la ciudad de Medellín. Estas distribuciones representaron 22% de los ingresos totales de la ciudad en 2023 y han constituido un promedio de más de 20% de los ingresos gubernamentales en los últimos cinco años. La relevancia financiera de EPM para Medellín, la falta de documentación efectiva que limite el reparto de dividendos, y la influencia de la ciudad sobre la administración y operación de la

compañía, conllevan a que Fitch considere la relación entre EPM y la ciudad fuerte, lo que a su vez justifica igualar las calificaciones.

**Ituango Aumenta Capacidad:** Las unidades tres y cuatro del proyecto Ituango, de 300 megavatios (MW) cada una, entraron en operación en octubre de 2023 en línea con el cronograma de la compañía, y alcanzaron una capacidad instalada total de 1.200MW. En el mismo año, Ituango generó un total de 4.461MW, para una participación de mercado de 5,52%. Una vez completado, el proyecto consistirá de ocho unidades de 300MW para un total de 2,4 gigavatios (GW) o cerca de 13% de la capacidad instalada actual del país. Las unidades cinco a ocho entrarían a operar en 2027. El costo total del proyecto se estima en COP22,5 billones con una EBITDA anual de cerca de COP1,2 billones. En general, el proyecto tiene un avance de 92,6%.

Fitch mantendrá la Observación Negativa hasta que se verifique que el túnel de desviación derecho esté debidamente sellado con un muro de hormigón de 22 metros de largo, instalado dentro del túnel para detener cualquier flujo de agua. Se espera que el túnel esté asegurado en 2024, ya que la empresa prioriza la finalización de las unidades restantes y los túneles no son parte de la ruta crítica para generar electricidad. A febrero de 2024, la empresa informó de un avance de 98,6% en el pretapón 2 del túnel de desviación derecho; de 97,1% en el pretapón 1; y 97,3% en el avance general para asegurar el túnel.

**Impacto Moderado por Fenómeno de El Niño:** En espera de las condiciones secas por el Fenómeno de El Niño en el segundo trimestre de 2023, EPM ajustó su estrategia comercial y mantuvo las ventas en contratos en un rango de 80% a 90% para reducir su dependencia del mercado de bolsa. La estrategia de minimizar riesgos de EPM se refuerza por su matriz diversificada geográficamente y la disponibilidad de unidades de generación térmica. La generación total en 2023 alcanzó 19.257GW por hora, 5,5% menos que en 2022. El segmento de generación se benefició de ventas de energía por contratos y en bolsa a precios mayores, con un incremento esperado en su participación en el EBITDA total a 36% en 2023 desde 29% en 2022.

El segmento de distribución se vio impactado por costos de energía mayores, principalmente desde la subsidiaria recientemente adquirida Caribemar de la Costa S.A.S. E.S.P. (Afinia), quien tuvo una mayor exposición a bolsa durante 2023. Fitch estima una caída de más de 50% en el EBITDA de Afinia en 2023 a cerca de COP215.000 millones.

**Apalancamiento Moderado Esperado:** Fitch estima que el apalancamiento consolidado bruto de EPM, definido como deuda total a EBITDA, promediará 3 veces (x) entre 2024 y 2027, mientras que el apalancamiento neto promediará 2,8x. La nueva deuda contratada se

destinará al financiamiento del plan de inversiones de la compañía, así como a necesidades de capital de trabajo generadas por las limitaciones en aumentos en tarifas aplicadas por el gobierno colombiano en 2023. Un programa de capex demandante en Afinia (estimado en USD1.100 millones entre 2024-2027) e Ituango, un reparto consistente de dividendos de 55% de la utilidad neta a Medellín y costos elevados de intereses con necesidades de refinanciamiento de deuda prevendrían un desapalancamiento más rápido en el horizonte de proyección.

