



GENERADORA Y COMERCIALIZADORA DE ENERGÍA DEL CARIBE S.A. E.S.P. – GECELCA S.A. E.S.P.

REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 380

Fecha: 18 de enero de 2018

Fuentes:

- Gecelca S.A. E.S.P.
- Comisión de Regulación de Energía y Gas – CREG
- XM S.A. E.S.P.
- Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios (SSPD).
- Unidad de Planeación Minero Energética (UPME).
- Ministerio de Minas y Energía.
- Consolidador de Hacienda e Información Pública.

Miembros Comité Técnico:

Javier Alfredo Pinto Tabani.
Iván Darío Romero Barrios
Javier Bernardo Cadena Lozano

Contactos:

Johely Lorena López Areniz
johely.lopez@vriskr.com

Tatiana Barrera Vargas
erika.barrera@vriskr.com

Luis Fernando Guevara Otálora
luisfguevara@vriskr.com

Tel: (057 1) 526 59 77
Bogotá - Colombia

CAPACIDAD DE PAGO

A+ (A Más)

El Comité Técnico de Calificación de Value and Risk Rating S.A., Sociedad Calificadora de Valores, mantuvo la calificación **A+ (A Más)** a la capacidad de pago de la **Generadora y Comercializadora de Energía del Caribe – Gecelca S.A. E.S.P.**

La calificación **A+ (A Más)** indica la existencia de una capacidad buena de pago de intereses y capital. Aunque los factores de protección se consideran adecuados, las entidades o emisiones pueden ser más vulnerables a acontecimientos adversos que aquellas calificadas en mejores categorías de calificación. Cabe anotar que, para las categorías de riesgo entre AA y B, Value and Risk Ring S.A. utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

La calificación otorgada a la **Generadora y Comercializadora de Energía del Caribe S.A. E.S.P.**, en adelante **Gecelca** se sustenta en los siguientes factores:

➤ **Perfil del negocio y posicionamiento.** Gecelca fue constituida en 2006 como una sociedad anónima comercial, cuyo objeto social es la prestación de los servicios públicos de generación y comercialización de energía y combustibles, así como de servicios conexos, complementarios y relacionados con los mismos. Su principal accionista es el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con el 99,99%. La entidad es un actor importante para garantizar el respaldo al sistema eléctrico nacional, a la vez que el soporte térmico, ante eventuales déficit de energía.

Las actividades de generación y comercialización de energía de Gecelca se realizan con clientes no regulados y otros agentes del sector, mediante la celebración de contratos de largo plazo, al tiempo que lleva a cabo la compra/venta de energía en bolsa. Adicionalmente, es propietaria de las unidades I y II de la Central Termogujira (TEG), cuya capacidad efectiva neta por unidad es de 143 MW¹. De otra parte, por mandato, representa la planta Gecelca 3² (G3), con una capacidad de 164 MW de energía neta, quien tiene obligaciones de energía en firme (OEF³) asignadas hasta el año 2032.

¹ Megavatios. GWh: Gigavatios hora.

² Esta planta ubicada en el departamento de Córdoba es propiedad de Gecelca 3 S.A.S. E.S.P., cuyo accionista mayoritario es Gecelca S.A. E.S.P. (99,99%).

³ Mecanismo que permite garantizar la confiabilidad en el suministro de energía en el largo plazo a precios eficientes. Se adquieren por transacciones centralizadas y subastadas (o del mecanismo que haga sus veces) e impone al generador el deber de entregar una cantidad diaria de energía durante el periodo de vigencia de la obligación (de uno a veinte años), en caso de que el precio de bolsa supere el precio de escasez.



De esta manera, su capacidad neta (450 MW) representa el 2,7% del total nacional (16.697 MW) y el 9,2% de la generación térmica reportada en el SIN⁴ (4.897 MW).

En la actualidad la Compañía está desarrollando el proyecto Gecelca 3.2⁵ (G3.2.), planta ubicada en la zona franca permanente especial (ZFPE), al lado de la unidad de generación de Gecelca 3, la cual aportará una capacidad de 273 MW (otorgará un total de generación de 723 MW, equivalentes al 4,2% del total nacional), con asignación de OEF hasta 2035. Se espera que esta planta entre en operación en el segundo semestre de 2018.

La calificación tiene en cuenta el respaldo financiero de la Nación a Gecelca, lo que en conjunto con la capacidad y flexibilidad de sus plantas para generar energía con carbón o con gas natural (con su correspondiente beneficio en los costos, según las volatilidades que puedan sufrir los precios), así como su posicionamiento geográfico estratégico (unidades ubicadas en zonas aledañas a la producción de combustibles), le otorgan una ventaja competitiva.

- **Planeación estratégica.** Gecelca se ha caracterizado por la ejecución de planes y proyectos encaminados a la creación y consolidación de sus relaciones comerciales y crecimiento continuo, así como a la sostenibilidad financiera del negocio, la generación de beneficios agregados para sus diversos grupos de interés y el mejoramiento permanente de los procesos y de su operación. En este sentido, su planeación estratégica (2018 – 2021) se centra en cuatro perspectivas fundamentales: financiera, mercado / clientes, procesos internos y capital estratégico, cuyo cumplimiento es monitoreado periódicamente.

