



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Afirma Calificación de Ecopetrol en 'AAA(col)'; Perspectiva Estable

Tue 23 Nov, 2021 - 5:08 PM ET

Fitch Ratings - Bogota - 23 Nov 2021: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Ecopetrol S.A. (Ecopetrol) en 'AAA(col)' con Perspectiva Estable y en 'F1+(col)', respectivamente. Al mismo tiempo ratificó las calificaciones de la emisión de bonos por COP1.000.000 millones en 'AAA(col)' y la de la emisión de bonos y papeles comerciales por COP3.000.000 millones en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente. El detalle de las acciones de calificación se encuentra al final de comunicado.

Las calificaciones de Ecopetrol reflejan el vínculo estrecho con la República de Colombia (calificada por Fitch en escala internacional en monedas local y extranjera en 'BB+' con Perspectiva Estable), que posee actualmente 88,5% de la compañía. Las calificaciones también reflejan la importancia estratégica para el país, así como su capacidad de mantener un perfil financiero sólido.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Vínculo con el Soberano:** Las calificaciones de Ecopetrol reflejan el vínculo fuerte con el perfil crediticio de la República de Colombia, que posee actualmente 88,5% de la empresa. Las calificaciones también muestran los incentivos fuertes del Gobierno de Colombia para darle soporte a la compañía en caso de dificultad financiera dada la importancia estratégica para el país, toda vez que suministra prácticamente la totalidad de los combustibles líquidos

que demanda Colombia, y posee 100% de la capacidad de refinación del país. La compañía se apoya en la recepción de fondos por parte del Gobierno colombiano, a través del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), para compensar la diferencia de precio de la venta de combustible en el mercado local en lugar del mercado de exportación.

**Integración con Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA):** La adquisición de la participación de 51,4% en ISA es un evento crediticio neutral, ya que la mayor parte del EBITDA consolidado de Ecopetrol se genera a partir de su negocio de energía. Sobre una base desconsolidada, se espera que los dividendos de ISA ajustados a la propiedad de Ecopetrol representen 2,7% del EBITDA proyectado por Fitch en 2022. Por lo tanto, actualmente, no se espera que la adquisición de ISA afecte sus métricas de apalancamiento en el horizonte calificado.

Fitch estima que el apalancamiento bruto consolidado, definido como deuda total a EBITDA, cambiará modestamente. Sobre una base proforma, el apalancamiento bruto consolidado de Ecopetrol cuando se incluye a ISA, pasará de 1,7 veces (x) a 1,9x en 2021 y de 2,1x a 2,3x en 2022. Sobre una base de deuda neta, se espera que el apalancamiento sea de 1,6x en 2021 desde 1,3x y 2,0x en 2022 en comparación con 1,7x. Se espera que el margen de EBITDA consolidado mejore a un promedio de 45% durante el horizonte calificado y se espera que el flujo de fondos libre (FFL) sea positivo a partir de 2022 en adelante, en ausencia de inversiones de capital no anticipadas.

**Perfil Financiero Sólido:** Las calificaciones de Ecopetrol reflejan la fortaleza de su perfil financiero. El apalancamiento bruto (deuda total sobre EBITDA) calculado por Fitch incrementó a 2,9x en 2020 desde aproximadamente 1,2x al cierre de 2019. Fitch espera que el apalancamiento desconsolidado, el cual no incluye la deuda de ISA, pero incorpora la deuda incremental a nivel de Ecopetrol para financiar la adquisición, estará por debajo de 2,5x durante el horizonte de calificación. El perfil de apalancamiento estable durante el horizonte de calificación está respaldado por los fuertes precios del Brent. El perfil financiero robusto está respaldado por indicadores de cobertura sólidos. Fitch espera que la cobertura de intereses de Ecopetrol medida por el EBITDA a los gastos por intereses promedie aproximadamente 6,5x durante los próximos tres años.