**Perfil de Flujo de Caja Estable:** EPM tiene un perfil de flujo de caja estable y predecible, soportado por negocios regulados en mercados con grado de inversión. Fitch estima que 85% del EBITDA de EPM en 2023 provino de su negocio de energía donde el segmento de generación representó 36%; mientras que el de distribución y transmisión fue de 45%; gestión de agua y residuos de 16%; y gas natural en 3%. EPM opera principalmente en mercados regulados en Colombia y es el distribuidor más grande del país, con una participación de mercado de 37%, y una menor en transmisión de 6,5%.

Los límites en tarifas impuestos por el Gobierno a finales de 2022 resultaron en mayores necesidades de capital de trabajo en el negocio de distribución, y significaron un retraso de dos a tres años para recaudar COP2,9 billones en ingresos. EPM le designa entre 45% y 55% de su utilidad neta a Medellín a través de dividendos, lo que representa entre 20% y 30% del presupuesto de inversión de la ciudad. Aunque no es inminente, un aumento en el reparto de dividendos podría presionar el flujo de fondos libre (FFL) de la compañía, que se proyecta permanezca negativo en el corto plazo por las inversiones en curso.

**Riesgo Regulatorio:** Fitch considera que la exposición a riesgo regulatorio de EPM es moderada. Esto debido a los intentos por parte del presidente de Colombia, Gustavo Petro, para controlar 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) para que estén cada vez más a favor del presidente. 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.

## **DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN**

Las calificaciones de EPM están vinculadas a las de su propietario, la ciudad 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 de 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 3x en el horizonte de proyección al considerar las necesidades de financiamiento para su plan de inversiones, incluidas las necesidades demandantes de capex de Afinia, así como cubrir necesidades de capital de trabajo. Esto está en línea con el apalancamiento bruto promedio esperado de Promigas, que se mantendría entre 3,5x y 4x. El apalancamiento de EPM es mayor al de Enel Colombia que se mantendría por debajo de 2x.

EPM también se compara bien con otros pares de generación eléctrica que tienen calificación nacional como 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 2023, con las entradas de las unidades 3 y 4, EPM fue el primer jugador en capacidad instalada por delante de Enel Colombia y primero en generación, por delante de Enel Colombia e Isagen, que fueron segundo y tercero, respectivamente.

## **SUPUESTOS CLAVE**

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

- unidades 5 a 8 de Ituango entran en operación en 2027 sin penalidades o retrasos adicionales significativos;
- factor de carga de generación de aproximadamente 50% en el horizonte de proyección;
- tarifas de distribución crecen a la tasa esperada de inflación entre 2024 y 2027;
- COP2,9 billones de saldo por cobrar se recuperan entre 2024 y 2026;
- reparto de dividendos de 55% de la utilidad neta del año anterior;
- sin desinversiones en 2024 ni en el horizonte de calificación;
- desembolsos de deuda totales por COP11,8 billones entre 2024 y 2027;
- capex de COP7,7 billones en 2024, COP8,6 billones en 2025, COP7,6 billones en 2026 y COP5,6 billones en 2027;

--precios spot de la electricidad de COP517 kilovatios por hora (KWh) en 2024, COP264/KWh en 2025, COP266/KWh en 2026 y COP256/KWh en 2027.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

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

--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;

--apalancamiento bruto sostenido por encima de 3,5x.

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

--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 2024. En tal caso, es probable que se aplique la perspectiva Estable de la calificación de Medellín.

## **LIQUIDEZ**

**Liquidez Adecuada:** Al 30 de septiembre de 2023, EPM contaba con caja y equivalentes por COP3 billones a nivel consolidado de los cuales COP1 billón se tiene a nivel de la matriz. La compañía contaba con deuda consolidada por COP27,2 billones, de la cual la mayoría vence en 2027 y en adelante. EPM tiene amortizaciones programadas de COP3,5 billones y COP1,2 billones en 2024 y 2025, respectivamente, que resultan en necesidades de refinanciamiento en un ambiente de costos financieros altos. Fitch estima que la caja disponible más el flujo de caja operativo (FCO) cubrirían en más de 2x los vencimientos de corto plazo en promedio al cierre de 2023. En ese mismo año, la compañía aseguró un crédito por 10 años con la Agencia Francesa de Desarrollo (AFD) por USD190 millones para financiar su plan de inversiones y un total de USD220 millones de desembolsos de la línea de crédito comprometida de Club Deal asegurada en 2022.