De otra parte, sobresalen sus mecanismos de gestión, entre los que se encuentran: calidad de gestión pública, de calidad, ambiental y de seguridad y salud en el trabajo, certificados mediante las normas técnicas NTCGP 1000:2009, ISO 9001:2015, ISO 14001:2015 y OHSAS 18001:2007, respectivamente. Igualmente, la Compañía ha implementado diversos mecanismos para la identificación de amenazas, y protocolos de emergencia y seguridad, con el fin de mitigar el riesgo de eventos catastróficos⁶. Adicionalmente, cumple satisfactoriamente con la normativa de emisión de gases y las obligaciones contraídas por licencias ambientales, identifica y monitorea los riesgos a los que se expone en el desarrollo de su objeto social y ha implementado un importante programa de responsabilidad social empresarial.

En línea con su planeación estratégica en la actualidad desarrolla dos importantes proyectos que favorecerán su posición financiera en el mediano y largo plazo. 1) Proyecto Gecelca 3.2, planta de generación localizada cerca al combustible que se utilizará (carbón), lo que le otorga la categoría de central en boca de mina. 2) Proyecto Minero

⁴ Sistema Interconectado Nacional.

⁵ Propiedad de Gecelca 3 S.A.S. E.S.P.

⁶ Gecelca ha suscrito pólizas de seguros para cubrir daños combinados, lucro cesante y actos de sabotaje y terrorismo, bajo un esquema de coaseguros y reaseguros.



las Palmeras, cuya finalidad es garantizar el suministro de carbón para la operación de las termoeléctricas Gecelca 3 y 3.2, a través de la adecuación de una mina, a cielo abierto, aledaña a la zona franca. El desarrollo de esta mina permitirá manejar los riesgos de abastecimiento y precios que se pudiesen presentar, a la vez que contribuirá con la mayor integración vertical de su operación.

Dichos proyectos han recibido una inversión cercana a los \$1,3 billones (entre 2012 y septiembre de 2017) y en el corto plazo, se planean recursos adicionales por \$200 mil millones, destinados a culminar la puesta en marcha de Gecelca 3.2. *Value and Risk* pondera positivamente las ventajas competitivas y beneficios financieros que se derivarán de la culminación de dichos proyectos. Sin embargo, mantendrá su seguimiento respecto a las necesidades inmediatas de capital, el nivel de endeudamiento, el cumplimiento del servicio de la deuda y las presiones sobre el flujo de caja, así como a los posibles riesgos legales y contractuales a los que se pueda enfrentar la Sociedad, teniendo en cuenta las demoras de las obras y los posibles sobrecostos, con el fin de validar los impactos sobre la calificación asignada.

- **Evolución de los Ingresos.** A septiembre de 2017, los ingresos operacionales de Gecelca presentaron una reducción interanual del 43,75% y totalizaron \$432.637 millones. Lo anterior, dada la terminación del PPA⁷ con Tebsa en abril de 2016, con su correspondiente efecto en el volumen de energía vendida en bolsa e ingresos por mandato.

Los ingresos operacionales corresponden en un 82% a las actividades de generación y comercialización, seguida por la venta de combustibles (14%) y la comercialización de energía (clientes del mercado no regulado por 4,17%). En este sentido, sobresale la importante participación de los ingresos generados a través de las ventas de contratos de largo plazo (otros agentes), los cuales equivalen al 52% del total, seguido por las ventas en bolsa (30%). Al respecto, si bien los precios de venta de energía en bolsa superan significativamente el promedio de los pactados en el mercado mayorista y con clientes del mercado no regulado, su volatilidad genera una mayor exposición al riesgo, motivo por el cual la Calificadora considera como positivo la entrada en operación de las unidades de Gecelca 3 y 3.2.⁸, toda vez que favorecerán los niveles de disponibilidad y la obtención de ingresos y utilidades crecientes.

- **Niveles de Rentabilidad.** Al cierre de septiembre de 2017, la utilidad bruta de Gecelca ascendió a \$153.059 millones, monto que difiere de las pérdidas evidenciada en el mismo mes de 2016 (-\$48.880 millones) y que se presentaron como consecuencia de la materialización de diversos factores, entre los que se resaltan: (i)

⁷ *Power Purchase Agreement.* Gecelca actuó como representante de la generación de las unidades 3 y 4 de Termobarranquilla S.A. – Tebsa S.A., así como del bloque de ciclo combinado, cuya capacidad de generación es de 918 MW en total.

⁸ Las operaciones de Gecelca 3 se reanudarán en el tercer trimestre de 2018, una vez se complementen las reparaciones del generador. Por su parte, Gecelca 3.2. se encuentra en etapa de pruebas y se estima comenzar operación, a más tardar, el segundo semestre de 2018.



mayores costos variables de generación asumidos por la escasez y altos precios del gas⁹, (ii) la diferencia entre los costos de generación y el precio de escasez, (iii) la fluctuación de la tasa de cambio, (iv) el aumento de los costos por desviaciones en las OEF (por los mantenimientos programados) y (v) la indisponibilidad forzada de la planta G3¹⁰, presentadas entre 2015 y 2016. Sin embargo, la finalización del contrato de PPA con Tebsa, que incrementaba significativamente los costos (especialmente por el precio del gas), aunado a la política responsable de compra de combustible, que le genera ingresos adicionales por su comercialización, le ha permitido mantener ingresos netos positivos en los eventos de activación del precio de escasez, aspectos que derivan en el fortalecimiento de sus niveles de rentabilidad bruta.

Lo anterior, sumado al decrecimiento en los gastos administrativos (-11,57%) y las depreciaciones, amortizaciones y provisiones (-6,41%), contribuyó para que la utilidad operacional creciera hasta alcanzar los \$77.821 millones (versus las pérdidas por \$128.691 millones a septiembre de 2016). Asimismo, dada la positiva evolución de la diferencia en cambio, sumado a las menores pérdidas por la aplicación del método de participación patrimonial, las utilidades netas ascienden a \$27.659 millones, nivel que contrasta con las pérdidas por \$191.789 millones del mismo periodo del año anterior.

