

RATING ACTION COMMENTARY

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

Colombia Thu 22 May, 2025 - 3:22 p. m. ET

Fitch Ratings - Bogotá - 22 May 2025: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Central Hidroeléctrica de Caldas S.A. E.S.P. (CHEC) en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente. La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.

Las calificaciones incorporan el vínculo fuerte de CHEC con su matriz, Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM) [AAA(col) Perspectiva Estable], lo que lleva a igualar las calificaciones.

Además, las calificaciones contemplan la generación operativa favorable de la compañía, así como la estabilidad y predictibilidad de sus flujos de caja, el perfil de apalancamiento robusto y la liquidez favorable. Fitch espera aumentos en el apalancamiento a 2,7 veces (x) conforme la compañía ejecuta un plan de inversiones exigente, necesario para cumplir con las metas regulatorias en indicadores operativos, sostener la generación de ingresos y cubrir necesidades de capital de trabajo.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Incentivos Fuertes con EPM: Fitch iguala las calificaciones de CHEC con las de su matriz al incorporar la relación entre una matriz fuerte y una subsidiaria más débil, con incentivos fuertes de EPM para apoyar su operación, según la "Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria" de la agencia. Fitch identifica incentivos legales y estratégicos dados los nexos y documentación legal que vinculan las calificaciones, así como los incentivos estratégicos reflejados en la importancia de CHEC en la distribución de energía para la visión de negocio de su accionista principal, así como el apoyo financiero brindado. Los incentivos operacionales son altos, considerando la integración elevada de las administraciones de EPM y CHEC, así como las decisiones de gestión.

Perfil de Negocio Fuerte: El perfil de negocio de CHEC se beneficia de la naturaleza regulada del sector, su capacidad de generación, la estructura tarifaria de ingreso máximo y la operación en un mercado maduro. Dichas tarifas están diseñadas bajo un ingreso máximo, mitigan la exposición a riesgos de demanda y aseguran estabilidad y predictibilidad en la generación de ingresos y flujo de caja.

En 2024, los indicadores de duración de interrupciones del servicio al año (SAIDI; *system average interruption duration index*) y número de interrupciones promedio al año (SAIFI; *system average interruption frequency index*) alcanzaron 18 horas y 12 interrupciones, respectivamente. Por su parte, las pérdidas del operador de red cerraron en 7,6%, lo que compara favorablemente frente a pares.

Flujo de Fondos Libre Negativo: Fitch prevé un flujo de fondos libre (FFL) negativo en el horizonte proyectado, impulsado por un plan de inversiones ambicioso y una política de dividendos agresiva. Se espera que la generación de flujo de caja operativo (FCO) sea de aproximadamente COP240.000 millones anuales para los próximos cuatro años, lo cual cubriría cerca de 1x las inversiones. El FCO considera la recuperación de la totalidad de la Opción Tarifaria en 2026, cuyo saldo acumulado era de cerca de COP72.000 millones a marzo de 2025, lo cual beneficiará la generación de caja. Por su parte, el monto adeudado de subsidios para CHEC suma alrededor de COP50.000 millones tras un reciente giro de recursos por parte del Gobierno Nacional.

CHEC planea invertir cerca de COP960.000 millones entre 2025 a 2028, con una intensidad de inversión de capital (*capex; capital expenditure*) en torno a 18% de los ingresos en promedio. Este nivel de inversión refleja el compromiso de la compañía con su estrategia para mejorar sus indicadores operativos.

Incremento Esperado en Apalancamiento: La compañía prevé incrementar su deuda para continuar con su plan de inversiones y hacer frente a necesidades de capital de trabajo. Fitch estima un aumento en el apalancamiento hacia un promedio de 2,7x en el horizonte de proyección. La agencia prevé que CHEC podría mantener una cobertura de intereses (EBITDA sobre intereses pagados) sólida, en un promedio por encima de 4x hacia adelante.