## **PERFIL DEL EMISOR**

EPM fue fundada en Medellín, Colombia, en 1955 para proveer servicios públicos. A través de sus dos principales unidades de negocio, el negocio de energía y de gestión de aguas, EPM participa actualmente en la generación, transmisión, distribución y comercialización de energía, la distribución y comercialización de gas natural y la provisión de servicios de acueducto y alcantarillado y manejo de residuos.

## **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 del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 21 de marzo de 2024 y puede consultarse en la liga [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

## **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.

## **CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL**

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 22, 2023);
- Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (Marzo 7, 2024);
- Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Julio 13, 2023);
- 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 COP2024 por COP965.745 millones;
- Bono Global COP2027 por COP4,17 billones;
- Bono Internacional 2029 por USD1.000 millones;
- Bono Internacional 2031 por USD575 millones;
- EPM Inversiones S.A.

NÚMERO DE ACTA: COL\_2024\_57

FECHA DEL COMITÉ: 20/marzo/2024

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Natalia O'Byrne (Presidente), Rina Jarufe, Eva Rippeteau, Wellington Senter, Juan David Medellín

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
	AAA(col) Rating Watch Negative	
	Se Mantiene Observación de Calificación	
senior unsecured	LT BB+ Rating Watch Negative	BB+ Rating Watch Negative
	Se Mantiene Observación de Calificación	
COP 965.75 bln 7.625% bond/note 10- Sep-2024 29246BAC2	LT BB+ Rating Watch Negative	BB+ Rating Watch Negative
	Se Mantiene Observación de Calificación	
COP 965.75 bln 7.625% bond/note 10- Sep-2024 USP9379RAV98	LT BB+ Rating Watch Negative	BB+ Rating Watch Negative
	Se Mantiene Observación de Calificación	
COP 4.17 trl 8.375% bond/note 08- Nov-2027 USP9379RAZ03	LT BB+ Rating Watch Negative	BB+ Rating Watch Negative
	Se Mantiene Observación de Calificación	
COP 4.17 trl 8.375% bond/note 08- Nov-2027 29246BAD0	LT BB+ Rating Watch Negative	BB+ Rating Watch Negative
	Se Mantiene Observación de Calificación	
USD 1 bln 4.25% bond/note 18-Jul- 2029 29246BAE8	LT BB+ Rating Watch Negative	BB+ Rating Watch Negative
	Se Mantiene Observación de Calificación	

USD 575 mln  
4.375%  
bond/note 15-  
Feb-2031  
29246BAF5

LT BB+ Rating Watch Negative  
  
Se Mantiene Observación de Calificación

BB+ Rating  
Watch  
Negative

---

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

**FITCH RATINGS ANALYSTS**

**Julieta Seebach**

Director

Analista Líder

+1 512 215 3743

julie.seebach@fitchratings.com

Fitch Ratings, Inc.

2600 Via Fortuna, Suite 330 Austin, TX 78746

**Juan David Medellin**

Senior Analyst

Analista Secundario

+57 601 241 3227

juandavid.medellin@fitchratings.com

**Natalia O'Byrne**

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+57 601 241 3255

natalia.obyrne@fitchratings.com

**MEDIA CONTACTS**

**Elizabeth Fogerty**

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.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**

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

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

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 16 Jun 2023\)](#)

[Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(pub. 13 Jul 2023\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 22 Dec 2023\)](#)

[Government-Related Entities Rating Criteria \(pub. 12 Jan 2024\)](#)

[Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(pub. 07 Mar 2024\)](#)

## **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. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

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 © 2024 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. 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.