Es así como los márgenes operacional¹¹, neto¹² y Ebitda¹³, al igual que el ROE¹⁴ y el ROA¹⁵ pasaron del -16,73%, -24,94%, -13,53%, -21,68% y -9,3%, en septiembre de 2016, al 17,99%, 6,39%, 24,1%, 3,23% y 1,26%, al cierre del tercer trimestre de 2017, respectivamente.

Value and Risk anticipa que la Compañía mantendrá un positivo comportamiento de sus niveles de utilidad y rentabilidad, gracias a la entrada en operación de las unidades G3 y G3.2., así como por los mantenimientos menores en las plantas de Termoguajira, y las medidas implementadas para mitigar el riesgo asociado al precio del combustible. Lo anterior, en conjunto con las expectativas climatológicas del país, a la vez que la nueva metodología para el cálculo del precio de escasez del cargo por confiabilidad, le permitirá continuar presentando una evolución positiva de su estructura financiera.

- **Nivel de Endeudamiento.** Al finalizar el tercer trimestre de 2017, Gecelca presentaba un pasivo total cercano a los \$1,8 billones (+14%), compuesto en un 62,11% en pasivo financiero y en un 38%

⁹ Dicha situación se presentó por las restricciones en la oferta, los eventos eximentes y de fuerza mayor declarados por los productores y el transportador del combustible.

¹⁰ A septiembre de 2016, los indicadores de disponibilidad de Termoguajira 1 y 2 se ubicaron en un 60% y 44%, respectivamente. Mientras que el de Gecelca 3, en 45%. A septiembre de 2017, los niveles de disponibilidad se situaron en 91%, 74% y 0,29%, respectivamente.

¹¹ Utilidad operacional / ingresos operacionales.

¹² Utilidad neta / ingresos operacionales.

¹³ Ebitda / ingresos operacionales.

¹⁴ Rentabilidad del patrimonio. Utilidad neta / patrimonio (indicadores anualizados).

¹⁵ Rentabilidad del activo. Medido como utilidad neta / activo (indicadores anualizados).



en otros pasivos. Al respecto, sobresale que con el fin de beneficiar la liquidez y no generar presiones sobre su flujo de caja, la totalidad de los créditos cuentan con vencimientos superiores a siete años, acorde con la longevidad de los proyectos financiados.

En este sentido, la Compañía adquirió dos créditos, uno por \$90.000 millones, en 2013, y otro por USD 93 millones (*leasing* de equipos), en 2016, para la financiación del proyecto Gecelca 3¹⁶, y cerca de \$820.000 millones para la puesta en marcha de Gecelca 3.2¹⁷. Al respecto, sobresale que los empréstitos correspondientes al *leasing* y al crédito por \$574.000 millones serán cedidos a Gecelca 3 S.A.S. E.S.P., una vez comience la operación de ambas unidades (2018). Es de mencionar que las garantías se relacionan con un encargo fiduciario y prenda de las unidades de Termogujira, así como una garantía de la Nación. Por lo anterior, acorde con las características y requerimientos de capital propios del sector, el nivel de endeudamiento total asciende a un 61%, mientras que el apalancamiento financiero (pasivo financiero / patrimonio) se ubica en un 97,06%.

Ahora bien, con el fin de culminar la financiación de la unidad G3.2., así como de cumplir con las obligaciones generadas por el fallo adverso del laudo arbitral¹⁸, Gecelca pretende una financiación puente, mientras se realiza la enajenación de acciones de una de sus inversiones, correspondiente a dos nuevos créditos por \$200.000 y \$120.000 millones, desembolsados a unos plazos de siete y doce años, con dos años de gracia. Estos serán respaldados mediante la cesión parcial de los derechos económicos generados por la venta de sus inversiones.

En opinión de *Value and Risk*, la entidad mantiene como reto limitar el crecimiento del endeudamiento, con el fin de reducir los efectos que el servicio de la deuda genera sobre su estructura financiera. Sin embargo, exalta que dicha situación pudiera verse beneficiada gracias a la cesión de pasivos a Gecelca 3 y a la venta de importantes inversiones, aspectos que le permitirá reducir significativamente el nivel de endeudamiento financiero. Si bien la Calificadora destaca el adecuado cumplimiento de las obligaciones de Gecelca, así como el monitoreo permanente del flujo de caja, hará seguimiento a su evolución y al desarrollo de proyectos estratégicos, con el fin de evaluar el impacto que pueden tener sobre su situación de liquidez, a la vez que en la calificación asignada.

¹⁶ Dichos empréstitos están establecidos a un plazo de nueve y quince años, con una amortización de capital *bullet* y trimestral, respectivamente.

¹⁷ Para la financiación de Gecelca 3.2., la Compañía ha recibido recursos del crédito por \$574.000 millones, desembolsados por tramos a partir de 2016, a un plazo de 15 años cada desembolso

¹⁸ En 2016, el consorcio CUC – DTC, constructor de las plantas G.3, interpuso demanda ante el tribunal internacional con sede en Bogotá para que se le reconocieran: (i) los daños por la imposición de multas por parte de Gecelca; (ii) la extensión del plazo del contrato, por la no realización oportuna de pagos a las demandantes, que implicó la mayor permanencia en la obra y los costos asociados; (iii) circunstancias no imputables al Consorcio que afectaron el cronograma de las obras y causaron la extensión del contrato y; (iv) los mayores costos incurridos por el consorcio a razón del mayor tiempo empleado, de acuerdo con lo pactado. En diciembre de 2017, el tribunal se pronunció con un fallo disidente en contra de Gecelca, cuya cuantía asciende a USD 40 millones.



