

Corporación Autónoma Regional del Centro de Antioquia

Factores Clave de Calificación

Acción de Calificación: Fitch Ratings asignó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de la Corporación Autónoma Regional del Centro de Antioquia (Corantioquia) de 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente. Contempló la situación de estrés económico como consecuencia de la contingencia por el coronavirus. La Perspectiva Estable refleja la expectativa de que las métricas de deuda de la corporación se mantendrán alineadas con el escenario de Fitch.

Resumen de Derivación de Calificación: Las calificaciones de Corantioquia reflejan la combinación del perfil de riesgo 'Más Débil' y el puntaje de sostenibilidad de la deuda de 'aaa' en el escenario de calificación de Fitch.

Perfil de Riesgo – 'Más Débil': Con una mezcla de factores en 'Rango Medio' y 'Más Débil', el perfil de riesgo refleja que existe un riesgo relativamente alto, en un contexto nacional e internacional, de un debilitamiento inesperado de la capacidad de Corantioquia para cubrir sus necesidades de servicio de deuda en el escenario proyectado.

Sostenibilidad de la Deuda – Categoría 'aaa': En el escenario de calificación de Fitch, Corantioquia muestra una razón de repago muy inferior a 5x, junto a una cobertura del servicio de deuda superior a 4x.

Otros Factores de Calificación: No se identificaron riesgos asimétricos. El perfil crediticio individual también tiene en cuenta el posicionamiento respecto de entidades pares calificadas.

Sensibilidades de Calificación

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

Una razón de repago en el escenario de calificación de Fitch que supere 5x, así como coberturas de deuda inferiores a 4x de manera consistente y que compare desfavorablemente con pares como resultado de una contracción económica superior a la esperada, podrían llevar a una acción de calificación negativa.

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

La calificación de la entidad es la máxima en la escala nacional, por lo que no existen factores para un alza.

Calificaciones

Escala Nacional	
Emisor, Largo Plazo	AAA(col)
Emisor, Corto Plazo	F1+(col)

Perspectiva

Emisor, Nacional de Largo Plazo Estable

Perfil del Emisor

Corantioquia es la máxima autoridad ambiental en 80 municipios en el departamento de Antioquia, excluyendo en su jurisdicción la zona urbana de aquellos que forman parte del Valle de Aburrá.

Información Financiera

Corantioquia		
(COP millones)	2020	2025ec
Razón de repago (x)	–	1,3
Cobertura real (x)	–	17,8
Carga de deuda fiscal (%)	–	63,0
Deuda ajustada	–	5.000
Balance operativo	31.648	23.467
Ingresos operativos	46.771	47.983
Servicio de deuda	–	1.000

ec – Escenario de calificación de Fitch.

Fuente: Fitch Ratings, Corantioquia.

Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales \(Noviembre 2020\)](#)

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

Publicaciones Relacionadas

[Fitch Downgrades Colombia's Ratings to 'BB+' from 'BBB-'; Outlook Revised to Stable \(Julio 2021\)](#)

[Medidas de Alivio Eficaces a Corto Plazo para Subnacionales, Efecto Neutral en Calificaciones \(Mayo 2020\)](#)

Analistas

Carlos Vicente Ramírez
+57 1 484 6777 ext. 1420
carlos.ramirez@fitchratings.com

Slendy Ramírez León
+57 1 484 6770
slendy.ramirez@fitchratings.com

Resumen de Calificación

Las calificaciones de Corantioquia resultan de la combinación de un perfil de riesgo 'Más Débil' y un puntaje de sostenibilidad de la deuda de 'aaa' en el escenario de calificación de Fitch. Las calificaciones no están sujetas a riesgo asimétricos.

Tabla de Posicionamiento del PCI

Perfil de Riesgo	Sostenibilidad de la Deuda					
	aaa o aa	a	bbb	bb	b	
Más Fuerte	aaa o aa	a	bbb	bb	b	
Rango Medio Alto	aaa	aa	a	bbb	bb	b
Rango Medio		aaa	aa	a	bbb	bb o inferior
Rango Medio Bajo			aaa	aa	a	bbb o inferior
Más Débil				aaa	aa	a o inferior
Vulnerable					aaa	aa o inferior
Resultado Analítico Sugerido (PCI)	aaa	aa	a	bbb	bb	b

Nota: Para mayor información, consultar la "[Tabla de Correspondencia de Calificaciones Nacionales - Latinoamérica](#)".
Fuente: Fitch Ratings.

Perfil del Emisor

El artículo 23 de la Ley 99/93 establece la naturaleza jurídica de las corporaciones autónomas regionales (CAR) como entidades integradas por gobiernos locales y regionales (GLR) y su actuación, por ende, dentro de su jurisdicción. Las CAR tienen autoridad política sobre el medio ambiente y sobre la disposición, gestión, uso y explotación de los recursos naturales renovables en su jurisdicción.

