



## EMPRESA DE ASEO DE BUCARAMANGA S.A. E.S.P.

### CALIFICACIÓN INICIAL

#### CAPACIDAD DE PAGO DE LARGO PLAZO BB- (Doble B Menos)

Acta Comité Técnico No. 362  
Fecha: 21 de septiembre de 2017

El Comité técnico de Calificación de Value and Risk Rating S.A, sociedad calificadora de valores, asignó a la **Empresa de Aseo de Bucaramanga S.A. E.S.P** la calificación **BB- (Doble B Menos)** a la **capacidad de pago de largo plazo**.

Fuentes:

- EMAB S.A E.S.P
- Consolidador de Hacienda e Información Pública – CHIP
- Social.
- Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios- SSPD
- Sistema Único de Información de Servicios Públicos (SIU)

La calificación **BB- (Doble B Menos)** aunque no representa un grado de inversión, sugiere que existe menor probabilidad de cumplimiento con respecto a entidades calificadas en mejores categorías. En esta categoría la capacidad de pago de intereses y capital es moderada y existe un nivel de incertidumbre que podría afectar el cumplimiento de las obligaciones. Adicionalmente para las categorías de riesgo entre AA y B, Value and Risk Rating S.A. utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.

Miembros Comité Técnico:

Javier Alfredo Pinto Tabini  
Iván Darío Romero Barrios  
Javier Bernardo Cadena Lozano

**NOTA:** La presente calificación se otorga dando cumplimiento a los requisitos establecidos en el Decreto 610 de 5 de abril de 2002, emitido por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en la cual se establece la obligación de las empresas descentralizadas de tener vigente en todo momento una calificación de su capacidad de pago para gestionar endeudamiento externo u operaciones de crédito público interno o externo con plazo superior a un año.

Contactos:

Erika Tatiana Barrera Vargas  
[erika.barrera@vriskr.com](mailto:erika.barrera@vriskr.com)

Johely Lorena Lopez Areniz  
[Johely.lopez@vriskr.com](mailto:Johely.lopez@vriskr.com)

Luis Fernando Guevara O.  
[luisfquevara@vriskr.com](mailto:luisfquevara@vriskr.com)

PBX: (571) 5 26 5977  
Bogotá D.C

#### EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

La calificación otorgada a la **Empresa de Aseo de Bucaramanga S.A E.S.P**, en adelante EMAB, se sustenta en lo siguiente:

- **Posicionamiento y evolución de los servicios.** La Empresa de Aseo de Bucaramanga es una sociedad de economía mixta que presta el servicio de barrido, recolección, transporte y disposición final de residuos sólidos en el municipio de Bucaramanga, quien se consolida como accionista mayoritario con una participación del 99,9%. A junio de 2017, los usuarios atendidos ascendían a 139.504, con una participación de mercado del 84%, posicionándose como la principal prestadora del servicio de aseo en su área de influencia.

Al respecto, se observa como positiva la gestión comercial desarrollada, particularmente con nuevas vinculaciones y fidelización de usuarios, lo que le ha permitido mantener el nivel de cobertura en crecimiento constante, pese a la competencia observada en el sector. Igualmente, y con el fin de fortalecer sus ingresos, en el mediano plazo, la Compañía proyecta prestar sus servicios a otros municipios del departamento, aspecto ponderado positivamente por la Calificadora, teniendo en cuenta que sus ingresos dependen principalmente de los recursos generados via tarifa. Asimismo, se destaca el robustecimiento continuo de los convenios de facturación con el Acueducto Metropolitano de Bucaramanga S.A. (AMB) y la



Electrificadora de Santander S.A. E.S.P (ESSA), que han contribuido en la gestión de cartera.

De otra parte, es de anotar que desde diciembre de 2015, la EMAB finalizó el contrato de recolección y transporte de residuos sólidos de las áreas públicas suscrito en 2009 con el operador privado Proactiva Chicamocha S.A.<sup>1</sup>, por lo que a partir de dicha fecha asumió el 100% de la operación de sus usuarios en el Municipio, aspecto que favoreció su estructura de costos y su posición de liquidez, toda vez que de acuerdo con lo establecido en dicho contrato, la EMAB entregaba el 95% de la tarifa correspondiente a los usuarios que operaba Proactiva, situación que afectó considerablemente sus finanzas.

En este sentido, con el fin de garantizar la prestación del servicio en la ciudad, durante los últimos dos años la EMAB ha venido optimizando la calidad y oportunidad de los servicios prestados, por medio de las diferentes inversiones realizadas y los ajustes a los procesos y la operación en general, además de dar inicio al proceso de normalización y depuración de catastro de usuarios. Lo anterior, con base en el Plan de desarrollo 2016-2019, estructurado en dos objetivos, enfocados en la ejecución del PGIRS<sup>2</sup> y el fortalecimiento institucional, que incluyen el mejoramiento de los indicadores financieros y la implementación del sistema de gestión para garantizar la productividad y eficiencia de la operación, en pro de su crecimiento sostenido.

*Value and Risk* pondera favorablemente el posicionamiento de la Empresa y las medidas orientadas a mantener una base de usuarios creciente. Sin embargo, considera que dada la competencia en el sector, es importante que la entidad continúe implementado medidas que garanticen su sostenibilidad financiera, con el fin de que las ganancias en la participación de mercado, favorezcan sus márgenes de rentabilidad y de este modo contribuyan con la ampliación de fuentes de financiación para futuros proyectos de inversión que beneficiarán la calidad de los servicios y su crecimiento sostenible.

- **Situación actual del relleno sanitario.** En los últimos años, el relleno sanitario “El Carrasco”, operado por la EMAB, ha venido presentado diversos problemas que afectan el medio ambiente y a la población aledaña, asociados entre otros, al plan de manejo ambiental, a la cobertura y al sistema operativo, aspectos que han repercutido en su vida útil. Con base en lo anterior, “El Carrasco” no cuenta con la licencia ambiental requerida para su funcionamiento, por lo que fue declarado en emergencia ambiental<sup>3</sup> y se encuentra operando bajo un plan de manejo establecido y controlado por la Superintendencia de Servicios Públicos, quien avala mensualmente el cobro por la prestación del servicio de disposición final, de acuerdo con el cumplimiento del mismo.

<sup>1</sup> Lo anterior, como resultado de la demanda interpuesta por EMAB en 2014 ante un tribunal de arbitramento ante la violación del principio de la planeación contractual, el cual fue reconocido y declarado a su favor.

<sup>2</sup> Plan de Gestión Integral de Residuos Sólidos.

<sup>3</sup> Mediante el Decreto 158 de 2015, teniendo en cuenta que la región no cuenta con otro sitio de disposición final.



## ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

En este sentido, y con el fin de contribuir con la vida útil y mejorar sus condiciones para garantizar la prestación del servicio de disposición final, (que actualmente es prestado al área metropolitana de Bucaramanga así como a trece municipios de la región), en 2015 la EMAB firmó un convenio de ampliación de la capacidad del relleno sanitario por \$3.410 millones, recursos que fueron aportados por los municipios de Bucaramanga (50%), Floridablanca (25%), Giron (15%) y Piedecuesta (10%). Asimismo, suscribió un convenio con el municipio de Bucaramanga para la construcción y mantenimiento de la planta de lixiviados<sup>4</sup> con una inversión cercana a los \$35.642 millones, la cual ya se encuentra en funcionamiento<sup>5</sup>, además de proyectos enfocados a controlar los efectos ambientales y optimizar la operación de dicho relleno.

Teniendo en cuenta que “El Carrasco” cuenta con permiso para operar hasta el 30 de septiembre de 2017, de acuerdo con el Decreto 158 de 2015, por medio del cual fue declarado en emergencia ambiental, la EMAB se encuentra en proceso de negociación con la Superintendencia de Servicios Públicos para ampliar dicha emergencia entre 34 y 36 meses, periodo en el que tiene como objetivo implementar una nueva tecnología que le permita llevar cabo un proceso de aprovechamiento de residuos sólidos eficiente y que responda al crecimiento urbanístico del Municipio a largo plazo. Al respecto, es de mencionar que derivado de la importancia estratégica de dicho relleno para la región, existe una alta probabilidad que se otorgue dicho plazo, teniendo en cuenta que la zona no cuenta con otro sitio de disposición final y se debe garantizar la prestación de este servicio.

Por lo anterior, la EMAB inició la búsqueda de nuevas tecnologías y se encuentra estudiando diversas propuestas, a la vez que está llevando a cabo obras adicionales enfocadas a la preservación del medio ambiente y la calidad de vida de la comunidad aledaña, situación en la que vale la pena destacar el apoyo permanente del municipio de Bucaramanga, así como del Área Metropolitana.

Con base en la situación descrita, *Value and Risk* hará seguimiento a la evolución y cumplimiento de las obras proyectadas, teniendo en cuenta la importancia de los ingresos generados por disposición final dentro de la estructura financiera, así como los riesgos jurídicos asociados a dicha situación y su impacto en el posicionamiento y estabilidad financiera de la entidad. Por lo anterior, considera importante continuar fortaleciendo los mecanismos de planeación y control que le permitan cumplir a cabalidad con los compromisos establecidos en el plan de manejo ambiental, así como la ejecución y puesta en marcha de las nuevas tecnologías necesarias para operar

---

<sup>4</sup> El lixiviado es un tipo de agua que a través de los residuos depositados y que extrae, disueltos o suspendidos, forman materiales a partir de ellos. El lixiviado está formado por la mezcla de las aguas de lluvia infiltradas en el depósito, así como otros productos y compuestos procedentes de los procesos de degradación de los residuos.

<sup>5</sup> Al respecto, de acuerdo con lo establecido en el convenio, para el mantenimiento y operación de la planta, el Municipio debe girar cerca de \$111 millones mensuales por veinte años, mientras que la EMAB debe aportar cada mes para dicho fin aproximadamente \$24 millones.



## ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

dicho lugar. Aspectos que además de garantizar la prestación del servicio, favorecerán su estructura de ingresos y costos.

- **Niveles de ejecución presupuestal.** Al cierre de 2016, de los \$43.149 millones presupuestados la EMAB recaudó el 96,25% de los ingresos y comprometió en gastos el 84,05%, con un excedente presupuestal de \$950 millones, conforme a los resultados presentados en el periodo 2014-2015. Lo anterior, principalmente derivado de la mayor ejecución de los ingresos por venta de servicios (107,62%) frente a la de gastos de funcionamiento (97,64%).

A junio de 2017, el presupuesto de la EMAB totalizó \$51.877 millones, en los que los ingresos más representativos provienen de la prestación del servicio de aseo (73,56%), cuya ejecución al cierre del primer semestre de 2017 fue del 45,89%. Por su parte, los gastos más significativos están asociados a los de funcionamiento (81,68%) con una ejecución del 59,44%, derivada principalmente de los compromisos en gastos de personal, operación y mantenimiento del relleno sanitario, servicios de recolección e impuestos, entre otros.

De este modo, al cierre del semestre, la entidad registró una ejecución de ingresos totales del 50,02% y de gastos del 52,30%, lo que derivó en un resultado presupuestal negativo de \$1.180 millones, teniendo en cuenta que algunos gastos de funcionamiento ya fueron comprometidos para toda la vigencia.

*Value and Risk* pondera positivamente los resultados presentados y estima que al cierre del año la entidad continúe con dicha tendencia, teniendo en cuenta el incremento sostenido de los ingresos, así como las diferentes políticas de optimización del gasto. No obstante, considera como reto continuar fortaleciendo los mecanismos de planeación y seguimiento con el fin de ajustar los recursos de la empresa a la realidad del entorno en el que se desarrolla, en pro de la estabilidad, calidad y oportunidad de los servicios ofrecidos.

- **Evolución positiva de los ingresos.** Acorde con el crecimiento urbanístico del Municipio y gracias al continuo robustecimiento de la gestión comercial, en los últimos años, los ingresos operacionales registran un crecimiento sostenido (promedio 2011-2016: 7,22%), totalizando \$34.514 millones, al cierre de 2016, con un incremento anual del 6,05%.

A junio de 2017, los ingresos operacionales ascendieron a \$17.969 millones y frente al mismo mes de 2016 presentaron un crecimiento del 8,04%. Las acciones comerciales correspondientes a la celebración de convenios de facturación con la ESSA y la AMB, las brigadas de aseo en las diferentes áreas del Municipio, las actualizaciones y verificación de usuarios registrados, entre otras actividades, han contribuido en la positiva evolución.

En opinión de la Calificadora, la evolución de los ingresos denota el posicionamiento y las gestiones realizadas, lo que sumado a las perspectivas de crecimiento de la población atendida y el proyecto de prestar el servicio en otros municipios del Departamento, podrían derivar en un crecimiento de los ingresos operacionales. Sin embargo,



dados los problemas ambientales que enfrenta el relleno sanitario, así como un escenario de mercado de libre competencia, es primordial que la EMAB propenda por soluciones eficientes que permitan el aprovechamiento de los residuos sólidos, de tal forma que no afecte el nivel de ingresos por concepto de disposición final, los cuales actualmente representan cerca del 27%. Lo anterior, además de contribuir con la sostenibilidad en la prestación del servicio, favorece la consolidación de EMAB y le otorga mayor competitividad a nivel regional. En este sentido, la Calificadora hará seguimiento a las medidas implementadas, dada la emergencia ambiental, así como los proyectos de expansión y su efecto en los niveles de ingresos.