- **Evolución de la cartera.** A septiembre de 2017, las cuentas por cobrar netas de Gecelca alcanzaron los \$1,38 billones y se redujeron interanualmente en un 10,27%. Es de mencionar que el 86% del total corresponde a créditos con vinculados, relacionados con los pagos incurridos en las etapas pre-operativa y operativa del proyecto Gecelca 3, en sus dos fases (G3 y G3.2), en virtud del convenio inter-empresarial y los contratos de mandato suscritos. Al respecto, conforme a la información suministrada, dichos recursos serán sujetos a capitalización, una vez entren en operación las unidades.

Por su parte, la cartera correspondiente a la prestación de servicios públicos y esquemas de cobro se relaciona, principalmente, con las entidades que fueron intervenidas por la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios en 2015 y 2016, así como por el incumplimiento de obligaciones con la bolsa y los contratos de venta de energía, presentados entre 2015 y 2016, asociados a la coyuntura del sector. Es de resaltar que Gecelca suscribió acuerdos con sus acreedores para el pago total de la deuda, que de acuerdo con la información suministrada, presenta un apropiado cumplimiento. Asimismo, sobresale que el 94% de la cartera comercial están asociadas a las cuentas por cobrar corrientes de sus clientes.

- **Flujo de Caja y Liquidez.** A septiembre de 2017, Gecelca obtuvo un Ebitda cercano a los \$104.270 millones, que se compara positivamente con los -\$104.057 millones, de septiembre de 2016. Si bien el flujo de caja operativo se mantuvo positivo, gracias a la menor inversión en capital de trabajo, al cierre del ejercicio, el flujo de caja neto se tornó negativo, específicamente por las mayores inversiones en capex.

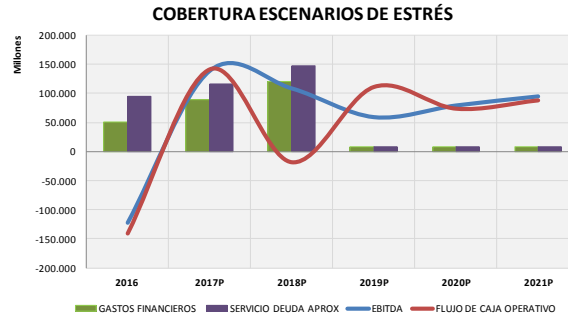
Como se anticipó en la calificación inicial, la liquidez de la Sociedad se ha visto afectada gracias a las necesidades de capital requeridas para financiar los proyectos de inversión y las demoras en los tiempos de entrega de las obras. No obstante, *Value and Risk* estima que dicha situación se revertirá en el corto plazo, teniendo en cuenta el incremento esperado en la generación, venta y comercialización de energía, así como a la implementación de estrategias financieras para la gestión de costos, gastos y del servicio de la deuda. Lo anterior, con su correspondiente efecto en la generación de Ebitda y en su capacidad para garantizar el cumplimiento de las obligaciones con terceros.

- **Capacidad de Pago y Perspectivas Futuras.** Con el fin de determinar la capacidad de pago del Gecelca S.A. E.S.P., *Value and Risk* llevó a cabo escenarios en los que se contempla una mejora en el perfil financiero por cuenta de la evolución de los ingresos, costos y gastos, así como del endeudamiento actual. De igual manera, contempló la consecución de ingresos adicionales por venta de inversiones que permitirán limitar los niveles de endeudamiento, al igual que la reducción en las cuentas por cobrar y por pagar, derivado de la culminación de las obras y entrada en operación de las plantas Gecelca 3 y 3.2.

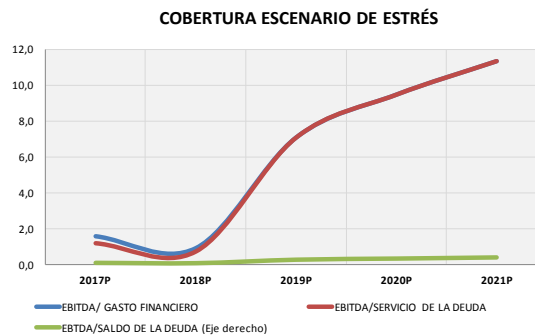
De esta manera, pudo determinar que la Compañía está en la capacidad de generar flujos operativos que le permitan continuar



cumpliendo con el servicio de la deuda, en línea con la calificación asignada. Si bien existen presiones en los niveles de cobertura para el cierre de 2017 y se estiman para 2018 (aplicando escenarios de estrés), dichos niveles se reducirían en el tiempo, teniendo en cuenta las estrategias señaladas anteriormente. No obstante, cambios en las variables contempladas, a la vez que el mantenimiento en los niveles de endeudamiento, podrían implicar una modificación a la calificación asignada.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

- **Cifras consolidadas¹⁹.** Gecelca S.A. E.S.P. ejerce control sobre Gecelca 3 S.A.S. E.S.P. y en la actualidad mantiene importantes sinergias y acuerdos contractuales²⁰, que le han permitido mantener la integralidad de su operación. Es así como, a septiembre de 2017, los activos consolidados se ubicaron en \$3,11 billones, mientras que el pasivo financiero, el patrimonio, los ingresos operacionales y la utilidad neta lo hicieron, en su orden, en \$1,12 billones, \$1,15 billones, \$501.005 millones y \$27.659 millones. De esta manera, los indicadores de rentabilidad ROA y ROE mejoraron desde -7,06% y -15,97%, de diciembre de 2016, hasta el 1,19% y 3,23%, al tercer trimestre de 2017, respectivamente.
- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada, en contra de Gecelca cursan 85 procesos contingentes de tipo laboral (87%), administrativo (8%) y civil (5%), cuyas pretensiones

¹⁹ Correspondientes a los resultados financieros de Gecelca S.A. E.S.P. y Gecelca 3 S.A.S. E.S.P.

