FitchRatings

RATING ACTION COMMENTARY

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

Tue 05 Apr, 2022 - 15:39 ET

Fitch Ratings - Bogota - 05 Apr 2022: 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). Al mismo tiempo, Fitch retiró la calificación de la emisión de Bonos Global COP 2021 por COP1,25 billones, la cual fue repagada en su totalidad.

Las calificaciones de EPM reflejan el vínculo fuerte con su propietario, el municipio de Medellín [AAA(col) Perspectiva Estable]. El riesgo de negocio de la compañía es bajo debido a su diversificación y características como proveedor de servicios públicos. Las calificaciones de EPM reflejan también su estrategia de crecimiento algo agresiva y medidas de protección crediticia sólidas soportadas por un apalancamiento prospectivo moderado, cobertura de intereses saludable y una posición de liquidez adecuada.

La Observación Negativa de EPM refleja la incertidumbre aún existente sobre el cierre del sistema de desvío auxiliar del proyecto Ituango, bloqueado desde el 28 de abril de 2018, así como los sobrecostos finales asociados al mismo. La probabilidad de que se produzcan inundaciones importantes aguas abajo del proyecto existe hasta que se cierre el túnel de desvío. Si bien la probabilidad de que esto ocurra es baja, el daño ambiental, financiero y reputacional para la empresa podría ser significativo.

Fitch espera que los 300 megavatios (MW) del proyecto estén disponibles a mediados de 2022. La compañía tiene un compromiso con el regulador de tener en operación las primeras dos unidades de 300MW al 30 de noviembre de 2022. La resolución de la Observación Negativa puede prolongarse más de seis meses dadas estas incertidumbres.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Vínculo Fuerte con Accionista Controlador: EPM contribuye consistentemente con flujos de caja significativos en la forma de dividendos a su accionista controlador, el municipio de Medellín. Estas distribuciones representaron 20% de los ingresos totales del Municipio en 2021 y han excedido los ingresos del Gobierno en 20% en cuatro de los últimos cinco años. Bajo la metodología de Fitch, una entidad relacionada con el Gobierno (ERG) que genere sostenidamente más de 10% de los ingresos del Gobierno se considera un vínculo fuerte para las calificaciones de la ERG.

Entrada Esperada de Ituango en 2022: Fitch mantendrá la Observación Negativa hasta que se confirme que los túneles de desviación y auxiliar sean debidamente cerrados. Se espera que los túneles estén asegurados a finales de 2022, ya que la empresa prioriza la terminación de sus dos primeras unidades para cumplir con su compromiso de energía firme con el sistema y los túneles no son parte de la ruta crítica para producir electricidad. A septiembre de 2021, la empresa reportó un avance de 93,4% en el pretapón 2 del túnel de desviación derecha. Fitch espera que dos unidades de 300 MW entrarán en operación anualmente entre 2022 y 2025. Fitch espera que una vez completado, Ituango agregará alrededor de USD800 millones a la generación de ingresos de la compañía.

Desembolso de Aseguradora Mejora la Liquidez: El pago final del seguro de USD633 millones recibido de Mapfre Seguros Generales de Colombia S.A. (Mapfre) en enero de 2022 por el siniestro de Ituango refuerza la liquidez de EPM y es positivo desde el punto de vista crediticio. Esto se suma a los USD150 millones recibidos en 2019 y a los USD200 millones recibidos en 2020 para un total de USD983 millones. Si bien los fondos están segregados y destinados al proyecto Ituango, alivian la presión de EPM de la venta de activos para financiar inversiones de capital (capex; *capital expenditure*). Fitch espera que, con el último pago, la empresa cuente con los fondos necesarios para completar el proyecto, de aproximadamente COP3 billones o USD769 millones, a principios de 2022.

Desapalancamiento Esperado: El apalancamiento bruto consolidado de EPM, definido como deuda total a EBITDA, promediará 3,3 veces (x) entre 2022 y 2025. El apalancamiento llegó a un máximo de 4,7x en 2020 dada la demanda menor que afectó los negocios de distribución de la compañía, el impacto de la hidrología baja sobre la

generación eléctrica y los sobrecostos adicionales incurridos por Ituango. En 2021, la métrica se recuperó a 3,7x. Se espera que el apalancamiento bruto sea de 3,0x y el neto de 2,7x en 2025. La senda de desapalancamiento puede atribuirse a los aumentos de tarifas en los negocios de distribución, a la normalización de las operaciones en la recién adquirida Afinia y a la entrada en funcionamiento de las unidades de generación de Ituango, la primera de las cuales se espera en julio de 2022 y la segunda en octubre de 2022.

