

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

Las calificaciones de Central Hidroeléctrica de Caldas S.A. E.S.P (CHEC), otorgadas por Fitch Ratings, incorporan el vínculo fuerte con su matriz, Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM) [AAA(col); Observación Negativa], que iguala las calificaciones. 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 resolución de la Observación Negativa podría prolongarse más de seis meses a raíz de esta incertidumbre.

Las calificaciones de CHEC se sustentan en su posición competitiva fuerte y su operación, la cual se basad principalmente en la distribución y generación de energía eléctrica, sector regulado caracterizado por tener riesgo bajo. Apoyada en la naturaleza regulada de sus tarifas y niveles de recaudo sólidos, CHEC ha mantenido estabilidad relativa en su generación operativa y de flujo de caja a lo largo del tiempo. Los aumentos significativos en los volúmenes de ventas de energía y ajustes en las tarifas, atados a la reactivación gradual de la economía, derivaron en una generación operativa mayor.

CHEC cuenta con una posición de liquidez sólida, apoyada en niveles de caja adecuados y un apalancamiento reducido. Las calificaciones incorporan la expectativa de incrementos en el apalancamiento hacia adelante, en la medida en que la empresa ejecute un plan de inversiones de exigencia mayor, destinado a fortalecer su infraestructura y mejorar sus indicadores operativos en consonancia con las exigencias establecidas por la regulación.

## Factores Clave de Calificación

**Exposición a Riesgos Regulatorios:** Fitch estima que la exposición de CHEC al riesgo regulatorio es moderada. Considera que cuenta con un perfil financiero robusto, apoyado en una generación operativa saludable, una estructura de capital conservadora y una posición de liquidez adecuada que le dan margen de maniobra para afrontar cambios regulatorios menos favorables sin afectar su perfil crediticio.

**Posición Competitiva Fuerte:** CHEC se beneficia de una posición de negocio fuerte y una generación de flujo de caja estable. Participa en los negocios de generación y distribución de energía eléctrica, negocios regulados que operan en mercados con riesgos volumétricos relativamente bajos. Al cierre de 2021, el negocio de distribución de energía representó aproximadamente 78% del EBITDA de CHEC; el porcentaje restante se explica por el segmento de generación.

A partir de la ejecución de inversiones, la compañía ha mejorado sostenidamente sus indicadores operativos. Al cierre de 2021, los indicadores de duración de las 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, respectivamente, 24,1 horas y 19,8 interrupciones. Por su parte, las pérdidas del operador de red cerraron en 7,97% (2020: 7,63%).

**Generación Operativa Mayor:** La generación de EBITDA de CHEC se benefició del crecimiento de los ingresos y eficiencias administrativas. Fitch estima un crecimiento de ingresos de doble dígito medio para 2022, favorecido por ventas de energía mayores y aumentos en tarifas. Bajo el caso base actual, Fitch prevé una generación de EBITDA anual promedio de alrededor de COP380.000

## Calificaciones

Tipo	Calif.	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Largo Plazo	AAA(col)		Mantiene Observación Negativa al 26 de septiembre de 2022
Corto Plazo	F1+(col)		Afirmación el 26 de septiembre de 2022

[Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones](#)

## Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Diciembre 2021\)](#)

[Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(Marzo 2022\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

## Analistas

Juan David Medellín  
+57 601 241 3227  
[juandavid.medellin@fitchratings.com](mailto:juandavid.medellin@fitchratings.com)

Rafael Molina García  
+57 601 241 3228  
[rafael.molina@fitchratings.com](mailto:rafael.molina@fitchratings.com)

---

millones en el horizonte de proyección, con márgenes que se estabilizan en un promedio cercano a 30%.

La eficiencia del recaudo de CHEC mostró una recuperación gradual desde 2021 hacia niveles superiores a 90%, alineada con el comportamiento histórico. Asimismo, se benefició del pago oportuno del desbalance de subsidios y contribuciones por parte del Ministerio de Minas y Energía por cerca de COP66.700 millones. La generación de flujo de caja operativo (FCO) alcanzó COP180.600 millones.