La principal fuente de ingresos de las CAR son los impuestos adicionales al impuesto predial unificado (IPU) o la sobretasa ambiental. Estos son recaudados en su nombre por los municipios ubicados en su jurisdicción y las tasas que se cobran a los contribuyentes son establecidas por los concejos municipales correspondientes. Otras fuentes de ingresos menores corresponden a un porcentaje de las ventas de plantas de energía, tarifas por el uso o contaminación de cuerpos de agua, multas y otras tarifas. También reciben transferencias del Gobierno nacional para pagar algunos de sus gastos administrativos.

Las responsabilidades de gasto están relacionadas principalmente con obras públicas para la protección y conservación del medio ambiente. Por lo tanto, el gasto tiende a ser bastante flexible, aunque algunos proyectos requieren inversiones grandes y prolongadas.

Las CAR no están sujetas a las mismas regulaciones prudenciales que las entidades territoriales colombianas (departamentos y municipios) y, por lo tanto, no tienen restricciones formales sobre gastos o deudas. Tampoco disponen de regulación para el manejo de su liquidez.

Corantioquia es la máxima autoridad ambiental en los municipios (80) que comprenden su jurisdicción, todos ellos en el departamento de Antioquia, ya que son parte integral de las cuencas hidrográficas del río Cauca antioqueño, las cuencas de los ríos Medellín, Porce, Nechí, así como parte del río Magdalena antioqueño. Su jurisdicción alcanza 36 mil km² y la habitan 3,2 millones de personas. Sus condiciones geográficas y sociales son complejas. Estas características, sumadas al interés de descentralizar su actuación, motivaron la división del territorio en ocho oficinas territoriales.

Perfil de Riesgo: 'Más Débil'

Fitch evalúa el perfil de riesgo de Corantioquia como 'Más Débil', ya que se presenta una mezcla de factores en 'Rango Medio' y 'Más Débil'. Ello refleja un riesgo mayor, en un contexto nacional e internacional, de un debilitamiento inesperado de la capacidad de Corantioquia para cubrir sus necesidades de servicio de deuda en el escenario proyectado.

Historial de Calificación

Fecha	Calificación Nacional de Largo Plazo	Calificación Nacional de Corto Plazo
24 jun 2021	AAA(col)	F1+(col)

Fuente: Fitch Ratings.

Corantioquia – Evaluación del Perfil de Riesgo

Perfil de Riesgo	Solidez de Ingresos	Adaptabilidad de Ingresos	Sostenibilidad de Gastos	Adaptabilidad de Gastos	Solidez de Pasivos y Liquidez	Flexibilidad de Pasivos y Liquidez
Más Débil	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio	Rango Medio	Más Débil	Más Débil

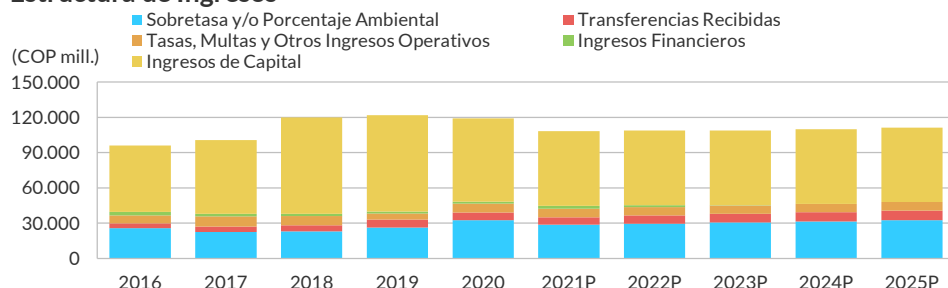
Fuente: Fitch Ratings.

Solidez de los Ingresos: 'Rango Medio'

La estructura de ingresos operativos presenta dependencia baja de las transferencias provenientes del Gobierno nacional; fue menor de 6% entre 2016 y 2020. Los ingresos compuestos por la sobretasa y participación ambiental de los 80 municipios de su jurisdicción representan cerca de 65%. La porción para funcionamiento de las tasas retributivas, uso de agua y transferencias del sector eléctrico participa en promedio con 13,8%.

La estructura de ingresos de las corporaciones autónomas regionales se caracteriza por ser predecible, conforme lo indica el marco regulatorio. Las corporaciones tienen rentas no ligadas a los ciclos económicos, pero en función de la fiscalización y control municipal en su jurisdicción en el recaudo del IPU.

Estructura de Ingresos



P - Proyección.