²⁰ Mandatos para la construcción y representación comercial de las dos unidades, la conexión de Gecelca 3.2 y para el suministro de carbón, así como un convenio inter-empresarial.



ascienden a los \$21.352 millones y de los cuales, el 53% mantiene una eventual probabilidad de fallo en contra. Al respecto, nueve procesos laborales (derivados de la cesión de activos y pasivos de Corelca) y una demanda administrativa cuentan con una alta probabilidad de fallo desfavorable. Las pretensiones ascienden a \$1.400 millones y se encuentran totalmente provisionadas.

Adicionalmente, en diciembre de 2017, se profirió laudo arbitral disidente por cerca de \$120 mil millones en contra, correspondientes al proceso entre el consorcio CUC – DTC y Gecelca y Gecelca 3, relacionado con el incumplimiento para la construcción y puesta en operación comercial de la central Gecelca 3. La Compañía está adelantando las actuaciones jurídicas correspondientes, así mismo continúa con el trámite de la operación de crédito público, que le permitirá honrar las obligaciones del laudo.

A pesar de que se evidencia una importante exposición al riesgo legal, específicamente relacionado con los procesos relacionados con sus relaciones contractuales, en opinión de *Value and Risk*, las gestiones financieras y jurídicas realizadas por la Sociedad permiten mitigar los efectos financieros adversos. No obstante, la Calificadora hará seguimiento a su evolución, con el fin de determinar los impactos sobre la capacidad de cubrir las obligaciones asociadas a su materialización y por tanto, sobre la calificación asignada.



CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR

En Colombia, la prestación de los servicios de energía opera bajo la dirección del Ministerio de Minas y Energía (MME), el Departamento Nacional de Planeación y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), los cuales a su vez delegan: la planeación, en la Unidad de Planeación Minero Energética; la regulación, en la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG); y el deber de control y vigilancia, en la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios. Por otra parte, la operación del SIN²¹ y la administración del mercado está en cabeza de la empresa XM, filial de Interconexión Eléctrica (ISA).

Los agentes del mercado son catalogados según el tipo de actividad que realicen: generación (producción de energía), transmisión (transporte a nivel nacional), distribución (transporte a nivel regional y local) o comercialización (venta a usuarios finales). Adicionalmente, los lineamientos generales y regulatorios propenden por la libre competencia en los negocios de generación y comercialización, mientras que para las actividades de transmisión y distribución definió esquemas monopólicos, aunque incentivando las condiciones de competencia donde fuera posible.

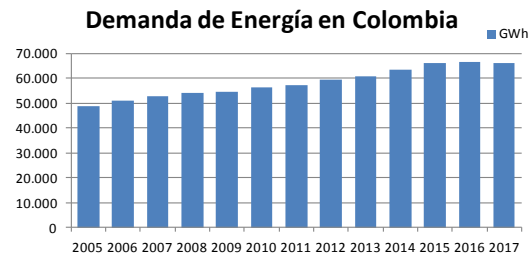
Por lo anterior, los servicios de generación y comercialización, así como para la compra/venta de energía se regula según el tipo de mercado. El mercado regulado (cuyas transacciones son inferiores a 55 MWh) debe cumplir con la estructura tarifaria establecida por la CREG, mientras que en el no regulado (transacciones superiores o iguales a 55 MWh), el precio es pactado libremente mediante un proceso de negociación entre las partes.

De igual manera, los agentes participan en el mercado de energía mayorista (MEM) en el cual se realizan contratos bilaterales de suministro de energía para cubrir anticipadamente la demanda y asegurar la venta a un determinado precio. Adicionalmente, teniendo en cuenta las posibles variaciones en la generación real de energía, a través de la bolsa de energía (operada por XM), se pueden adquirir los faltantes de energía, así como

vender los excedentes, aunque con una mayor exposición al riesgo de mercado. Asimismo, mediante Derivex (empresa en la cual participan la Bolsa de Valores de Colombia y XM) los agentes pueden acceder a un mayor número de productos y *commodities*, con el fin de cubrir sus operaciones ante variaciones de factores externos que puedan afectar el suministro del producto.

Teniendo en cuenta que la capacidad de generación de energía en el país (16.697 MW) está concentrada en la actividad hidráulica (69,9%), la CREG estableció el sistema de cargo por confiabilidad, cuya finalidad es reducir la dependencia de los aportes hidrológicos y propender por el suministro de energía a precios estables que no estén supeditados al precio en bolsa (ante un periodo de escasez). Este mecanismo permite cobrar un cargo adicional a los usuarios finales, cuyos recursos son subastados a través de obligaciones de energía en firme - OEF - entre los distintos generadores, con el fin de que estos operen un activo de generación y se comprometan a prestar el servicio en *condiciones de escasez*²².

En este sentido, el marco normativo incentiva la creación de proyectos de generación alternativos, protegen a los diferentes agentes del mercado respecto a la disponibilidad de energía necesaria para atender la demanda, mediante el propósito de incrementar y diversificar la generación con el fin de garantizar la continuidad del servicio. Es de anotar que para 2017, la demanda de energía fue de 65.881 GWh, con una leve contracción frente a 2016 (0,65%), cuando se ubicó en 66.315 GWh. Sin embargo, históricamente ha mantenido una tendencia creciente.