- **Niveles de rentabilidad.** Teniendo en cuenta el proceso adelantado con Proactiva que favoreció la estructura de costos, al cierre de 2016, la EMAB registró una utilidad bruta de \$8.053 millones, nivel significativamente superior al del año anterior (\$4.025 millones), lo que aunado al incremento de los gastos administrativos (+18,21%), así como a la constitución de provisiones, principalmente para deudores y contingencias, resultó en una utilidad operacional de \$1.699 millones en contraste con la pérdida registrada en 2015 (-\$17 millones). En este sentido, los márgenes bruto y operacional, registraron un mejor desempeño al ubicarse en 23,33% (+10,96 p.p.) y 4,92% (2015:-0,05%), respectivamente, niveles superiores al promedio de los últimos cuatro años.

Por su parte, al incluir los ingresos y gastos no operacionales<sup>6</sup> derivados en su mayoría de los contratos para la gestión de servicios públicos suscritos con entidades públicas, la utilidad neta totalizó \$2.709 millones, con un incremento significativo frente a 2015 (\$581 millones). Lo anterior, redondo positivamente en los indicadores de rentabilidad, ROA<sup>7</sup> y ROE<sup>8</sup>, que se ubicaron en 11,05% (+8,69 p.p.) y 28,35% (+19,86 p.p.), niveles que superan los registrados desde 2010.

Acorde con los avances logrados en su estructura de costos, dada la retoma de la prestación del servicio de aseo a la totalidad de sus usuarios, entre junio de 2016 y 2017, EMAB registró una reducción del 11,91% de los costos operativos, que se ubicaron en \$12.695 millones. Asimismo, los gastos administrativos disminuyeron 32,38% al totalizar \$1.919 millones, asociado principalmente a la reducción en la provisión para impuestos y contribuciones, así como en gastos generales e indemnizaciones. Situación que conllevó a una utilidad operacional de \$3.180 millones (jun-16:-\$686 millones) y un resultado neto de \$2.186 millones.

En línea con lo anterior, al cierre del primer semestre de 2017, el margen operacional se ubicó en 17,70% y los indicadores de rentabilidad del activo y el patrimonio en 18,34% y 36,93%, respectivamente. Asimismo, la EMAB registró un mejor desempeño

<sup>6</sup> Al cierre de 2016, los ingresos no operacionales ascendieron a \$7.308 millones (contratos: \$6.804 millones) y los gastos a \$6.298 millones (contratos: \$5.665 millones).

<sup>7</sup> Utilidad neta/ Activos.

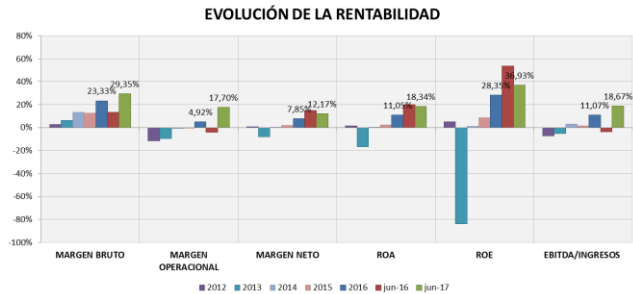
<sup>8</sup> Utilidad neta/ Patrimonio.





## ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

en la relación Ebitda/Ingresos que a junio de 2017 se ubicó en 18,67% (jun-16: -3,71%) y al cierre de 2016 fue de 11,07%.



Fuente: EMAB S.A. E.S.P  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

*Value and Risk* pondera favorablemente las gestiones orientadas a la optimización de recursos y el mejoramiento de la estructura de costos, ya que le permite fortalecer su posición financiera y sus márgenes de rentabilidad. Estos aspectos deben mantenerse en el tiempo, con el fin de afrontar retos futuros asociados no solo con las condiciones actuales del relleno sanitario, sino además con el crecimiento demográfico y urbanístico de la ciudad. Al respecto, la Calificadora se mantendrá atenta a las implicaciones que tenga un posible cierre del relleno sanitario, toda vez que este no solo afectaría su estructura de ingresos sino que además implicaría nuevos costos, asociados a garantizar la disposición final de los residuos sólidos, así como posibles contingencias derivadas de dicho proceso.

- **Nivel de endeudamiento.** A junio de 2017, el pasivo total de la EMAB ascendió a \$11.999 millones, con una reducción de 23,81% frente al mismo mes de 2016, asociado a la culminación de la deuda financiera en el primer trimestre de 2017. Del total de pasivos, el 74,15% corresponde a pasivo operacional y el 25,85% a pasivo estimado de largo plazo, de conformidad con lo establecido en el Decreto 351 de 2005<sup>9</sup> emitido por la CRA (correspondiente a provisiones constituidas para atender la Gestión Integral y Emergencia Ambiental generada en el sitio de Disposición Final).

El pasivo operacional totalizó \$8.897 millones, compuesto en su mayoría por acreedores (34,09%), deudas con algunos municipios provenientes de años anteriores (15,48%), las cuales están pendientes de depurar, y el pasivo ambiental de corto plazo (39,47%) asociado al Decreto 351 de 2005

A junio de 2017, la entidad no registró endeudamiento financiero. Sin embargo, durante 2016 contrató dos créditos de corto plazo, para cumplir con parte de la deuda con Proactiva. Lo anterior, teniendo en cuenta que el laudo arbitral también reconoció a favor de Proactiva la suma de \$3.788 millones, dinero que hace parte de los servicios

<sup>9</sup> De acuerdo con el artículo 15, la empresa prestadora de servicios de disposición final deberá constituir y mantener una provisión que garantice la disponibilidad permanente de las sumas acumuladas durante el periodo de operación del relleno sanitario, para garantizar el adecuado desarrollo de las actividades de cierre y post clausura. EMAB se encuentra en el intervalo de 18.001 y 30.000 toneladas dispuestas mensualmente, por lo cual debe constituir una provisión del 13% del componente de disposición final.



## ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

prestados por esta entidad en virtud del contrato anulado. Adicionalmente, con Proactiva queda pendiente por conciliar un saldo de \$2.071 millones, para lo cual la entidad estima un plan de pagos con un aporte inicial de \$800 millones y 10 cuotas de aproximadamente \$127 millones.

De otro lado, para 2017, la EMAB pretende un crédito por \$5.000 millones a cinco años, con el fin de modernizar el parque automotor y garantizar la prestación y calidad del servicio de recolección. Dicho proyecto hace parte de su Plan de Desarrollo.

- **Cuentas por cobrar.** La Empresa de Aseo de Bucaramanga factura en forma conjunta a través del Acueducto Metropolitano de Bucaramanga y la Electrificadora de Santander y de forma directa tanto a los usuarios de los barrios no legalizados como a los del sitio de disposición final. De esta manera, y con base al contrato de facturación conjunta, la EMAB se acoge a las políticas que establezcan dichas entidades para la gestión de cobro. Por su parte, para los usuarios facturados directamente, aplica las políticas establecidas, las cuales incluyen acuerdos de pago, cobro pre jurídico, visitas a barrios para recuperación de cartera, entre otras.

A junio de 2017, la cartera por prestación de servicios totalizó \$4.925 millones, con una reducción interanual del 17%, de la cual \$2.554 millones están clasificados como de difícil cobro, teniendo en cuenta la imposibilidad que tiene la EMAB de realizar las suspensiones al servicio, en atención a la normativa, aspecto que dificulta los acuerdos de pago con los usuarios.