Exposición Moderada al Riesgo Regulatorio: La exposición de EPM a riesgos regulatorios es baja. La mayor parte de sus ingresos proviene principalmente de sectores con tarifas reguladas o con contratos de mediano plazo. Estos últimos la exponen, potencialmente, a períodos sostenidos de precios de energía bajos. Históricamente, las entidades regulatorias en Colombia han permanecido independientes del Gobierno central y han provisto un marco institucional equilibrado tanto para las empresas como para los consumidores. El modelo de negocio diversificado de EPM mitiga el riesgo regulatorio dado que resulta improbable una reducción simultánea de tarifas en todos los negocios en los que opera.

Crece el Negocio de Distribución por Afinia: Fitch considera que la adquisición de CaribeMar por parte de EPM en septiembre de 2020, empresa de distribución eléctrica en la costa renombrada como Afinia, es positiva para el negocio y neutral en términos crediticios. Fitch estima que una vez que el negocio de Afinia se estabilice en 2023, añadirá aproximadamente USD1.200 millones en ingresos y USD150 millones en EBITDA. Fitch estima capex por COP3,6 billones o USD935 millones entre 2022 y 2025. Esta inversión será necesaria para disminuir las pérdidas de energía elevadas, que en 2021 eran cercanas a 28%, con el objetivo de reducir esta cantidad por debajo de 22% en 2024.

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 83% del EBITDA de EPM en el tercer trimestre de 2021 derivó de sus negocios de energía, donde el segmento de generación sumó 33%; 43% fue distribución, y los segmentos de gas y transmisión combinados registraron 7%. El negocio de distribución de EPM opera en mercados altamente regulados, concentrados, principalmente en Colombia, donde es el mayor distribuidor del país, con una cuota de mercado de 38,5%, que incluye la cuota de mercado de 13,7% de la recién incorporada Afinia. Fitch estima que 17% del EBITDA de la compañía proviene de sus servicios de gestión de acueductos y alcantarillado.

Interferencia Debilita Gobierno Corporativo: Fitch considera que el gobierno corporativo de EPM es débil debido a la influencia fuerte que ejerce el propietario de la empresa, el Municipio de Medellín. Esto seguido de una demanda contra las aseguradoras y contratistas

del proyecto Ituango y al cambio contemplado del objeto social de la empresa en 2020, que provocó la renuncia de los ocho miembros independientes de la Junta Directiva.

EPM tiene una puntuación de relevancia ESG de '4', que refleja la reciente inestabilidad en la Junta Directiva e indica que la puntuación tiene un impacto negativo en el perfil crediticio de la empresa.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

El perfil crediticio de EPM es similar al de sus pares nacionales Isagen S.A. E.S.P. (Isagen) [AAA(col) Perspectiva Estable] y Enel Colombia S.A. E.S.P. (Enel Colombia) [AAA(col) Perspectiva Estable]. La diversificación geográfica y de líneas de negocio de la compañía, donde aproximadamente 66% de su EBITDA proviene de negocios regulados y estables, tales como distribución y transmisión de energía, acueducto, distribución y comercialización de gas, contribuye a tener flujos de caja sólidos y predecibles. Lo anterior compensa parcialmente la volatilidad del negocio de generación de energía, especialmente en años de hidrología baja.

Fitch proyecta el apalancamiento total promedio de EPM en 3,2x durante el horizonte de calificación y de 2,8x en términos netos. En 2025, Fitch espera que el apalancamiento bruto y neto sea de 3,0x y 2,7x, respectivamente, considerando los avances en el proyecto Ituango, un aumento de las tarifas en los negocios de distribución de electricidad de EPM y la normalización de operaciones en la recién adquirida Afinia.