ANÁLISIS DE PARES

CHEC compara favorablemente con otros pares de distribución eléctrica con calificación nacional 'AAA(col)' como Electrificadora de Meta S.A. E.S.P. (EMSA) y Celsia Colombia S.A. E.S.P. (Celsia Colombia), en términos de escala y generación operativa. La base de más de 560.000 usuarios de CHEC es superior a la de EMSA de 400.000 usuarios y es menor que la

de Celsia Colombia de más de un millón. Asimismo, la generación de EBITDA de CHEC supera a la de EMSA, de aproximadamente COP200.000 millones. Por su parte, los niveles de apalancamiento de las tres empresas permanecerían por debajo de 3x, en promedio, en el horizonte de proyección.

Los indicadores operativos de CHEC son adecuados y contribuyen al fortalecimiento de su rentabilidad y comparan favorablemente con los pares calificados. Sus pérdidas del operador son inferiores a las de EMSA, que son más cercanas a 14%.

Las filiales del Grupo EPM integrados por CHEC, Electrificadora de Santander S.A. E.S.P. (ESSA) [AAA(col) Perspectiva Estable], Empresa de Energía del Quindío S.A. E.S.P. (EDEQ) [AAA(col) Perspectiva Estable] y Centrales Eléctricas de Norte de Santander S.A. E.S.P. (CENS) [AAA(col) Perspectiva Estable] se benefician de una relación estrecha con su accionista principal. Un debilitamiento significativo en el perfil crediticio de su matriz podría tener efecto negativo en las calificaciones de CHEC.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave empleados por Fitch en su caso base son:

--ajuste de tarifas de acuerdo con la gradualidad aplicada y opción tarifaria;

--inversiones en torno a COP960.000 millones entre 2025 y 2028;

--desembolsos de deuda cercanos a COP1 billón entre 2025 y 2028;

--política de dividendos agresiva: 100% de las utilidades susceptibles a ser repartidas durante el horizonte de proyección.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja

--un deterioro en el perfil crediticio del accionista controlante;

--un incremento sostenido del apalancamiento, medido como deuda total ajustada sobre EBITDAR por encima de 4,5x, producto de inversiones mayores en infraestructura o aumento en el pago de dividendos.

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza

--no es posible un alza en la calificación de largo plazo, ya que es la más alta de la escala nacional de Fitch.

LIQUIDEZ

CHEC cuenta con una posición de liquidez fuerte, soportada en la estabilidad de sus ingresos, FCO, y en la caja disponible. Al cierre de 2024, la empresa contaba con caja y equivalentes en efectivo por COP15.163 millones y FCO por COP275.600 millones, frente a vencimientos de deuda de corto plazo por COP58.181 millones. La agencia considera que la exposición a riesgos de refinanciamiento de CHEC es baja debido a su perfil de negocio fuerte, la robustez de su flujo de caja y niveles moderados de apalancamiento.

PERFIL DEL EMISOR

CHEC es una empresa de servicios públicos mixta cuyo accionista mayoritario y controlador es EPM. Presta los servicios de comercialización, distribución y generación de energía principalmente en los departamentos de Caldas y Risaralda.

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.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Febrero 14, 2025);

--Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Julio 13, 2023);

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

INFORMACIÓN REGULATORIA - COLOMBIA

NOMBRE EMISOR O ADMINISTRADOR: Central Hidroeléctrica de Caldas S.A. E.S.P.

NÚMERO DE ACTA: COL_2025_89

FECHA DEL COMITÉ: 21/mayo/2025

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Natalia O'Byrne (Presidente), Martha Rocha, 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, según 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 puede 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 ↕
<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>

Central Hidroeléctrica
de Caldas S.A.E.S.P.

ENac LP

AAA(col)

Afirmada

AAA(col)

ENac CP

F1+(col)

Afirmada

F1+(col)

PREVIOUS

Page

1

of 1

10 rows



NEXT

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

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

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

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

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 14 Feb 2025\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.2.0 ([08 Apr 2025](#), [10 Apr 2025](#), [06 Dec 2024](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

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 califica

[READ MORE](#)

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.