Por tipo de convenio, el 49,27% de la cartera corresponde a los usuarios facturados a través de la AMB, el 3,27% por la ESSA y el restante 47,46% a los facturados de manera directa. De otro lado, por edad de mora, el 73,67% corresponde a deudas con más de 360 días, seguido por la cartera entre 0 y 90 días con el 16,20%.

En opinión de la Calificadora, la Empresa de Aseo de Bucaramanga se expone al riesgo del bajo recaudo de la cartera, debido a que no cuenta con el control total sobre la misma, al considerar que dicha gestión la realizan las empresas con las que tiene el convenio de facturación, lo que sumado a la imposibilidad de llevar a cabo las suspensiones del servicio (por normatividad), dificulta la celebración de acuerdos de pago, específicamente con los usuarios a los que la factura directamente. Por lo anterior, *Value and Risk* considera como un reto establecer estrategias que le permitan fortalecer la recuperación de cartera y por tanto optimizar sus inversiones en capital de trabajo, con su correspondiente efecto en el desempeño financiero.

- **Flujo de caja.** Asociado a su estructura de costos y gastos, entre 2011 y 2013, el Ebitda de EMAB fue negativo, sin embargo, producto del proceso con Proactiva, así como a las diferentes medidas implementadas para optimizar el uso de los recursos, registra un crecimiento sostenido de sus niveles de Ebitda, hasta alcanzar los \$3.820 millones, desde \$444 millones en diciembre de 2015.



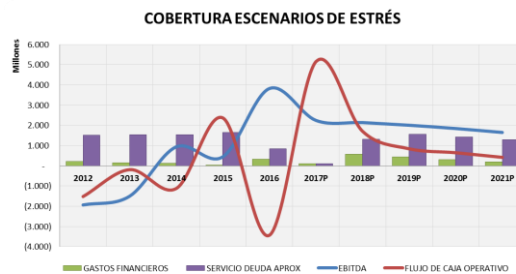
## ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

No obstante, debido a las altas inversiones en capital de trabajo, impactadas principalmente por el incremento de la cartera al cierre de 2016 y la disminución del pasivo operacional (dada la cancelación de obligaciones de Proactiva), así como las inversiones en activos fijos y el incremento en las obligaciones financieras, el flujo de caja operativo y libre resultaron negativos, al igual que el flujo de caja neto, con un disponible al cierre de 2016 de \$3.696 millones.

Por su parte, a junio de 2017, el Ebitda ascendió a \$3.354 millones, y el nivel de disponible se ubicó en \$5.655 millones, de los cuales \$2.968 millones son de uso restringido, correspondientes al pasivo ambiental derivado del Decreto 351 de 2005 emitido por la CRA. De esta manera, el disponible no restringido le permite cubrir hasta 1,2 meses de costos y gastos administrativos, lo que podría implicar la necesidad de contratación de créditos de tesorería ante variaciones en los niveles de recaudo.

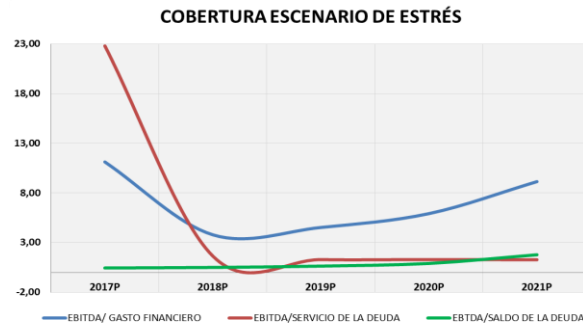
*Value and Risk* pondera positivamente la evolución del Ebitda, toda vez que refleja las mejoras operativas y la reestructuración de costos y gastos que ha favorecido la posición financiera de la entidad. Sin embargo, la Calificadora estima retos importantes en lo que tiene que ver con recuperación de cartera, así como con mantener políticas de austeridad y uso adecuado de los recursos, con el objeto de obtener flujos de caja positivos, más aun al considerar el crédito pretendido y los proyectos de expansión a otras ciudades.

- **Capacidad de pago y perspectivas futuras.** Con el fin de determinar la capacidad de pago de la Empresa de Aseo de Bucaramanga, *Value and Risk* elaboró escenarios de estrés en los que se tensionaron algunas variables como el crecimiento de los ingresos, el aumento de los costos y los gastos, los niveles de generación de Ebitda y las necesidades de financiación. De esta manera, pudo determinar que el pasivo financiero sobre Ebitda estaría cercano a 1,31 veces y la cobertura de Ebitda sobre el servicio de la deuda, en promedio, se ubicarían en niveles 1,38 veces, aspecto tenido en cuenta en la calificación asignada.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.





Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada, cursan en contra de la Empresa de Aseo de Bucaramanga 21 procesos cuyas pretensiones ascienden a \$10.806 millones, con provisiones constituidas por \$3 millones. De estos procesos el 87,31% está catalogado con probabilidad de fallo baja, el 1,57% media y el 11,11% alta. Estos últimos correspondientes a un proceso de reparación directa y una acción popular.

De esta manera, dado el bajo monto de las provisiones, en opinión de *Value and Risk*, la materialización en contra de las contingencias podría impactar de forma importante la posición Financiera de EMAB, aspecto que se incorpora en la presenta calificación.



ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

**CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR**

La Ley 142 de 1994 (Ley de servicios públicos) y posteriores modificaciones, establece la relación entre los prestadores, el Estado y los usuarios, permitiendo la libre competencia y dotando al Estado de mecanismos de intervención en la actividad económica, con el fin de evitar abusos en precios, calidad y discriminación de usuarios. Asimismo, busca garantizar la calidad y eficacia del servicio, aumentar la cobertura y fomentar la competencia.

Los servicios públicos domiciliarios gozan de una especial protección del Estado, en específico los de acueducto, alcantarillado y aseo, catalogados como servicios básicos esenciales en la Constitución Nacional. En este sentido, la Nación, a través del Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio y la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios, organismo técnico adscrito al Departamento Nacional de Planeación, tiene como función primordial, la formulación, implementación, seguimiento y control de las entidades prestadoras de dicho servicios.

Adicionalmente, existe la Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico (CRA), la cual fue facultada para regular monopolios y prevención de competencia desleal, tarifas y calidad.

**Entorno Aseo:** Producto del impacto ambiental de los desechos que son tratados en los sitios de disposición final, este servicio genera externalidades negativas. No obstante, como resultado de los avances en la gestión de residuos sólidos cada vez son más los municipios que disponen apropiadamente sus residuos en sitios técnicamente adecuados y contribuyen a la conservación del medio ambiente.

**Estructura Tarifaria:** La CRA a través de la Resolución 720 de 2015 y 751 de 2016, aprobó la nueva metodología para calcular la tarifa del servicio de aseo, la cual empezó regir a partir de abril de 2016 y aplica a todos los prestadores con más de 5.000 suscriptores en el área urbana y de expansión rural.