Fuente: XM S.A. E.S.P.

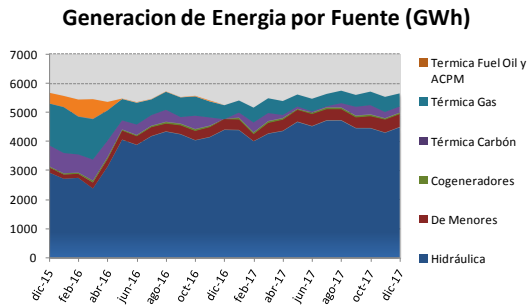
Por su parte, durante 2017, la generación del Sistema Interconectado Nacional registró un

²² Cuando el precio de la energía en bolsa supera el precio de escasez: situación que ocurriría principalmente cuando la generación hidráulica se reduzca.

²¹ Sistema Interconectado Nacional.



incremento anual del 0,98% hasta alcanzar los 66.581 GWh, nivel superior a la demanda nacional.



Fuente: XM S.A. E.S.P.

La Calificadora evidencia que el sector energético mantiene una robusta estructura, con una amplia capacidad de generación y distribución en el país, que en conjunto con los lineamientos regulatorios le han permitido satisfacer la demanda de energía, sin interrupciones importantes en los últimos años. Si bien dicha capacidad puede verse afectada por condiciones de extrema sequía, teniendo en cuenta la alta concentración en generación hidráulica, los proyectos de generación adicionales, así como los incentivos para la generación de energía alternativa, contribuirán a la estabilidad de la oferta y del precio, a la vez que a la sostenibilidad del sector.

PERFIL DE LA ENTIDAD

La Generadora y Comercializadora de Energía del Caribe S.A. E.S.P. – Gecelca S.A. E.S.P. es una empresa de servicios pública mixta, creada como una sociedad anónima comercial y constituida en abril del 2006. Su consolidación se logró gracias a la transferencia a título de aporte en especie de los activos de generación y comercialización de energía eléctrica de la Corporación Eléctrica de la Costa Atlántica S.A. E.S.P. (Corelca), así como a la cesión de algunos pasivos y contratos, a cambios de la emisión de acciones. Gecelca inició operaciones en febrero de 2007.

Posteriormente (noviembre de 2008), mediante el Decreto 4194 de 2008, el Presidente de la República autorizó la transferencia de propiedad de las acciones de Corelca a la Nación, a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), quien actualmente se mantiene como el

principal accionista con una participación del 99,9%.

Su objeto social está relacionado con las actividades de generación y comercialización de energía, mediante sus principales activos, las unidades 1 y 2 de Termogujira, con capacidad de 143 MW cada una y con capacidad para generar energía a través de gas y/o carbón. Adicionalmente, representa la comercialización de energía de Gecelca 3, cuya primera unidad entró en operación en 2015 y mantiene una capacidad de 164 MW, cuenta con la tecnología de lecho fluidizado que permite una mayor facilidad en el uso de diferentes tipos de carbón. Las plantas 1 y 2 de Termogujira iniciaron operaciones en 1983 y en 1987, respectivamente.

En cuanto a la prestación de los servicios, la Compañía realiza la venta de energía mediante contratos bilaterales a otros agentes del sector y a usuarios no regulados, o en bolsa.

Respecto a su estructura administrativa, Gecelca cuenta con una junta directiva, conformada por siete miembros, de los cuales cinco representan al MHCP y dos al MME. A la fecha de la visita de calificación, estos dos últimos cargos se encontraban vacantes.

Por su parte, para el desarrollo de la operación, la Presidencia cuenta con el apoyo de siete vicepresidencias (VP): de Comercialización, de Generación, de Asuntos Corporativos, Administrativa, Financiera, Técnica, y de Minería. De igual manera, con la Gerencia Jurídica, el asesor de Asuntos Generales, la Oficina de Control Interno y el Área de Comunicaciones.

En el último año, el cambio más representativo correspondió a la escisión de la Vicepresidencia Administrativa y Financiera, la primera encargada de gestionar los procesos de recursos humanos, logística y contratación. Mientras que la VP Financiera tiene a su cargo las gerencias Financiera y de Contabilidad, así como el área de Tesorería.

Adicionalmente, la VP Técnica tiene bajo su cargo la Dirección del Proyecto Gecelca 3 y Gecelca 3.2., mientras que la VP de Generación se encarga de las unidades de TEG 1 y 2, así como de la operación directa de las mismas. La Compañía cuenta con cerca de 272 funcionarios vinculados bajo contrato a término indefinido y 169



empleados más, a través de Gecelca 3 S.A.S. Asimismo, contrata a través de temporales y *outsourcing* personal de apoyo para los mantenimientos temporales y desarrollos de obra.

Gecelca mantiene mecanismos de gobierno corporativo que se encuentran consignados en el código de ética y conducta empresarial, así como en el código de buen gobierno e incluyen programas de fortalecimiento de la cultura corporativa, planes de mejoramiento continuo, entre otros. Asimismo, mantiene las certificaciones de calidad ISO 9001:2015, ISO 14001:2009, NTCGP 1000:2009 y OHSAS 18001:2007, al igual que con diversos sistemas de seguridad de la información, gestión del riesgo, prevención de desastres y cumple con las obligaciones derivadas de las licencias ambientales, entre las que se encuentran, inversión en medio ambiente, agua potable y saneamiento básico, beneficios a las comunidades aledañas.