SUPUESTOS CLAVE

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

--unidades de Ituango entran en línea a un ritmo de dos por año entre 2022 y 2025, sin penalizaciones ni retrasos adicionales significativos;

--factor de carga de generación de aproximadamente 50% en el horizonte de calificación;

--no se esperan dividendos de UNE EPM Telecomunicaciones S.A. durante el horizonte de calificación;

--reparto de dividendos de 55% de la utilidad neta del año anterior;

--no hay desinversiones en 2022 ni en el horizonte de calificación;

--no hay pagos adicionales por el siniestro de Ituango por parte de las compañías de seguros u otras partes después del pago de USD633 millones en enero de 2022;

--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 COP250 por kilovatio-hora (KWh) en 2022, COP230 por KWh en 2023, COP200 por KWh en 2024 y COP180 por KWh en 2025.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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 Fitch espera para finales de 2022. En tal caso, es probable que se aplique la perspectiva de calificación del municipio de Medellín.

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

--una acción negativa sobre las calificaciones del municipio de Medellín;

--la entrada en operación de las dos primeras unidades de 300 MW de Ituango posterior a la fecha límite de noviembre de 2022, la incurrencia en penalizaciones o pérdida de garantías relacionadas con los retrasos o la materialización de sobrecostos y contingencias significativas en el proyecto 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 Fuerte: Fitch espera que EPM tenga una liquidez fuerte durante 2022, después de terminar 2021 con un saldo consolidado de efectivo y equivalentes de COP4,9 billones, o USD1.250 millones. Este total incluye COP1,8 billones, o USD455 millones, mantenidos directamente en la casa matriz. En enero de 2022, la empresa recibió USD633 millones de Mapfre como pago final por la reclamación del seguro de Ituango. Los ingresos se destinarán al proyecto de Ituango y proporcionarán a la empresa los fondos necesarios para completar el proyecto. Al 31 de diciembre de 2021, la compañía tenía COP3,6 billones, o USD935 millones, en líneas de crédito disponibles, de las cuales USD40 millones eran líneas de crédito comprometidas. Todas las líneas de crédito son en dólares estadounidenses.

Actualmente, se espera que la política de dividendos de la compañía se mantenga a pesar del impacto en el flujo de caja derivado del retraso de Ituango. Históricamente, EPM ha transferido en promedio entre 45% y 55% de su ingreso neto al municipio de Medellín en la forma de dividendos. Las transferencias de EPM a Medellín han representado históricamente cerca de 20% a 30% del presupuesto de inversión del Municipio. Aunque es poco probable en el corto plazo, un incremento en la política de distribución de dividendos de la compañía podría presionar la generación de flujo de fondos libre, la cual se estima que continuará siendo negativa en el corto plazo, mientras la compañía continúa ejecutando su plan de inversiones.

PERFIL DEL EMISOR

Fundada en Medellín-Colombia en 1955, EPM participa en la generación, transmisión, distribución y comercialización de energía eléctrica, la distribución y comercialización de gas natural y la prestación de servicios de acueducto, alcantarillado y aseo.

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 5 de abril de 2022 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

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 Publicas de Medellin 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.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 2, 2021);

--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 COP3,5 billones;

--Bono Internacional 2029 por USD1.000 millones;

--Bono Global COP 2021 por COP1,25 billones.

NÚMERO DE ACTA: 6688

FECHA DEL COMITÉ: 4/abril/2022

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Saverio Minervini (Presidente), Natalia O'Byrne Cuéllar, Rina Jarufe, Sergio Rodríguez Garza, Lincoln Webber.

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 Rating Watch Maintained	BB+ Rating Watch Negative
	LC LT IDR BB+ Rating Watch Negative Rating Watch Maintained	BB+ Rating Watch Negative
	Natl LT AAA(col) Rating Watch Negative Rating Watch Maintained	AAA(col) Rating Watch Negative
senior unsecured	LT BB+ Rating Watch Negative Rating Watch Maintained	BB+ Rating Watch Negative
senior unsecured	Natl LT AAA(col) Rating Watch Negative Rating Watch Maintained	AAA(col) Rating Watch Negative

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 Secundario
+57 601 443 3701
joseluis.rivas@fitchratings.com

Saverio Minervini
Senior Director
Presidente del Comité de Calificación
+1 212 908 0364
saverio.minervini@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Monica Saavedra
Bogota
+57 601 443 3704
monica.saavedra@fitchratings.com

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

PARTICIPATION STATUS

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

APPLICABLE CRITERIA

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. 15 Oct 2021) (including rating assumption sensitivity)

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (pub. 02 Dec 2021)

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.0.2 (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 siguiendo este 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 bajo el apartado de Definiciones de Calificación. 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 afirmo 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 substituto 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 © 2022 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