Fuente: Fitch Ratings, Corantioquia.

En cuanto a la cultura de pago de los 80 municipios de su jurisdicción con respecto a esta transferencia, se observa un comportamiento adecuado gracias a los procesos de cobro que desarrolla la entidad y al apoyo que frente al cumplimiento de esta normatividad realizan los entes de control. Por venta de servicios, cuenta con licencias ambientales, permisos, laboratorio ambiental, entre otros.

Los ingresos por impuestos representan cerca de 65,4% de los ingresos operativos durante el período de análisis, el más importante de los cuales es la sobretasa ambiental y/o participación ambiental (para el caso de los municipios del Valle de Aburrá solo proviene del área rural) con una tasa media anual de crecimiento (TMAC) de 6,3% entre 2016 y 2020. En el escenario de calificación, en relación con el comportamiento de los impuestos para Corantioquia, Fitch considera las caídas esperadas en el recaudo del IPU para los municipios colombianos.

En cuanto a los ingresos no tributarios, estos han presentado una tendencia de crecimiento estable en los últimos cinco años y, en el período de análisis, su TMAC fue de 14,4%. Estos ingresos están compuestos mayormente por transferencia sector eléctrico, tasas retributivas y compensatorias, y por utilización de agua, pero el mayor crecimiento proviene de recuperación de cartera de vigencias anteriores (TMAC: 18,3%).

De los ingresos no tributarios, el más significativo son las transferencias del sector eléctrico (7,8% en el mismo periodo), creadas por el artículo 45 de la Ley 99 de 1993 y que se incrementan de acuerdo con el crecimiento de este sector económico. Esta transferencia generalmente no presenta cuentas vencidas, ya que más de 85% de la facturación es de Empresas Públicas de Medellín (EPM) [AAA(col) Observación Negativa], entidad que ha mantenido una excelente cultura de pago de sus obligaciones. La entrada en operación del

proyecto Hidroituango se resalta como una expectativa importante para el crecimiento previsto del ingreso.

Según la Ley 99 de 1993, los ingresos que provienen de transferencias del sector eléctrico, tasas retributivas y compensatorias, y por utilización de agua tienen una destinación de 90% exclusivamente a inversión. Por lo tanto, Fitch realizó el proceso de reclasificación de esta proporción de recursos de ingresos operativos e ingresos de capital. Estos (solo 10%) han representado casi 13,8% de los ingresos operacionales.

Adaptabilidad de los Ingresos: 'Más Débil'

La agencia observa que las corporaciones tienen discrecionalidad muy baja frente a otros entes territoriales calificados por Fitch, dado que los límites de las tarifas de sus impuestos son definidos por la Ley 99 de 1993, que regula tanto la política ambiental y el Sistema Nacional Ambiental; la tarifa específica la aprueba el concejo municipal respectivo.

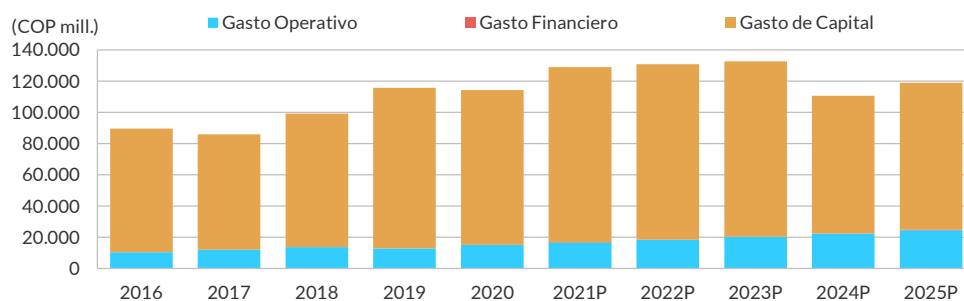
Asimismo, al ser altamente reguladas por la misma Ley, las transferencias del sector eléctrico, la sobretasa de uso de aguas y la sobretasa de aguas contaminantes están reguladas por esta norma. Fitch considera las dificultades institucionales para mantener actualizadas las bases impositivas en los diferentes municipios de su jurisdicción. En este sentido, Corantioquia tiene una habilidad muy limitada para incrementar sus ingresos en caso de necesitarlo.

Sostenibilidad de los Gastos: 'Rango Medio'

Las principales responsabilidades de gasto que tiene la corporación son de inversión en el ámbito ambiental, las cuales no son consideradas contracíclicas ni volátiles y están mayoritariamente financiadas con el recaudo de sus recursos propios. Por otra parte, Fitch toma en consideración el respaldo que otorga la Ley 99 de 1993 al gasto de funcionamiento, teniendo en cuenta que direcciona 10% de los ingresos no tributarios (transferencias del sector eléctrico), gran parte de la sobretasa ambiental y el total de las transferencias provenientes de la Nación para atender este rubro de gasto.