**FFL de Neutral a Positivo:** Fitch espera que el FFL de Ecopetrol sea de neutral a marginalmente positivo hacia adelante, sujeto a revisiones de los planes de inversión y de la política de dividendos. El caso base de Fitch asume que la compañía tenga un presupuesto de inversiones de capital anual de aproximadamente USD5 mil millones durante los próximos tres años y que distribuirá 60% de la utilidad neta del año anterior, en línea con su

política de dividendos de entre 40% y 60%. Esto, junto con las suposiciones de precio de Fitch para el precio del crudo de la mezcla Brent de USD63 por barril en 2021, USD55 por barril en 2022 y USD53 por barril en el largo plazo, daría como resultado un FFL positivo durante los próximos tres años.

**Indicadores Operativos Estables:** Después de los recortes de producción del 4% implementados en 2020 y la subsecuente reducción de las reservas en 6% como resultado de los menores precios internacionales de los hidrocarburos, se espera que las métricas operativas de Ecopetrol se recuperen hacia adelante a niveles en línea con los reportados en 2019.

Fitch asume una producción total de hidrocarburos de 680.000 barriles de petróleo equivalente (bpe) por día en 2021 antes de comenzar a recuperarse a niveles históricos durante los próximos tres años. Las reservas probadas (1P) de la compañía de 1.770 millones de bpe dieron a la compañía una vida reservas de 7,5 años al cierre de 2020. El apalancamiento de Ecopetrol, medido como deuda total a reservas probadas, mejoró a USD7,5 por bpe al cierre de 2020 desde USD10 por bpe en 2016 debido a la disminución de la deuda. El precio del petróleo crudo implícito de Ecopetrol antes de impuesto, calculado por Fitch, el cual se ha mantenido relativamente estable durante los últimos tres años en aproximadamente USD38 por bpe.

## DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Ecopetrol es la única compañía integrada del sector de petróleo y gas calificada por Fitch en Colombia en escala nacional. Su calificación está vinculada a la calidad crediticia de la República de Colombia. En la mayoría de los casos en la región, las compañías nacionales de petróleo y gas (CNP) tienen una importancia estratégica significativa para el suministro de energía a los países donde operan, como es el caso en México, Colombia y Brasil. Las CNP también pueden servir como un *proxy* para el financiamiento del Gobierno Federal como en México y tienen lazos legales firmes con los gobiernos a través de su propiedad mayoritaria, un control fuerte y, en ocasiones, aprobaciones presupuestarias gubernamentales.

## SUPUESTOS CLAVE

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

--Ecopetrol sigue siendo de propiedad mayoritaria de la República de Colombia;

--precio promedio del crudo Brent de USD63 por barril en 2021 y USD55 por barril en 2022, con tendencia hacia USD53 por barril en el largo plazo;

--descuento sobre Brent de USD5 por barril;

--crecimiento de producción estable de 1% a 2% anual entre 2021 y 2024;

--índice de reemplazo de reservas anual de 100%;

--inversiones de capital agregadas de aproximadamente USD5 mil millones anuales para los próximos tres años;

--dividendos de 60% de la utilidad neta del año previo.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

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

--la calificación de 'AAA(col)' es la más alta en la escala nacional, por tanto, acciones positivas de calificación no son posibles.

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

--una baja de las calificaciones soberanas de Colombia;

--un debilitamiento significativo de la vinculación de la compañía con el Gobierno y un incentivo gubernamental menor para soportar a la compañía.

## **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 Sólida:** El perfil fuerte de liquidez de Ecopetrol está soportado en sus disponibilidades de efectivo, acceso amplio al mercado de capitales y perfil adecuado de vencimiento de deuda. Al 30 de septiembre de 2021, Ecopetrol tenía USD2,6 mil millones de efectivo frente a aproximadamente USD594 millones de deuda con vencimientos en 2021 y 2022, así como USD2 mil millones de servicio de deuda en el mismo período. La compañía tiene una línea de crédito comprometida no desembolsada por USD1,2 mil millones y disponible hasta 2023 para propósitos corporativos generales y soporte de liquidez de ser necesario.