Dicha modificación permite a las empresas prestadoras, cobrar en la tarifa las actividades de corte de césped, poda de árboles, lavado de áreas

públicas, entre otras. Asimismo implementa el costo de tratamiento de lixiviados.

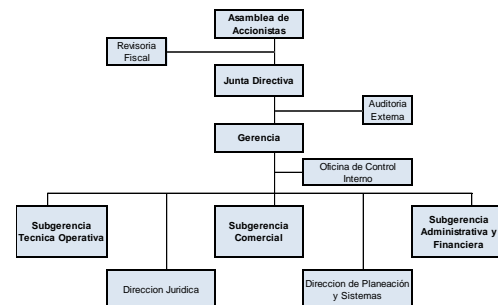
En este sentido y en atención a la regulación tarifaria establecida por la CRA<sup>10</sup>, a partir de abril de 2016 la EMAB implementó el nuevo marco tarifario para el servicio de aseo. No obstante, dicha implementación no implicó cambios significativos en la tarifa cobrada al usuario.

**ANTECEDENTES Y CALIDAD DE LA ADMINISTRACIÓN**

La Empresa de Aseo de Bucaramanga es una sociedad anónima de economía mixta del nivel municipal, con autonomía administrativa, financiera y con patrimonio autónomo. Fue creada en 1998, como resultado del proceso de escisión de Empresas Públicas de Bucaramanga, y tiene por objeto la prestación y regulación del servicio domiciliario de aseo<sup>11</sup> en el municipio de Bucaramanga S.A. E.S.P, cuya participación accionaria en la EMAB es del 99,99%.

Su estructura organizacional, está liderada por la Asamblea General de Accionistas y la Junta Directiva<sup>12</sup>, quien lleva a cabo la elección del Gerente, por periodos de un año. Al respecto, es de anotar que la actual gerencia inicio en 2016 y fue reelegida para el periodo 2017.

Actualmente, la EMAB cuenta con tres subgerencias y una planta de personal de 94 funcionarios, 40 contratistas y cerca de 540 operarios, los cuales son contratados a través de cooperativas.



Fuente:EMAB S.A. E.S.P

<sup>10</sup> Comisión de Agua Potable y Saneamiento Básico.  
<sup>11</sup> Barrido, recolección, transporte y tratamiento de residuos solidados.  
<sup>12</sup> Conformada por el Alcalde de Bucaramanga, el Secretario de Hacienda Municipal, el Subsecretario de Salud, un asesor de la alcaldía y un representante de las cooperativas de trabajo.



De otro lado, la Empresa cuenta con el Modelo Estándar de Control Interno (MECI), así como con un Código de Ética y Buen Gobierno. Adicionalmente, en la actualidad se encuentra en proceso de certificación de la norma ISO 9001:2015 para el proceso de barrido, recolección y tratamiento de lixiviados, con el fin de adecuar la operación a los mejores estándares, en línea con las metas establecidas en el Plan de Desarrollo.

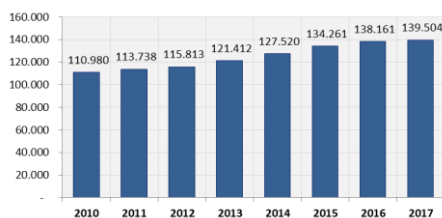
A través de este, pretende implementar un sistema de gestión que garantice la productividad y la eficiencia de la operación. Aspectos que en opinión de *Value and Risk*, permiten fortalecer la orientación de la empresa hacia el cumplimiento de su misión institucional.

### POSICIONAMIENTO EN EL MERCADO

La Empresa de Aseo de Bucaramanga presta los servicios de recolección, transporte y disposición final de residuos sólidos, barrido y limpieza de las vías y áreas públicas. Además, opera el sistema de aprovechamiento de residuos sólidos (mediante la operación del relleno sanitario “El Carrasco”), siendo la única empresa del Área Metropolitana que cuenta con un sitio de disposición final propio.

Su mercado objetivo está concentrado en la ciudad de Bucaramanga en donde atiende cerca de 139.504 usuarios, principalmente residenciales (85,04%), con una participación de mercado del 84%, lo que le permite posicionarse como la empresa prestadora del servicio de aseo más grande del departamento de Santander.

Evolución usuarios



Fuente: EMAB S.A. E.S.P

Se destaca el crecimiento sostenido en el número de usuarios, asociado no solo al crecimiento urbanístico y demográfico de la ciudad, sino a la gestión comercial desarrollada, por medio del fortalecimiento continuo de los convenios de facturación conjunta con la empresa de acueducto

y la de energía, lo que le ha permitido ganar participación en medio de un mercado de libre competencia.

### EVOLUCIÓN DE LOS SERVICIOS PRESTADOS Y PERSPECTIVAS

Con el propósito de mantener el posicionamiento en el mercado y su viabilidad financiera, el direccionamiento estratégico de la Empresa está fundamentado en el Plan de Desarrollo 2016-2019, soportado en estrategias enfocadas al mejoramiento de los procesos misionales, la atención al usuario y la reducción de los costos de operación del servicio. Asimismo, incluye un componente ambiental, por medio del cual planea la ejecución de proyectos que contribuyan a la mitigación de los impactos ambientales generados por el tratamiento de los residuos sólidos en el sitio de disposición final.

Los proyectos más relevantes están asociados con la certificación del sistema de gestión de calidad, la optimización en el uso de los recursos en pro de la sostenibilidad financiera de la Empresa y la expansión de la prestación del servicio de aseo a otros municipios del departamento de Santander.

Igualmente, se destacan las obras de adecuación de algunas zonas del relleno que ya fueron clausuradas, las cuales contemplan la construcción de un parque, para el cual el Área Metropolitana otorgó \$3.000 millones, así como la modernización del parque automotor<sup>13</sup> y la implementación de nuevas tecnologías que contribuyan con la vida útil y problemática ambiental del relleno sanitario, entre otras.

### FORTALEZAS Y RETOS

#### Fortalezas

- Trayectoria y conocimiento en el desarrollo de su objeto social.
- Apoyo del municipio de Bucaramanga como principal accionista, lo cual contribuye con el desarrollo de su objeto social y le brinda respaldo en el desarrollo de proyectos y ejecución de convenios.

<sup>13</sup> Se estima la compra de un nuevo parque automotor, el cual será financiado a través del crédito pretendido por \$5.000 millones.



### SITUACIÓN FINANCIERA

- Liderazgo por participación de mercado (84%) en la ciudad de Bucaramanga.
- Sitio de disposición final propio.
- Continúo fortalecimiento de la estrategia comercial y convenio de facturación que le ha permitido mantener un crecimiento sostenido de usuario y el posicionamiento en el mercado.
- Crecimiento sostenido de los ingresos operacionales.
- Implementación del Modelo Estándar de Control Interno (MECI).