En los gastos de funcionamiento, el rubro de mayor valor corresponde a las transferencias al fondo de compensación ambiental, que ascienden a alrededor de 65%, en cumplimiento de la Ley 344 de 1996 y se calculan de acuerdo con el recaudo de ingresos.

Estructura de Gastos



P - Proyección.
Fuente: Fitch Ratings, Corantioquia.

Por ende, Fitch no considera que haya un riesgo significativo de que el gasto incremente en un escenario económico adverso. En ese sentido, el margen operativo de Corantioquia, de acuerdo con los cálculos de Fitch, ha sido en promedio de 67,5%, lo cual es bastante robusto y estable comparado con el de su grupo de pares.

En los últimos años, los gastos operativos (TMAC de 2016-2020: 9,7%) han presentado crecimientos en mayor proporción que los observados en los ingresos operativos (6,4%). Sin embargo, dado que estos gastos no presentan comportamientos altamente contracíclicos, se espera que su crecimiento sea estable en el mediano plazo.

El personal para el ejercicio de la autoridad y demás labores administrativas asciende a 461 funcionarios y todo el soporte logístico como son los vehículos y gastos de desplazamiento en

Composición de Ingresos, 2020

(%)	Ingresos Operativos	Ingresos Totales
Sobretasa y/o porcentaje ambiental municipal	69,4	—
Transferencias	5,9	—
Ingresos no Tributarios	25,1	—
Ingresos operativos	100	33,8
Ingresos financieros	—	1,8
Ingresos de capital	—	46,9

Nota: No se incluyen recursos de crédito.
Fuente: Fitch Ratings, Corantioquia.

Composición de Gastos, 2020

(%)	Gastos Operativos	Gastos Totales
Gastos de personal	25,9	—
Gastos generales	12,8	—
Transferencias corrientes	61,2	—
Gastos operativos	100,0	12,2
Gastos financieros	—	0,0
Gastos de capital	—	86,8

Nota: No se incluyen amortizaciones de deuda.
Fuente: Fitch Ratings, Corantioquia.

las ocho sedes del Departamento. El Sistema Nacional Ambiental también establece, mediante la Ley 344 de 1996, la obligatoriedad de transferir al fondo de compensación ambiental el 20% de las transferencias del sector eléctrico y el 10% de las demás rentas, excepto la sobretasa ambiental, el cual se destina a financiar las corporaciones de desarrollo sostenible, cifra que es bastante significativa en el gasto institucional. Es importante tener presente que la ejecución de las rentas de destinación específica, como las tasas retributivas y las tasas por uso del agua depende exclusivamente del recaudo.

Adaptabilidad de los Gastos: 'Rango Medio'

La estructura de gastos operativos de Corantioquia se encuentra centralizada en gastos de inversión financiados con ingresos etiquetados por ley o acto administrativo, los cuales representan alrededor de 87% del total, mientras que los gastos de funcionamiento tienen una participación de 13%. Por lo anterior, Fitch opina que la entidad tiene capacidad para recortar gasto. Además, la composición histórica del gasto muestra un indicador adecuado de inversión de capital financiada con su generación de balance corriente (28%), lo que, a juicio de Fitch, denota un margen moderado para realizar recortes de gasto.

Solidez de los Pasivos y la Liquidez: 'Más Débil'

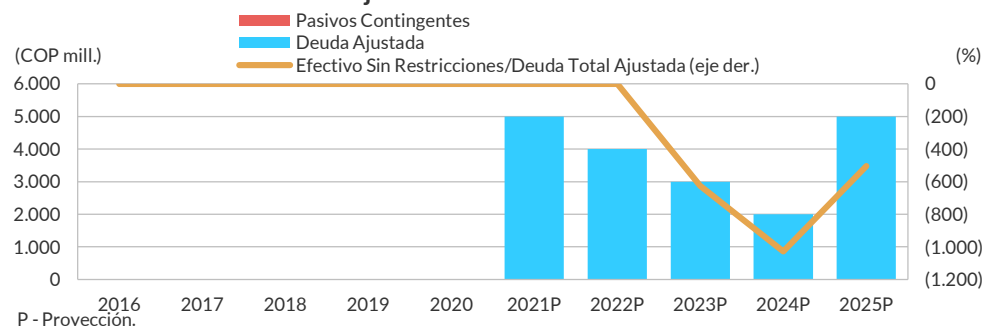
A diferencia de las entidades territoriales, las CAR no tienen un marco regulatorio sobre endeudamiento ni límites prudenciales para gasto. La entidad no cuenta con políticas propias con respecto a la deuda, aunque el apetito de riesgo se considera moderado, en la medida en que su deuda estaría denominada en moneda local y atada a una tasa de interés variable.