**Flujo de Fondos Negativo:** La empresa se ha trazado un plan de inversiones exigente, destinado a la mejora de sus indicadores operativos y a mantener actualizada la base regulada de activos. Para el período 2022 a 2025, Fitch estima inversiones por más de COP500.000 millones, para una intensidad de inversión de capital en torno a 13% de los ingresos en promedio frente a 7% en los últimos años. Dada la importancia del plan de inversiones para sostener los indicadores operativos de la compañía, Fitch estima que hay poca flexibilidad para una ejecución menor de inversiones. Junto con una política agresiva de reparto de dividendos, Fitch estima una generación de flujo de fondos libre (FFL) negativa en el horizonte de proyección a ser fondeada con recursos de deuda.

**Estructura de Capital Robusta:** La compañía mantiene niveles de apalancamiento moderados con cronogramas de amortización de deuda de largo plazo y distribuidos uniformemente a lo largo del tiempo. En los últimos cuatro años, CHEC mantuvo niveles de apalancamiento reducidos; en 2021, cerró con una relación de deuda a EBITDA de 1,2x, apoyada en su generación operativa mayor. En adelante, la compañía prevé aumentar su endeudamiento para darle continuidad a su plan de inversiones y hacer frente a necesidades de capital de trabajo. Fitch estima un aumento en el apalancamiento, medido como deuda a EBITDA, inferior a 2,0x en el horizonte de proyección.

**Vínculos Fuertes con EPM:** Las calificaciones incorporan la relevancia estratégica de CHEC para EPM debido a la importancia de la actividad de distribución y generación de energía para la visión de negocio de su accionista principal. Consideran la existencia de incentivos legales, estratégicos y operativos dada la existencia de vínculos legales entre las compañías, así como una contribución financiera y de valor de activos relevante y ventajas competitivas significativas para la matriz. Los incentivos operacionales son altos, debido a la alta integración de la administración de EPM con la de CHEC.

## Resumen de Información Financiera

Central Hidroeléctrica de Caldas S.A.E.S.P.				
	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022P	Dic 2023P
Ingresos Brutos (COP millones)	815,737	854,518	1,041,259	1,149,047
Margen de EBITDAR Operativo (%)	25,9	29,0	34,1	34,0
Flujo de Fondos Libre (COP millones)	(50.091)	40.951	(100.024)	(57.837)
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	1,5	1,2	1,0	1,2
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos (x)	10,5	14,7	11,1	9,8

P - Proyección. x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

## Derivación de Calificación respecto a Pares

CHEC compara de manera similar con otros pares de distribución eléctrica con calificación nacional de AAA(col)', como Electrificadora del Meta S.A. E.S.P. (EMSA) y Celsia Colombia S.A. (Celsia Colombia), en términos de escala y generación operativa. La base de más de 525.000 usuarios de CHEC es superior a la de EMSA de 360.000 usuarios, e inferior a la de Celsia Colombia de más de un millón. Asimismo, la generación de EBITDA de CHEC supera a la de EMSA, de aproximadamente COP100.000 millones. Por su parte, los niveles de apalancamiento de las tres empresas permanecerían inferiores a las 3x, en promedio, en el horizonte de proyección.

Los indicadores operativos de CHEC son adecuados y contribuyen al fortalecimiento de su rentabilidad y son favorables frente a sus pares calificados. Sus pérdidas del operador son inferiores a las de EMSA, que son más cercanas a 11%.

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

## Sensibilidades de Calificación

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

La calificación de largo plazo de CHEC es la más alta en la escala nacional, por lo que no es posible un alza.

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

- un aumento sostenido del apalancamiento, medido como deuda total ajustada sobre EBITDAR superior a 4,5x, producto de inversiones mayores en infraestructura o aumento en el pago de dividendos;
- un deterioro en el perfil crediticio del accionista controlante.