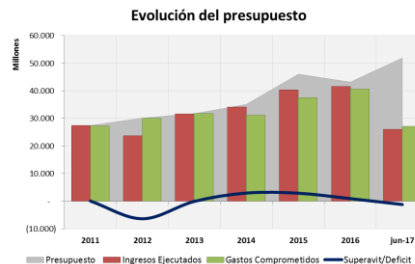
#### Retos

- Continuar diseñando estrategias que garanticen la cobertura de usuarios y el sostenimiento en el mercado, en conjunto con alternativas que le permitan mayor cobertura.
- Ejecutar exitosamente el Plan de Desarrollo 2016-2019.
- Ejecutar oportunamente alternativas viables y duraderas que permitan mitigar la emergencia ambiental del relleno sanitario.
- Mantener en continua optimización los costos y gastos con el fin de garantizar la viabilidad financiera, así como mantener los niveles de rentabilidad en el tiempo.
- Desarrollar directrices que conlleven a la sostenibilidad económica de la entidad, teniendo en cuenta que durante los últimos años ha presentado un desempeño financiero muy inestable y márgenes operacionales muy bajos.
- Dar continuidad a la implementación del Sistema de Gestión de la Calidad con el fin de generar mayor eficacia y eficiencia de los procesos administrativos y operativos.
- Continuar con la optimización de los procesos administrativos y contables en pro de mejorar la trazabilidad y confiabilidad de la información.
- Lograr una mayor racionalización del gasto al tiempo que potencializa sus ingresos y fortalecer la gestión de cartera con el objeto de alcanzar mayores niveles liquidez.
- Continuar con el seguimiento de los procesos contingentes y fortalecer constantemente la defensa jurídica a fin de mitigar los impactos de estos en la situación financiera.

**Presupuesto:** Al cierre de 2016, el presupuesto asignado a la EMAB ascendió a \$43.149 millones, de los cuales ejecutó el 96,25% de los ingresos y comprometió en gastos el 94,05%, cerrando la vigencia con un excedente presupuestal de \$950 millones, acorde con lo registrado desde 2014.

A junio de 2017, el presupuesto se ubicó en \$51.877 millones, en el que la venta de servicios de aseo representó el 73,56%, mientras que los otros ingresos, correspondientes a recuperación de cartera y a los convenios interadministrativos para la prestación del servicio, representaron el 18,22%. Por su parte, los gastos presupuestados corresponden en un 81,68% a los de funcionamiento, seguido de los de inversión con una participación del 18,32%.

Al cierre del primer semestre de 2017, la EMAB registró una ejecución de ingresos y gastos del 50,02% y 52,30%, respectivamente, impulsada por la dinámica presupuestal de los ingresos por venta de servicios y los gastos de funcionamiento, principalmente asociados a gastos de personal, mantenimiento y operación del sitio disposición final.



Fuente: EMAB S.A. E.S.P  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

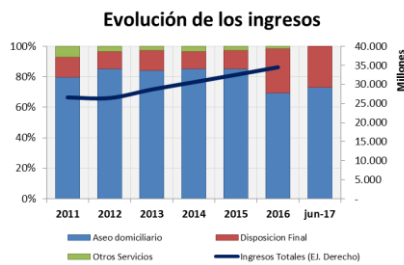
Value and Risk pondera positivamente los resultados presupuestales de los últimos años, asociados en gran medida a la restructuración de costos, dada la terminación del contrato con Proactiva, así como al desempeño positivo de los ingresos operacionales. No obstante, considera como una oportunidad de mejora el continuar fortaleciendo los procesos de planeación y gestión a fin de que se optimice el uso de los recursos y se garantice la oportunidad y calidad de los servicios.

**Ingresos:** Asociado al crecimiento de la ciudad así como a la gestión comercial desarrollada, se



evidencia un crecimiento sostenido de los ingresos operacionales, que al cierre del primer semestre de 2017 ascendieron a \$17.969 millones (+8,04%).

De estos el 73,18% se generó por la prestación del servicio de aseo domiciliario, el cual incluye la recolección domiciliar de residuos y el barrido, así como la limpieza y lavado de áreas públicas. Por su parte, los ingresos por disposición final de residuos sólidos en el relleno sanitario, representaron el 26,82%, con registrando un incremento en su participación desde 2016, asociado a una reclasificación de cuentas.



Fuente: EMAB S.A. E.S.P  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

*Value and Risk* pondera positivamente la evolución de los ingresos que denota el posicionamiento de la entidad en el mercado, y estima que con base en los proyectos de expansión y la gestión comercial desarrollada, mantengan la tendencia creciente en el tiempo.

**Rentabilidad:** Entre junio de 2016 y 2017, los costos operacionales de la EMAB disminuyeron en 11,91% hasta ubicarse en \$12.695 millones, como resultado de la nulidad del contrato<sup>14</sup> con la empresa Proactiva, quien tenía la operación del servicio de barrido y recolección de basuras del sur la ciudad y algunos barrios del oriente.

Dicha situación conllevó a una reestructuración y optimización de costos, teniendo en cuenta que mientras por la operación en dichas zonas Proactiva cobraba cerca de \$980 millones mensuales, la EMAB gasta entre \$630 y \$700 millones, aproximadamente. Es así como, desde diciembre de 2015, la EMAB asumió el 100% de la operación de sus suscriptores.

<sup>14</sup> La nulidad del contrato se dio tras negociaciones y un proceso judicial, teniendo en cuenta que las dos entidades no llegaron a un acuerdo frente a tres puntos claves en la renegociación del contrato. Lo que conllevó a un tribunal de arbitramento en el que se determinó la nulidad del contrato.

Por su parte, los gastos administrativos totalizaron \$1.919 millones con una reducción interanual de 32,38%, explicado por el comportamiento de los gastos generales (-42,15%), teniendo en cuenta la disminución en gastos de honorarios y servicios generados por la contratación con independientes, así como la reclasificación de los gastos legales por concepto de estampillas de los convenios celebrados con entidades públicas.

Dicho comportamiento estuvo asociado además a la reducción en las provisiones para impuestos y contribuciones (-67,65%), debido a la que en el periodo 2016, dicho rubro incluía un pago de una sentencia en contra así como gastos por gravamen financiero, cuentas que fueron reclasificadas para la vigencia 2017. Finalmente, asociado a los gastos en indemnizaciones, teniendo en cuenta la gestión orientada a la optimización de los recursos.

De esta manera, y al incluir los gastos por provisiones, principalmente deudores y contingencias, así como las depreciaciones y amortizaciones, la utilidad operacional totalizó \$3.180 millones, en contraste con la pérdida registrada en junio de 2016 (-\$686 millones).

Por su parte, los ingresos y gastos no operacionales totalizaron \$2.031 millones y \$3.025 millones, respectivamente, asociados a los contratos interadministrativos con entidades públicas y privadas, así como a recuperaciones.

De este modo, al cierre del primer semestre de 2017, la utilidad neta de la EMAB ascendió a \$2.186 millones con una reducción del 12,92% frente a la registrada el mismo mes de 2016 (\$2.510 millones).