Su plataforma tecnológica está completamente integrada, con una conexión directa mediante fibra óptica con cada una de las centrales termoeléctricas. La gestión comercial se soporta en el *software* Merlín, mientras que para la integración de los procesos financieros y administrativos en el Sistema Administrativo, Financiero y Recursos Organizacionales – SAFIRO. De otra parte, para la gestión, generación y mantenimientos de las plantas cuenta con el aplicativo *Mainsaver*.

PROYECTOS ESTRATÉGICOS

Con el propósito de aumentar su participación en la capacidad de generación instalada en el país y en las ventas en el Mercado de Energía Mayorista de Colombia (MEM), Gecelca participó con nuevos proyectos en la primera y segunda subasta de energía logrando, en ambas, oportunidades de asignación de OEF cercanas a los 400 MW.

Por lo anterior, con el fin de acceder a los beneficios de la ZFPE y favorecer la competitividad del proyecto, constituyó la empresa Gecelca 3 S.A.S. E.S.P.²³, en la que tiene una participación accionaria del 99,9997%. Adicionalmente, suscribió contratos de mandato

para la construcción de las unidades G3 y G3.2, la conexión al sistema, la comercialización de energía y para el suministro de carbón, así como un convenio inter-empresarial, a través del cual se prestan, entre otros, los servicios administrativos, financieros, contables y jurídicos de la Sociedad.

El proyecto Gecelca 3 se estructuró con una financiación de \$90.000 millones y USD 106 millones correspondiente a un leasing financiero con el que se financiaron los equipos, de los cuales se suscribieron USD 93 millones. La primera unidad del proyecto entró en operación comercial en septiembre de 2015 y desde sus inicios operó de manera continua como respaldo al Sistema Energético Nacional, teniendo en cuenta el período crítico ocasionado por el Fenómeno del Niño entre 2015 y 2016, con una generación cercana a los 727 GWh.

Por su parte, el proyecto Gecelca 3.2 se estructuró con una financiación inicial de \$574.000 millones, sin embargo, derivado de la variación en la tasa de cambio del componente de la inversión, se contrató financiación adicional por valor de \$176.000 millones. Esta planta presenta una capacidad neta de generación de 273 MW, opera con carbón y por sus adecuaciones, puede generar con combustible explotado en la zona geográfica aledaña. En la actualidad se encuentra en etapa de pruebas y se espera que entre en operación, a más tardar al finalizar el primer semestre del 2018.

Value and Risk pondera positivamente que el proyecto cuenta con tecnologías y robustos mecanismos de gestión ambiental, los cuales le permiten cumplir holgadamente con los rangos y límites establecidos por la regulación, aspecto que contribuye a reducir futuras adecuaciones e inversiones.

Como parte de la estructura de capital de los proyectos, los aportes que realiza Gecelca S.A. E.S.P. a Gecelca 3 S.A.S. E.S.P., en su calidad de usuaria industrial de la ZFPE, se realizan mediante préstamos con vinculados, durante la etapa de desarrollo, sin embargo, una vez se inicie la operación, se espera que estos aportes sean capitalizados, conforme a la información suministrada.

Cabe anotar que una primera capitalización se llevó a cabo en febrero de 2016, con los recursos empleados para la construcción de la unidad Gecelca 3. En el año 2017 se realizó una segunda

²³ Para la constitución de la ZFPE se requiere una persona jurídica independiente, usuaria industrial exclusiva en la zona franca.



capitalización con los aportes de unidad Gecelca 3.2., y se espera que en los estados financieros de 2017 quede formalizado otro aporte de capital.

Por su parte, al tener en cuenta el panorama energético nacional, especialmente relacionado con el uso de combustibles, Gecelca realizó inversiones que le permitieron readecuar la infraestructura de la planta para el consumo de carbón (G3 y G3.2), así como aprovechar la dualidad en las unidades de TEG, para operar con el combustible que le otorgue mayor competitividad en el mercado.

La Calificadora destaca que con el fin de reducir la volatilidad en los costos, las centrales disponen de una capacidad de almacenamiento de carbón cercana a las 270.000 toneladas métricas, aspecto que le otorga autonomía de generación cercana a 90 días sin reposición de inventario, asegurando la disponibilidad de la planta, a la vez que la generación continua, en caso de requerirse.

Adicionalmente, a razón de garantizar el suministro de carbón para la operación de los proyectos G3 y G3.2, así como la remuneración que el esquema del cargo por confiabilidad exige para el mediano y largo plazo, Gecelca se encuentra desarrollando el proyecto minero las Palmeras, el cual se encuentra en cercanías a las termoeléctricas. Actualmente, se encuentra en la etapa de construcción y montaje y se estima que entre en etapa de explotación en el primer trimestre del 2020, hasta 2038, prorrogables por treinta años adicionales.

En opinión de *Value and Risk*, los proyectos de mediano y largo plazo promovidos por Gecelca le permitirán continuar fortaleciendo su estructura financiera, a la vez que propender por su sostenibilidad y crecimiento en el tiempo. Por lo anterior, la Calificadora hará seguimiento a los cronogramas de ejecución de obra, adecuación y puesta en marcha, con el fin de evaluar los impactos sobre las necesidades de capital de largo plazo, generación de ingresos y evolución de los costos.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Respaldo financiero evidenciado por parte de su principal accionista, la Nación.