## PERFIL DEL EMISOR

Ecopetrol es una compañía líder en energía integrada e infraestructura en la región de América Latina y Centroamérica. La compañía es la más grande de Colombia en relación con sus segmentos de negocio exploración, producción, transporte, almacenamiento, refinación y comercialización, y es la empresa de transmisión de energía más importante de la región en relación con la adquisición de ISA. El Gobierno colombiano controla 88,49% de las acciones con derecho a voto.

## 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 23 de noviembre de 2021 y puede consultarse en la liga

[www.fitchratings.com](http://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

Ecopetrol tiene un puntaje de relevancia ESG de '4' para la exposición a impactos sociales debido a múltiples ataques a sus tuberías de transportes, que tienen un impacto negativo en el perfil crediticio, y es relevante para las calificaciones en conjunto con otros factores.

Ecopetrol 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 (Abril 13, 2021);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020);
- Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Septiembre 29, 2020);
- Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (Noviembre 12, 2020).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA**

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR:

- Ecopetrol S.A. calificaciones nacionales de largo y corto plazo;
- Emisión de bonos de deuda pública interna hasta por COP1 billón;
- Programa de bonos de deuda pública interna y papeles comerciales por hasta COP3 billones.

NÚMERO DE ACTA: 6556

FECHA DEL COMITÉ: 22/noviembre/2021

## PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Lucas Aristizabal (Presidente), Daniel Kastholm, Natalia O'Byrne Cuéllar, Saverio Minervini, Juana Liévano.

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 una capacidad altamente incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el

mismo país. La capacidad de cumplir con los compromisos financieros sólo depende de un entorno económico y de negocio favorable y estable.

RD(col). Las calificaciones Nacionales 'RD' indican que una entidad ha incumplido en uno o más de sus compromisos financieros, aunque sigue cumpliendo otras obligaciones financieras. Esta categoría sólo es aplicable a calificaciones de entidades.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un incumplimiento de pago actual o inminente.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

## PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN

**PERSPECTIVAS.** Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: “Positiva”; “Estable”; o “Negativa”.

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

**OBSERVACIONES.** Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como “Positiva”, indicando una mejora potencial, “Negativa”, para una baja potencial, o “En Evolución”, si la calificación 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** ◆

Ecopetrol S.A.	LT IDR	BB+ Rating Outlook Stable		BB+ Rating Outlook Stable
	Afirmada			Stable
	LC LT IDR	BB+ Rating Outlook Stable		BB+ Rating Outlook Stable
	Afirmada			Stable
	ENac LP	AAA(col) Rating Outlook Stable		AAA(col) Rating Outlook Stable
	Afirmada			Stable
	ENac CP	F1+(col)	Afirmada	F1+(col)
senior unsecured	LT	BB+	Afirmada	BB+
senior unsecured	ENac LP	AAA(col)	Afirmada	AAA(col)
senior unsecured	ENac CP	F1+(col)	Afirmada	F1+(col)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Saverio Minervini

Senior Director

Analista Líder

+1 212 908 0364

saverio.minervini@fitchratings.com

Fitch Ratings, Inc.

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

### Jose Luis Rivas

Director

Analista Secundario

+60 1 443 3701

joseluis.rivas@fitchratings.com

**Lucas Aristizabal**

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+1 312 368 3260

lucas.aristizabal@fitchratings.com

## **MEDIA CONTACTS**

**Monica Saavedra**

Bogota

+60 1 443 3704

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**

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 26 Aug 2020\)](#)

[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 \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 13 Apr 2021\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 15 Oct 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

## **APPLICABLE MODELS**

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## **ENDORSEMENT STATUS**

Ecopetrol S.A.

EU Endorsed, UK Endorsed

## **DISCLAIMER**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR, LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](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. 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](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 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) O DEL(LOS) SERVICIO(S) COMPLEMENTARIO(S) SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH RATINGS.

**READ LESS****COPYRIGHT**

Derechos de autor © 2021 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona “tal cual” sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a

proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Esta calificación es emitida por una calificadora de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta calificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir calificaciones en representación de la NRSRO.

[READ LESS](#)

## SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## ENDORSEMENT POLICY

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

---

Energy and Natural Resources   Corporate Finance   Latin America   Colombia

---