En línea con lo anterior, a junio de 2017, los indicadores de rentabilidad, ROA y ROE, se ubicaron en su orden en 18,34% y 36,93%. Al respecto, se estima que al cierre de la vigencia dichos indicadores disminuyan, teniendo en cuenta que en periodos intermedios se ven favorecidos por la ciclo de pago de algunos costos y gastos asociados. No obstante, dada la evolución positiva de los ingresos y de continuar con la gestión encaminada a la optimización de recursos, estos indicadores podrían continuar con una tendencia favorable y sostenida en el tiempo.



**BALANCES GENERALES EMAB S.A. E.S.P 2012 A JUNIO DE 2017**  
 (CIFRAS EN MILES DE PESOS)

	2012	2013	2014	2015	2016	jun-16	jun-17
<b>ACTIVO</b>							
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>							
DISPONIBLE	1.381.164	2.430.705	1.777.795	4.763.806	3.696.217	3.558.615	5.655.799
INVERSIONES TEMPORALES	814.583	306.086	11.721	12.358	463.690	102.822	-
CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES	3.580.961	4.071.397	3.159.569	3.975.519	7.605.011	5.934.105	4.925.078
PROVISIÓN	(1.543.268)	(1.543.268)	(964.355)	(815.533)	(1.537.652)	(802.778)	(1.818.304)
CUENTAS POR COBRAR NETAS	2.037.693	2.528.129	2.195.214	3.159.986	6.067.359	5.131.327	3.106.774
OTROS ACTIVOS	346.799	350.673	117.108	204.736	194.940	715.164	-
INVENTARIOS	-	-	-	-	-	-	86.465
OTROS DEUDORES	4.083.972	1.280.719	4.972.017	6.716.716	4.420.576	5.740.405	4.982.269
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>8.664.211</b>	<b>6.896.312</b>	<b>9.073.855</b>	<b>14.857.602</b>	<b>14.842.782</b>	<b>15.248.333</b>	<b>13.831.307</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>							
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	10.185.291	10.501.718	13.127.680	12.929.353	13.597.171	7.604.836	10.193.826
DEPRECIACIÓN ACUMULADA	(5.643.059)	(6.135.380)	(5.170.436)	(5.298.382)	(6.165.144)	(6.165.144)	(1.320.059)
<b>TOTAL ACTIVO FIJO NETO</b>	<b>4.542.232</b>	<b>4.366.338</b>	<b>7.957.244</b>	<b>7.630.971</b>	<b>7.432.027</b>	<b>7.604.836</b>	<b>8.873.767</b>
OTROS ACTIVOS	-	-	-	-	-	-	174.682
ACTIVO POR IMPUESTO DIFERIDO	-	-	-	-	-	-	960.500
VALORIZACIONES	1.857.643	2.561.882	2.561.882	2.254.623	2.254.623	2.254.623	-
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>6.399.875</b>	<b>6.928.220</b>	<b>10.519.126</b>	<b>9.885.594</b>	<b>9.686.650</b>	<b>9.859.459</b>	<b>10.008.949</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>15.064.086</b>	<b>13.824.532</b>	<b>19.592.981</b>	<b>24.743.196</b>	<b>24.529.432</b>	<b>25.107.792</b>	<b>23.840.256</b>
<b>PASIVO</b>							
<b>PASIVO OPERACIONAL</b>							
ACREDORES	3.890.971	3.541.972	5.628.499	9.267.265	6.294.137	5.353.377	3.033.091
OBLIGACIONES LABORALES	-	307.617	265.697	273.122	343.814	220.361	548.805
IMPUESTOS, GRAVAMENES Y TASAS	321.447	262.226	456.797	702.976	397.407	341.317	425.648
RECAUDO A FAVOR DE TERCEROS	1.367.766	1.767.766	1.373.952	1.373.952	1.375.865	-	1.377.560
OTROS PASIVOS OPERACIONALES	1.442.588	837.397	54.837	135.502	685.575	718.249	3.512.481
<b>TOTAL PASIVO OPERACIONAL</b>	<b>7.022.772</b>	<b>6.716.978</b>	<b>7.779.782</b>	<b>11.752.817</b>	<b>9.096.798</b>	<b>6.633.304</b>	<b>8.897.585</b>
<b>PASIVO FINANCIERO</b>							
CORTO PLAZO	58.333	-	-	-	-	2.958.930	-
LARGO PLAZO	-	-	-	-	1.354.082	-	-
<b>TOTAL PASIVO FINANCIERO</b>	<b>58.333</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.354.082</b>	<b>2.958.930</b>	<b>-</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>							
Pasivos Estimados	3.647.135	4.363.411	5.240.567	6.143.347	4.522.159	6.158.068	3.101.835
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>3.647.135</b>	<b>4.363.411</b>	<b>5.240.567</b>	<b>6.143.347</b>	<b>4.522.159</b>	<b>6.158.068</b>	<b>3.101.835</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>10.728.240</b>	<b>11.080.389</b>	<b>13.020.349</b>	<b>17.896.164</b>	<b>14.973.039</b>	<b>15.750.302</b>	<b>11.999.420</b>
<b>PATRIMONIO</b>							
CAPITAL FISCAL	1.734.729	1.734.729	1.734.729	1.734.729	1.734.729	1.734.729	1.734.729
PATRIMONIO INSTITUCIONAL INCORPORADO	-	-	3.746.981	3.746.981	3.746.981	3.746.981	-
PRIMA EN COLOCACION DE ACCIONES	143.014	143.014	143.014	143.014	143.014	143.014	143.014
RESERVAS	862.755	862.755	862.755	862.755	862.755	862.755	1.144.392
RESULTADOS DEL EJERCICIO	215.480	(2.295.943)	81.508	581.661	2.709.360	2.510.457	2.186.221
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	(1.304.128)	(1.088.647)	(3.384.590)	(3.303.084)	(2.721.422)	(2.721.422)	594.220
SUPERAVIT POR VALORIZACIÓN	1.857.643	2.561.882	2.561.882	2.254.623	2.254.623	2.254.623	-
SUPERAVIT POR DONACION	826.353	826.353	826.353	826.353	826.353	826.353	-
IMPACTOS POR LA TRANSICION A NIIF	-	-	-	-	-	-	6.038.260
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>4.335.846</b>	<b>2.744.143</b>	<b>6.572.632</b>	<b>6.847.032</b>	<b>9.556.393</b>	<b>9.357.490</b>	<b>11.840.836</b>
<b>PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>15.064.086</b>	<b>13.824.532</b>	<b>19.592.981</b>	<b>24.743.196</b>	<b>24.529.432</b>	<b>25.107.792</b>	<b>23.840.256</b>