En general, las CAR y áreas metropolitanas no están sujetas a la normatividad de endeudamiento de los GLR, por lo cual este factor es evaluado como 'Más Débil', a excepción del Área Metropolitana del Valle de Aburrá [AAA(col) Perspectiva Estable, F1+(col)], la cual ha adoptado los mismos límites prudenciales que los GLR.

Al cierre de 2020, Corantioquia no tenía ninguna deuda. En el corto plazo, tiene contemplado recurrir a endeudamiento por COP5.000 millones, a cinco años y en condiciones de tasa de interés comerciales.

Con corte al 31 de marzo de 2021, contaba con 81 procesos que presentan un registro contable en el pasivo contingente de la entidad (cuentas de orden). De acuerdo con la calificación del grupo de trabajo de Representación Administrativa y Judicial de la Secretaría General, cuentan con un valor de registro contable por COP174.873 millones.

Estructura de Deuda Total Ajustada



P - Proyección.
Fuente: Fitch Ratings, Corantioquia.

Flexibilidad de los Pasivos y la Liquidez: 'Más Débil'

Fitch observa que, a pesar de que la corporación tiene acceso a líneas de crédito de corto y largo plazo con banca local, la caja total de la entidad se encuentra restringida, atada principalmente a ejecución de proyectos, lo que hace que su posición de liquidez sea débil. Además, la corporación no cuenta con mecanismos de provisión de liquidez de emergencia para soporte, por parte de una instancia de gobierno superior, ante un escenario de estrés financiero.

Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda – Escenario de Calificación de Fitch

	2020	2025ec
Razón de repago (x)	–	1,3
Cobertura real (x)	–	17,8
Carga de deuda fiscal (%)	–	63,0

ec – Escenario de calificación de Fitch.
Fuente: Fitch Ratings, Corantioquia.

Liquidez

	Cierre de 2020
(COP millones)	
Efectivo disponible	45.361
Efectivo sin restricciones	0
Líneas de crédito comprometidas sin disponer	–

N.A. – No aplica.
Fuente: Fitch Ratings, Corantioquia, CHIP.

Sostenibilidad de la Deuda de 'aaa'

Fitch clasifica a las CAR colombianas como gobiernos tipo B, caracterizados por cubrir el servicio de deuda con su flujo de caja anual. En este sentido, el indicador primario utilizado para evaluar la sostenibilidad de la deuda de Corantioquia es la razón de repago [véase definición en la barra lateral].

Al cierre de diciembre de 2020, Corantioquia no presentó deuda financiera. En el corto plazo, la corporación tiene contemplado recurrir a endeudamiento por COP5.000 millones a cinco años y en condiciones comerciales de tasa de interés.

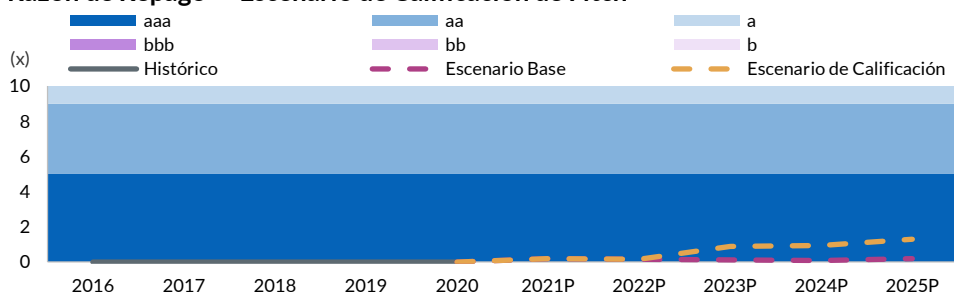
Evaluación de Sostenibilidad de la Deuda – Tipo B

	Indicador Principal	Indicadores Secundarios	
	Razón de Repago (x)	Cobertura (x)	Carga de Deuda Fiscal (%)
aaa	$x \leq 5$	$x \geq 4$	$x \leq 50$
aa	$5 < x \leq 9$	$2 \leq x < 4$	$50 < x \leq 100$
a	$9 < x \leq 13$	$1,5 \leq x < 2$	$100 < x \leq 150$
bbb	$13 < x \leq 18$	$1,2 \leq x < 1,5$	$150 < x \leq 200$
bb	$18 < x \leq 25$	$1 \leq x < 1,2$	$200 < x \leq 250$
b	$x > 25$	$x < 1$	$x > 250$

Fuente: Fitch Ratings.