## Liquidez y Estructura de la Deuda

**Posición de Liquidez Adecuada:** CHEC cuenta con una posición de liquidez adecuada, fundamentada en la estabilidad de su generación operativa y de flujo de caja, así como en niveles de apalancamiento moderados. Al 30 de junio de 2022, la compañía contaba con caja y equivalentes al efectivo por COP31.601 millones para hacer frente a vencimientos de deuda de corto plazo por COP78.473 millones. Fitch estima que la exposición a riesgos de refinanciación es baja, teniendo en cuenta el perfil de negocio fuerte de la compañía, la relativa estabilidad de su generación de FCO y su acceso probado a mercados de deuda. La compañía cuenta con cupos de crédito disponibles por un total de COP374.000 millones.

## Escenario de Liquidez y Vencimientos de Deuda sin Refinanciamiento

### Resumen de Liquidez

	Original 31 dic 2020	Original 31 dic 2021
(COP millones)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	51.239	72.887
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	51.239	72.887
<b>Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch</b>	<b>51.239</b>	<b>72.887</b>
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
<b>Liquidez Total</b>	<b>51.239</b>	<b>72.887</b>
<b>EBITDA de los Últimos 12 meses</b>	<b>211.619</b>	<b>247.887</b>
<b>Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses</b>	<b>(50.091)</b>	<b>40.951</b>

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CHEC

### Vencimientos de Deuda Programados

	Original 31 dic 2021
(COP millones)	
Año actual	33.968
Más 1 año	45.197
Más 2 años	46.089
Más 3 años	34.805
Más 4 años	28.711
Después	107.002
<b>Total de Vencimientos de Deuda</b>	<b>295.772</b>

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CHEC

## Supuestos Clave

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

- ajuste de tarifas de acuerdo a gradualidad aplicada y opción tarifaria;
- inversiones por más de COP500.000 millones entre 2022 y 2025;
- política de dividendos agresiva: 100% de las utilidades susceptibles a ser repartidas durante el horizonte de proyección;
- no incorpora nueva cartera proveniente del negocio de financiación no bancaria Somos.

## Información Financiera

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

(COP millones)

	Histórico			Proyecciones		
	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Dic 2023	Dic 2024
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>						
Ingresos Brutos	749.525	815.737	854.518	1.041.259	1.149.047	1.225.144
Crecimiento de Ingresos (%)	11,4	8,8	4,8	21,9	10,4	6,6
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	225.268	211.619	247.887	355.310	390.426	430.513
Margen de EBITDA Operativo (%)	30,1	25,9	29,0	34,1	34,0	35,1