**ESTADOS DE RESULTADOS EMAB S.A. E.S.P. 2012 A JUNIO DE 2017**

	2012	2013	2014	2015	2016	jun-16	jun-17
INGRESOS OPERACIONALES	26.442.423	28.687.252	30.602.839	32.545.529	34.514.386	16.632.631	17.969.284
COSTOS OPERATIVOS	(25.759.640)	(26.947.851)	(26.519.471)	(28.520.401)	(26.461.611)	(14.411.143)	(12.695.440)
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>682.783</b>	<b>1.739.401</b>	<b>4.083.368</b>	<b>4.025.128</b>	<b>8.052.775</b>	<b>2.221.488</b>	<b>5.273.844</b>
GASTOS ADMINISTRATIVOS	(2.619.017)	(3.242.006)	(3.143.918)	(3.580.560)	(4.232.542)	(2.838.102)	(1.919.079)
PROVISIONES	(1.053.266)	(1.202.750)	(1.167.721)	(462.353)	(1.924.711)	-	-
DEPRECIACIONES	(87.785)	(64.807)	(57.738)	-	(196.247)	(68.998)	(174.758)
AMORTIZACIONES	(5.662)	(7.931)	(3.764)	-	-	-	-
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>-3.082.947</b>	<b>(2.778.093)</b>	<b>(289.773)</b>	<b>(17.785)</b>	<b>1.699.275</b>	<b>(685.613)</b>	<b>3.180.007</b>
INGRESOS FINANCIEROS	116.072	92.975	128.594	166.717	224.532	57.634	189.024
GASTOS FINANCIEROS	(214.899)	(135.418)	(126.875)	(41.213)	(335.608)	(152.195)	(103.297)
OTROS INGRESOS	3.292.375	217.143	3.141.555	5.977.039	7.084.070	3.556.594	1.842.207
OTROS GASTOS	-	(262)	(2.764.078)	(5.604.249)	(5.962.909)	(265.963)	(2.921.720)
AJUSTES DE EJERCICIOS ANTERIORES	104.879	307.712	(7.915)	101.152	-	-	-
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>215.480</b>	<b>(2.295.943)</b>	<b>81.508</b>	<b>581.661</b>	<b>2.709.360</b>	<b>2.510.457</b>	<b>2.186.221</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-	-	-	-	-	-	-
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>215.480</b>	<b>(2.295.943)</b>	<b>81.508</b>	<b>581.661</b>	<b>2.709.360</b>	<b>2.510.457</b>	<b>2.186.221</b>

**PRINCIPALES INDICADORES EMAB S.A. E.S.P. 2012 A JUNIO DE 2017**

INDICADORES	2012	2013	2014	2015	2016	jun-16	jun-17
<b>ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ</b>							
ENDEUDAMIENTO TOTAL	71,22%	80,15%	66,45%	72,33%	61,04%	62,73%	50,33%
PASIVO FINANCIERO/TOTAL ACTIVOS	0,39%	0,00%	0,00%	0,00%	5,52%	11,78%	0,00%
PASIVO FINANCIERO/TOTAL PASIVO	0,54%	0,00%	0,00%	0,00%	9,04%	18,79%	0,00%
PASIVO FINANCIERO C.P./TOTAL PASIVO FINANCIERO	100,00%	N.A.	N.A.	N.A.	0,00%	100,00%	N.A.
PASIVO FINANCIERO/PATRIMONIO	1,35%	0,00%	0,00%	0,00%	14,17%	31,62%	0,00%
RAZÓN CORRIENTE	1,22	1,03	1,17	1,26	1,63	1,59	1,55
EBITDA	-1.936.234	-1.502.605	939.450	444.568	3.820.233	-616.615	3.354.765
% CRECIMIENTO EBITDA	46,94%	-22,40%	-162,52%	-52,68%	759,31%	N.A.	-644,06%
FLUJO DE CAJA OPERATIVO	-1.521.543	-189.603	-1.122.528	2.367.553	-3.434.454	-7.317.329	5.825.725
FLUJO DE CAJA LIBRE SIN FINANCIACIÓN	2.816.656	446.077	-4.401.610	3.167.768	-2.310.596	-4.069.561	3.129.715
COSTO PONDERADO FINANCIACIÓN	368,40%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
<b>ACTIVIDAD Y EFICIENCIA</b>							
CRECIMIENTO DE INGRESOS	-0,59%	8,49%	6,68%	6,35%	6,05%	N.A.	8,04%
ROTACIÓN DE CARTERA NETA (DÍAS)	28	32	26	35	63	56	31
ROTACIÓN DE PROVEEDORES (DÍAS)	54	47	76	117	86	67	43
CICLO DE CAJA (DÍAS)	-27	-16	-51	-82	-22	-11	-12
CAPITAL DE TRABAJO	1.583.106	179.334	1.294.073	3.104.785	5.745.984	5.656.099	4.933.722
CRECIMIENTO GASTOS OPERACIONALES	2,13%	4,61%	-1,59%	7,55%	-7,22%	N.A.	-11,91%
ROTACIÓN DE ACTIVOS	631,92	747,04	562,29	473,52	506,54	119,24	135,67
<b>RENTABILIDAD</b>							
MARGEN BRUTO	2,58%	6,06%	13,34%	12,37%	23,33%	13,36%	29,35%
MARGEN OPERACIONAL	-11,66%	-9,68%	-0,95%	-0,05%	4,92%	-4,12%	17,70%
MARGEN NETO	0,81%	-8,00%	0,27%	1,79%	7,85%	15,09%	12,17%
ROA	1,43%	-16,61%	0,42%	2,35%	11,05%	20,00%	18,34%
ROE	4,97%	-83,67%	1,24%	8,50%	28,35%	53,66%	36,93%
EBITDA/INGRESOS	-7,32%	-5,24%	3,07%	1,37%	11,07%	-3,71%	18,67%
<b>COBERTURAS</b>							
UT. OPERACIONAL/ GASTO FINANCIERO	-14,35	-20,51	-2,28	-0,43	5,06	-4,50	30,79
EBITDA/ GASTO FINANCIERO	-9,01	-11,10	7,40	10,79	11,38	-4,05	32,48
EBITDA/SERVICIO DE LA DEUDA	-1,28	-0,99	0,61	0,27	4,50	-0,24	2,42
EBTDA/SALDO DE LA DEUDA	-33,19	N.A.	N.A.	N.A.	2,82	-0,21	N.A.
FLUJO OPERATIVO/GASTO FINANCIERO	-7,08	-1,40	-8,85	57,45	-10,23	-48,08	56,40
FCL/GASTOS FINANCIERO	13,11	3,29	-34,69	76,86	-6,88	-26,74	30,30
FCO/SERVICIO DE LA DEUDA	-1,00	-0,12	-0,73	1,43	-4,05	-2,80	4,21
FLUJO OPERATIVO/CAPEX	1,62	1,71	-0,31	-7,26	1.273,43	-170,71	3,60
PASIVO FINANCIERO/EBITDA	-0,03	0,00	0,00	0,00	0,35	-4,80	0,00
EBITDA/SALDO DE LA DEUDA	-33,19	N.A.	N.A.	N.A.	2,82	-0,21	N.A.

Una calificación de riesgo emitida por Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores, es un opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello la calificadora no asume responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información. Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en la página web de la Calificadora [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com).