La agencia espera que la razón de repago permanezca inferior a 5x hasta 2025, en el escenario de calificación de Fitch, lo que llevaría a una evaluación de 'aaa' de su métrica primaria. Asimismo, espera que la cobertura real del servicio de la deuda se mantenga superior a 4x, igualmente correspondiente a una evaluación de 'aaa'. La carga fiscal de deuda no aplica para la evaluación de los gobiernos locales y regionales como las CAR en Colombia, catalogadas como gobiernos tipo B, puesto que Fitch solo considera la cobertura del servicio de deuda como métrica secundaria.

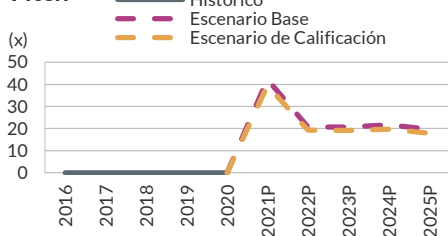
Razón de Repago – Escenario de Calificación de Fitch



P - Proyección.

Fuente: Fitch Ratings, Corantioquia.

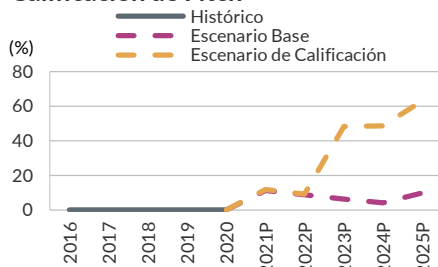
Cobertura Real del Servicio de la Deuda – Escenario de Calificación de Fitch



P - Proyección.

Fuente: Fitch Ratings, Corantioquia.

Carga de Deuda Fiscal – Escenario de Calificación de Fitch



P - Proyección.

Fuente: Fitch Ratings, Corantioquia.

Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda:

- **Razón de Repago:** deuda neta ajustada/balance operativo (x)
- **Carga de Deuda Fiscal:** deuda neta ajustada/ingresos operativos (%)
- **Cobertura Real del Servicio de la Deuda:** balance operativo/servicio de deuda, incluidos vencimientos de deuda de corto plazo en el año en curso (x)

El escenario de calificación de Fitch considera que, en 2021, el crecimiento será la mitad del observado en 2020. No podrá sostenerse en el tiempo debido a que derivó en 2020 de la ampliación de la base de contribuyentes pequeños que no estaban trasladando los recursos a la corporación, aunado a que se espera una afectación en el recaudo del predial en los principales municipios (zona rural de Medellín). Para los demás años, se prevé que el crecimiento esté alineado a la inflación proyectada por el grupo analítico de soberanos de Fitch.

Supuestos Principales del Escenario de Calificación de Fitch

	2020-2025		
	2016-2020	Escenario Base	Escenario de Calificación
<i>Crecimiento nominal del PIB nacional (supuestos de Fitch)^a</i>	3,8	6,8	6,8
Crecimiento de ingresos operativos (%)	6,4	1,4	0,5
Crecimiento de ingresos tributarios (%)	5,9	1,2	0,0
<i>Balance primario del gobierno central/PIB (%)^a</i>	(0,8)	(1,6)	(1,6)
<i>Deflactor del PIB (promedio móvil)^a</i>	4,2	3,0	3,0
Crecimiento de gastos operativos (%)	9,7	10,1	10,1
Gastos de capital netos (promedio anual; COP millones)	(17.361)	(33.016)	(40.471)
Costo aparente de deuda (último año; %)	0,0	8,5	9,0

^aSupuestos macro reflejan los supuestos de Fitch del soberano. ec - Escenario de calificación.
Fuente: Fitch Ratings.

Se estima que el gasto de capital sea cercano al promedio de lo observado entre 2016 y 2020. Sin embargo, para el período de 2021 a 2023, se incorporan recursos adicionales de manera que en el cuatrienio 2020-2023 se alcancen las intenciones de inversión de la entidad, por cerca de COP436.176 millones. Para 2025, teniendo en cuenta que se proyecta un desembolso de aproximadamente COP6.000 millones, dicho monto se incluye en el gasto de capital. Los niveles de deuda consideran el plan de endeudamiento de Corantioquia. Además, se proyecta para 2025 el mayor saldo de deuda observado.

Otros Factores de Calificación

Las calificaciones de Corantioquia se derivan de su perfil crediticio individual (PCI). Debido al marco institucional relativamente centralizado que existe en Colombia, la calificación de riesgo emisor de los GLR colombianos no puede ser superior a la calificación soberana.