EBITDAR Operativo	225.268	211.619	247.887	355.310	390.426	430.513
Margen de EBITDAR Operativo (%)	30,1	25,9	29,0	34,1	34,0	35,1
EBIT Operativo	184.993	170.490	205.019	304.789	334.124	367.119
Margen de EBIT Operativo (%)	24,7	20,9	24,0	29,3	29,1	30,0
Intereses Financieros Brutos	(15.264)	(15.710)	(13.162)	(31.879)	(39.821)	(52.116)
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/ Pérdidas de Compañías Asociadas)	187.805	123.221	252.373	272.911	294.303	315.003
<b>Resumen de Balance General</b>						
Efectivo Disponible y Equivalentes	19.874	51.239	72.887	18.895	73.861	77.042
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	242.061	322.205	295.772	341.804	454.607	587.718
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	242.061	322.205	295.772	341.804	454.607	587.718
Deuda Neta	222.187	270.966	222.885	322.909	380.746	510.676
<b>Resumen de Flujo de Caja</b>						
EBITDA Operativo	225.268	211.619	247.887	355.310	390.426	430.513
Intereses Pagados en Efectivo	(13.786)	(20.087)	(16.825)	(31.879)	(39.821)	(52.116)
Impuestos Pagados en Efectivo	(61.449)	(67.776)	(58.056)	(95.519)	(103.006)	(110.251)
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	15.904	106.106	114.145	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	172.436	233.066	289.623	227.913	247.600	268.146
Margen de FGO (%)	23,0	28,6	33,9	21,9	21,5	21,9
Variación del Capital de Trabajo	(24.730)	(92.072)	(109.041)	(78.024)	39.072	(7.441)
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	147.706	140.994	180.582	149.889	286.671	260.705
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	(59.197)	(50.772)	(57.899)			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	7,9	6,2	6,8			
Dividendos Comunes	(137.970)	(140.313)	(81.732)			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(49.461)	(50.091)	40.951			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	3.959	4.308	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	51.317	77.148	(19.304)	46.032	112.803	133.111
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	5.815	31.365	21.647	(53.992)	54.966	3.181
<b>Razones de Apalancamiento (x)</b>						
Deuda Neta Total/EBITDAR Operativo	1,0	1,3	0,9	0,9	1,0	1,2
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	1,1	1,5	1,2	1,0	1,2	1,4
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR Operativo	1,0	1,3	0,9	0,9	1,0	1,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,1	1,5	1,2	1,0	1,2	1,4
Deuda Ajustada respecto al FGO	1,3	1,3	1,0	1,3	1,6	1,8
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	1,2	1,1	0,7	1,2	1,3	1,6
Apalancamiento respecto al FGO	1,3	1,3	1,0	1,3	1,6	1,8
Apalancamiento neto respecto al FGO	1,2	1,1	0,7	1,2	1,3	1,6
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						

Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	(197.167)	(191.085)	(139.631)	(249.913)	(344.508)	(390.635)
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	(49.461)	(50.091)	40.951	(100.024)	(57.837)	(129.930)
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	(6,6)	(6,1)	4,8	(9,6)	(5,0)	(10,6)
<b>Razones de Cobertura (x)</b>						
FGO a Intereses Financieros Brutos	13,0	12,4	18,1	8,1	7,2	6,1
FGO a Cargos Fijos	13,0	12,4	18,1	8,1	7,2	6,1
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	16,3	10,5	14,7	11,1	9,8	8,3
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	16,3	10,5	14,7	11,1	9,8	8,3
<b>Métricas Adicionales (%)</b>						
FGO-capex/Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	36,6	28,0	41,5	14,1	26,3	10,4
FGO-capex/Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	39,8	33,3	55,0	14,9	31,4	12,0

x - Veces.

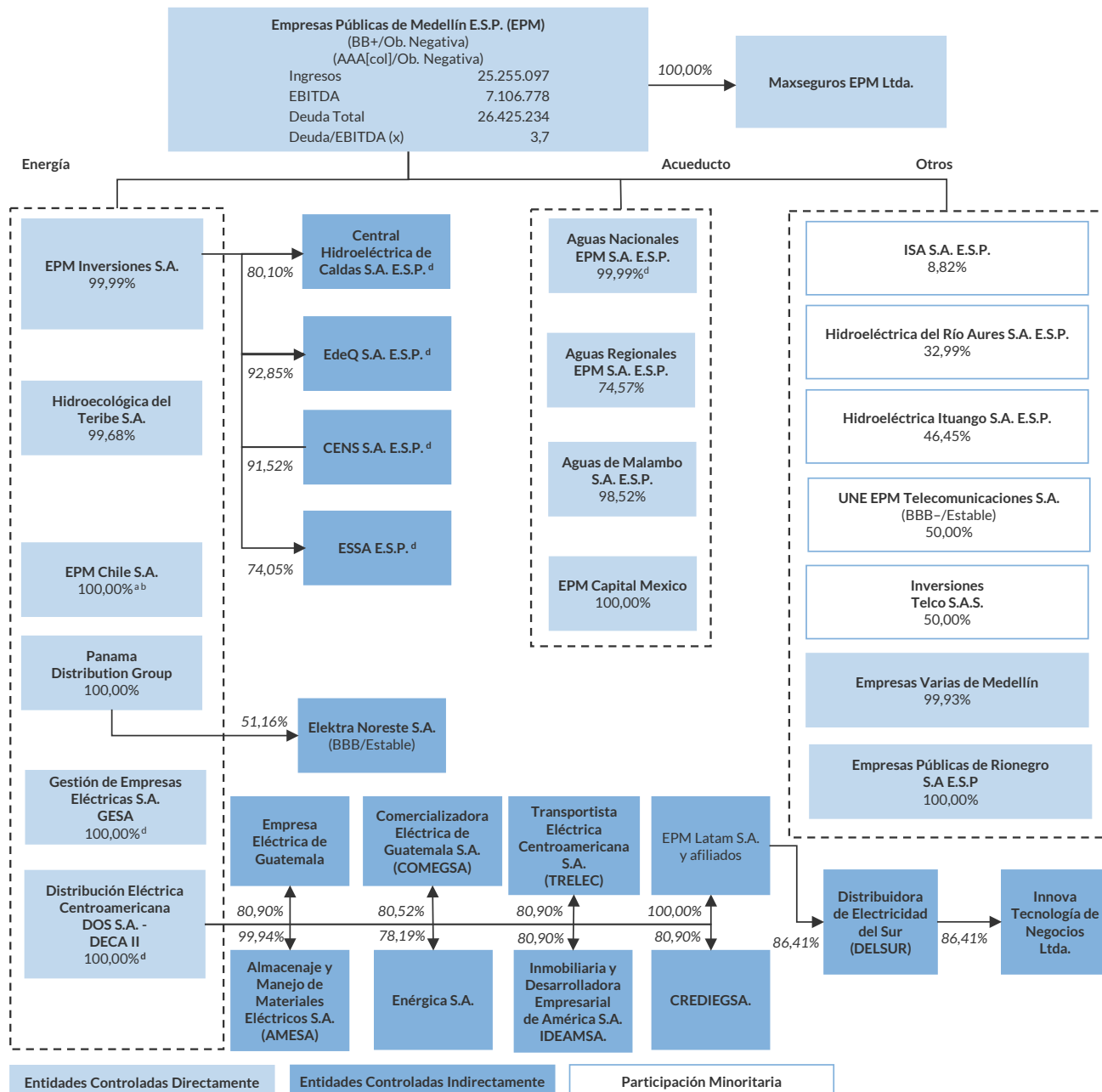
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

### Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la calificador relacionada con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de calificación.

## Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional – Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM)  
(COP millones, consolidado al 31 de diciembre de 2021<sup>c</sup>)



<sup>a</sup>100% de propiedad a través de Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM) y EPM Inversiones S.A. <sup>b</sup>Tiene operaciones de Energía y Acueducto. <sup>c</sup>Porcentaje de propiedad al 31 de diciembre de 2021. <sup>d</sup>Porcentaje de propiedad incluye una combinación de participaciones directas e indirectas. x - Veces.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, EPM



## Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (COP millones)	Margen de EBITDAR Operativo (%)	Flujo de Fondos Libre (COP millones)	Deuda Total Ajustada/ EBITDAR Operativo (x)	EBITDAR Operativo/ Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos (x)
Central Hidroeléctrica de Caldas S.A.E.S.P.	AAA(col)						
	AAA(col)	2021	854.518	29,0	40.951	1,2	14,7
	AAA(col)	2020	815.737	25,9	(50.091)	1,5	10,5
	AAA(col)	2019	749.525	30,1	(49.461)	1,1	16,3
Electrificadora de Meta S.A. E.S.P.	AAA(col)						
	AAA(col)	2021	586.557	20,1	33.135	1,5	16,4
	AAA(col)	2020	530.308	14,3	(55.975)	2,6	10,5
	AAA(col)	2019	553.929	23,4	(21.035)	1,0	10,5
Celsia Colombia S.A. E.S.P	AAA(col)						
	AAA(col)	2021	3.613.450	31,6	(666.322)	2,6	7,8
	AAA(col)	2020	3.131.907	31,7	(347.035)	2,4	6,1
	AAA(col)	2019	2.664.293	38,4	(1.918.766)	2,0	7,0
Enel Colombia S.A. E.S.P.	AAA(col)						
	AAA(col)	2021	4.726.682	62,4	(227.059)	0,8	13,1
	AAA(col)	2020	4.281.303	58,1	689.533	1,1	11,5
	AAA(col)	2019	4.091.567	57,0	335.852	1,3	8,8
Electrificadora de Santander S.A. E.S.P.	AAA(col)						
	AAA(col)	2021	1.450.939	31,8	(52.982)	1,7	11,9
	AAA(col)	2020	1.261.506	24,1	(144.271)	2,6	7,3
	AAA(col)	2019	1.189.284	26,9	(103.413)	2,1	7,2

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

## Ajustes y Conciliación de Indicadores Financieros Clave

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

(COP millones, al 31 de diciembre de 2021)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Suma de Valores Ajustados por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>				
Ingresos		917.590	(63.072)	854.518
EBITDAR Operativo		321.763	(73.876)	247.887
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	321.763	(73.876)	247.887
Arrendamiento Operativo	(b)	0		0
EBITDA Operativo	(c)	321.763	(73.876)	247.887
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	321.763	(73.876)	247.887
EBIT Operativo	(e)	272.554	(67.535)	205.019
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	(f)	303.701	(7.929)	295.772
Deuda por Arrendamientos Operativos	(g)	0		0
Otra Deuda fuera de Balance	(h)	0		0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	(i) = (f+g+h)	303.701	(7.929)	295.772
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	72.887		72.887
Efectivo y Equivalentes Restringidos		0		0
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>				
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	321.763	(73.876)	247.887
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0		0
Intereses Recibidos	(l)	2.472		2.472
Intereses (Pagados)	(m)	(16.825)		(16.825)
Impuestos en Efectivo (Pagados)		(58.056)		(58.056)
Otros Flujos antes del FGO		40.269	73.876	114.145
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	289.623		289.623
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		(109.041)		(109.041)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	180.582		180.582
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0		0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	(57.899)		(57.899)
Dividendos Comunes (Pagados)		(81.732)		(81.732)
Flujo de Fondos Libre (FFL)		40.951		40.951
<b>Apalancamiento Bruto (x)</b>				
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	(i/a)	0,9		1,2
Deuda Ajustada respecto al FGO	(i)/(n-m-l-k+b))	1,0		1,0
Deuda respecto al FGO	(i-g)/(n-m-l-k)	1,0		1,0

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

(COP millones, al 31 de diciembre de 2021)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Suma de Valores Ajustados por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>	(i-g)/d	0,9		1,2
(FCO – Capex) /Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g)	40,4		41,5
Apalancamiento Neto (x)				
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	(i-j)/a	0,7		0,9
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	(i-j)/(n-m-l-k+b)	0,8		0,7
Deuda Neta respecto al FGO	(i-g-j)/(n-m-l-k)	0,8		0,7
Deuda Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>	(i-g-j)/d	0,7		0,9
(FCO – Capex) /Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g-j)	53,2		55,0
Cobertura (x)				
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) <sup>a</sup>	a/(-m+b)	19,1		14,7
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados <sup>a</sup>	d/(-m)	19,1		14,7
Cobertura de Cargos Fijos respecto al FGO	(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)	18,1		18,1
Cobertura de Intereses respecto al FGO	(n-l-m-k)/(-m-k)	18,1		18,1

<sup>a</sup>EBITDA/R después de dividendos a asociados y minorías. x – Veces.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CHEC

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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](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>. 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 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 © 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.