Del PCI a la Calificación: Factores Más Allá del PCI

Calificación Soberana	Soporte			Riesgos Asimétricos	Techo	Niveles Arriba del Soberano	Calificación en Escala Nacional
	Finan. Intergub.	Soporte Ad-hoc	Piso				
BB+	—	—	—	No	BB+	—	AAA(col)

Finan. Intergub. - Financiamiento intergubernamental.
Fuente: Fitch Ratings.

Análisis de Pares

Tabla de Pares

CAR y Municipios Colombianos	Perfil de Riesgo	Indicador		
		Principal (x)	Calificación	Perspectiva
CAR de la Frontera Nororiental (Corponor)	Más Débil	6,6	AA-(col)	Estable
CAR del Quindío (CRQ)	Más Débil	0,9	AA-(col)	Estable
CAR del Magdalena (Corpamag)	Más Débil	14,2	BBB+(col)	Negativa
CAR de Cundinamarca	Rango Medio Bajo	(1,2)	AAA(col)	Estable
Municipio de Fusagasugá	Más Débil	2,1	AAA(col)	Negativa

CAR - Corporación(es) autónoma(s) regional(es).
Fuente: Fitch Ratings.

La tabla anterior incluye otras corporaciones y municipios en Colombia que tienen perfil de riesgo evaluado como 'Más Débil', salvo la CAR de Cundinamarca, que tiene un perfil de riesgo de 'Rango Medio Bajo'. Corantioquia compara favorablemente con otras corporaciones, principalmente Corponor, CRQ y Corpamag, puesto que cuenta con un puntaje de sostenibilidad de deuda en 'aaa', a diferencia de las demás, a pesar de tener también un perfil de riesgo 'Más Débil'.

La razón de repago de CRQ es muy similar a la de Corantioquia, pero tiene una menor cobertura de servicio de deuda. Corpamag tiene pretensiones mayores de deuda y, por ende, su razón de repago es mayor. Por otro lado, CRQ y Corponor presentan dos riesgos asimétricos por la transferencia no oportuna de la sobretasa ambiental de su municipio núcleo.

Frente a CAR de Cundinamarca, Corantioquia compara de manera levemente desfavorable en lo referente al perfil de riesgo, mas no en las métricas de sostenibilidad, puesto de dicha entidad tiene un manejo de la liquidez bastante profesional y cuenta con un fondo de reserva bastante robusto que alimenta anualmente. Además, los ingresos de Corantioquia son reducidos frente a los observados en CAR de Cundinamarca. Por último, las métricas de sostenibilidad de la deuda de Corantioquia y su perfil de riesgo son compatibles con los del Municipio de Fusagasugá.

Apéndice A

Información Financiera

(COP millones)	2017	2018	2019	2020	2021ec	2025ec
Impuestos	22.407	22.956	26.421	32.457	28.750	32.415
Transferencias recibidas	4.596	5.265	6.715	6.716	6.345	8.388
Tasas, multas y otros ingresos operativos	8.761	7.865	5.080	7.598	7.180	7.180
Ingreso operativo	35.763	36.087	38.216	46.771	42.275	47.983
Gasto operativo	(12.054)	(13.687)	(12.778)	(15.124)	(16.658)	(24.516)
Balance operativo	23.709	22.399	25.438	31.648	25.617	23.467
Ingresos financieros	2.106	1.797	1.531	1.381	2.563	0
Gastos financieros	0	0	0	0	(150)	(315)
Balance corriente	25.815	24.196	26.969	33.028	28.030	23.152
Ingresos de capital	62.893	81.970	82.071	70.853	63.385	63.385
Gasto de capital	(73.901)	(85.528)	(103.058)	(99.299)	(112.292)	(94.201)
Balance de capital	(11.007)	(3.558)	(20.987)	(28.445)	(48.907)	(30.816)
Ingreso total	100.763	119.853	121.818	119.005	108.223	111.368
Gasto total	(85.955)	(99.216)	(115.835)	(114.422)	(129.100)	(119.032)
Superávit (déficit) antes de financiación neta	14.808	20.638	5.983	4.583	(20.877)	(7.664)
Desembolsos de deuda directa	0	0	0	0	5.500	4.000
Pagos a capital de deuda directa	0	0	0	0	(500)	(1.000)
Cambio neto de la deuda directa	0	0	0	0	5.000	3.000
Resultados generales	14.808	20.638	5.983	4.583	(15.877)	(4.664)
Deuda						
Deuda de corto plazo	0	0	0	0	0	0
Deuda de largo plazo	0	0	0	0	5.000	5.000
Deuda directa	0	0	0	0	5.000	5.000
Otras deudas consideradas por Fitch	0	0	0	0	0	0
Deuda ajustada	0	0	0	0	5.000	5.000
Efectivo, depósitos líquidos y fondos de amortización totales	25.977	37.226	37.085	45.361	29.484	(25.244)
Efectivo restringido	25.977	37.226	37.085	45.361	29.484	0
Efectivo no restringido	0	0	0	0	0	(25.244)
Deuda neta ajustada	0	0	0	0	5.000	30.244

ec – Escenario de calificación de Fitch. Nota: Los saldos de efectivo negativos en el escenario de calificación representan necesidades adicionales de deuda estimadas por Fitch.

Fuente: Fitch Ratings, Corantioquia.

Apéndice B

Indicadores Financieros

(%)	2017	2018	2019	2020	2021ec	2025ec
Indicadores de desempeño fiscal						
Balance operativo/ingreso operativo	66,3	62,1	66,6	67,7	60,6	48,9
Balance corriente/ingreso corriente	68,2	63,9	67,9	68,6	62,5	48,3
Crecimiento del ingreso operativo (cambio % anual)	(2,0)	0,9	5,9	22,4	(9,6)	3,2
Crecimiento del gasto operativo (cambio % anual)	15,3	13,5	(6,6)	18,4	10,1	10,1
Superávit (déficit) antes de financiación neta/ingreso total	14,7	17,2	4,9	3,9	(19,3)	(6,9)
Crecimiento del ingreso total (cambio % anual)	4,9	18,9	1,6	(2,3)	(9,1)	1,4
Crecimiento del gasto total (cambio % anual)	(4,1)	15,4	16,8	(1,2)	12,8	7,5
Indicadores de deuda - Tipo B						
Indicadores primarios						
Razón de repago (x)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	1,3
Indicadores secundarios						
Carga de deuda fiscal	0,0	0,0	0,0	0,0	11,8	63,0
Cobertura real del servicio de la deuda (x)	0,0	0,0	0,0	0,0	39,4	17,8
Otras métricas de deuda						
Indicador de cobertura de liquidez (x)	—	—	—	—	39,4	2,2
Deuda directa con vencimiento en un año/deuda directa total	—	—	—	—	—	—
Deuda directa (cambio % anual)	—	—	—	—	—	150,0
Costo aparente de la deuda directa	—	—	—	—	6,0	9,0
Indicadores de ingreso						
Impuestos/ingreso total	22,2	19,2	21,7	27,3	26,6	29,1
Transferencias corrientes recibidas/ingreso total	4,6	4,4	5,5	5,6	5,9	7,5
Ingresos financieros/ingreso total	2,1	1,5	1,3	1,2	2,4	0,0
Ingreso de capital/ingreso total	62,4	68,4	67,4	59,5	58,6	56,9
Indicadores de gasto						
Gasto de personal/gasto total	4,7	4,0	1,7	3,4	n.d.	n.d.
Transferencias corrientes realizadas/gasto total	7,3	7,9	7,7	8,1	n.d.	n.d.
Gastos financieros/gasto total	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3
Gasto de capital/gasto total	86,0	86,2	89,0	86,8	87,0	79,1

ec - Escenario de calificación de Fitch. n.d. - No disponible.

Fuente: Fitch Ratings, Corantioquia.

Apéndice C: Ajustes a la Información

Cálculo de Deuda Neta Ajustada

La deuda ajustada de Corantioquia corresponde únicamente a la deuda directa de la corporación. El efectivo sin restricciones se estima tomando el superávit de tesorería de recursos de libre destinación reportado por la corporación, el cual es equivalente a las disponibilidades de efectivo menos las exigibilidades (cuentas por pagar y reservas presupuestales) con cargo a dichos recursos. Sin embargo, los escenarios de Fitch para los GLR colombianos asumen que el superávit es cero, teniendo en cuenta la volatilidad histórica. Por ende, la deuda neta ajustada es equivalente a la deuda ajustada.

En algunos casos, los escenarios de Fitch pueden arrojar saldos de efectivo negativos que representan necesidades de deuda superiores a las estimadas por los supuestos del escenario de calificación. Estos saldos negativos se incorporan dentro del efectivo no restringido, incrementando el saldo de deuda neta ajustada.

Ajustes Específicos para Corantioquia

A Corantioquia se le aplican algunos ajustes generales realizados para los GLR colombianos.

- El superávit de vigencias anteriores se excluye de los ingresos y el déficit de vigencias anteriores, de los gastos.
- Las recuperaciones de cartera son reclasificadas como ingreso operativo en lugar de ingreso de capital.
- El 90% del recaudo de tasa retributiva, tasa de uso de aguas y transferencias del sector eléctrico se reclasifica como ingreso de capital, teniendo en cuenta las restricciones de destinación a inversión impuestas por el Gobierno Central bajo la Ley 99 de 1993.

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 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 afiliados, 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 la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y 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 dissemination 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 © 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.