- Trayectoria y participación relevante en la generación de energía del país.
- Planeación estratégica establecida con base a las características y condiciones del mercado, lo cual favorece su estructura de costos y la generación de ingresos en el tiempo.
- Permanente seguimiento del plan estratégico que permite el adecuado cumplimiento de objetivos y favorece el desempeño de la operación.
- Inversiones disponibles para la venta que respaldan la deuda financiera actual y la pretendida.
- Estructura de costos basada en carbón, combustible que cuenta con menores precios y mayor estabilidad respecto al gas.
- Inversiones de capital constantes que soportan su sostenibilidad en el largo plazo.
- Certificaciones que contribuyen a garantizar la calidad de los procesos de generación y comercialización de energía, de responsabilidad social, seguridad en el trabajo y procesos administrativos.
- Cumplimiento adecuado de normas ambientales, con rangos holgados, frente a los límites establecidos, que reducen las futuras adecuaciones de las plantas y mayores costos asociados.
- Robusto soporte tecnológico, con altos niveles de integralidad.
- Apropiados mecanismos de gestión y proyección financiera, los cuales contribuyen a identificar y reducir la exposición de la operación.
- Perfil de endeudamiento financiero a largo plazo que le permite mayor flexibilidad.
- Cumplimiento permanente de sus obligaciones con terceros.

Retos

- Mantener óptimos niveles de disponibilidad de las plantas.
- Lograr la puesta en operación los proyectos estratégicos Gecelca 3 y Gecelca 3.2 con el fin de favorecer su estructura financiera.
- Culminar la venta de inversiones estratégicas, de tal manera que contribuya a minimizar los efectos del incremento en el endeudamiento financiero.
- Mantener niveles positivos, crecientes y sostenibles de Ebitda, con indicadores de rentabilidad comparables a los del sector y a los de años anteriores.



- Mantener flujos de caja operativos positivos.
- Controlar los niveles de endeudamiento.
- Mantener los mecanismos de seguimiento a los posibles cambios regulatorios, con el fin de realizar los ajustes oportunos y reducir los posibles incrementos en los costos asociados a su implementación.
- Continuar monitoreando los procesos contingentes, de tal manera que se mitiguen y anticipen los posibles impactos de su materialización.

SITUACIÓN FINANCIERA

Ingresos operacionales. La estructura de ingresos operacionales de Gecelca corresponde a la venta de energía a través de contratos de largo plazo o en bolsa. Al respecto, sobresale que ha propendido por mantener un ingreso promedio ponderado por GWh competitivo y creciente, específicamente en la energía vendida mediante contratos en el mercado mayorista.

De igual manera, la Compañía percibe ingresos derivados de la comercialización de excedentes de combustibles, específicamente, de gas. Lo anterior, teniendo en cuenta las asignaciones en contratos por cinco años que se adquirieron para cubrir los requerimientos de la planta Tebsa. Dichos contratos finalizan en 2019.

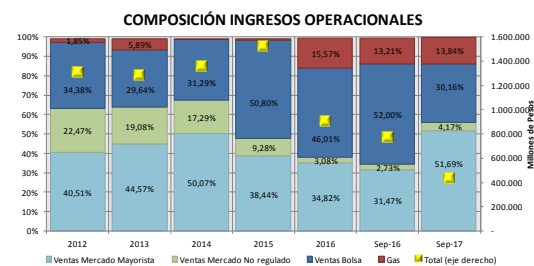
Al cierre de 2016, los ingresos operacionales totalizaron \$902.796 millones y decrecieron anualmente en un 40,53%, producto de la disminución en el ingreso del cargo por confiabilidad debido a la indisponibilidad de las unidades y principalmente, a la finalización del contrato de mandato suscrito con Tebsa en abril de 2016, que afectaron las ventas de energía en bolsa.

Asimismo, se presentó una reducción en las cantidades contratadas, así como de las ventas a clientes no regulados. Mientras que las ventas de combustible presentaron un incremento significativo (desde \$8.709 millones hasta los \$140.534 millones), asociado a la venta de los excedentes de gas contratado para la operación de las plantas de Termobarranquilla.

A septiembre de 2017, los ingresos operacionales totalizaron \$432.637 millones, con un decrecimiento interanual del 44%. Respecto a su composición, el 52% correspondió a ventas a otros agentes, seguido por ventas en bolsa (30%),

Tebsa y venta de combustible (14%) e ingresos de clientes no regulados (4%). Niveles similares a los evidenciados en periodos anteriores.

De otra parte, se destaca que Gecelca mantiene obligaciones de energía en firme para los periodos 2017–2018 y 2018–2019 por más de 8.000 GWh-años, distribuidos en cada una de sus plantas, incluyendo G3.2 (cuyas obligaciones comienzan en 2018), por lo cual también tienen cargos por confiabilidad asignados que se reflejarán en sus ingresos.



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

Rentabilidad. Como se anticipó en la calificación inicial, en el año 2017, se evidenció una tendencia de recuperación, favorecida gracias a las expectativas climatológicas del país, así como por los cambios en la estructura de costos, la terminación del PPA con Tebsa y las mejoras en los niveles de disponibilidad, aspectos que se estiman continuarán contribuyendo con el fortalecimiento financiero de Gecelca, para el corto y mediano plazo.

Es así como, a septiembre de 2017, los costos operacionales (sin incluir depreciaciones) alcanzaron los \$279.682 millones y presentaron una reducción anual del 66%, impactados por la disminución generalizada de sus componentes, especialmente, de los combustibles (-76%), los cuales representaron el 53% del total. Le siguen en su orden costos por compra de energía en bloque (15,25%), compras en contratos o en bolsa (13,35%), costo generales (7,3%), costos de personal (5,18%), entre otros, los cuales se redujeron interanualmente en 42%, 49%, 22% y 1,5%, respectivamente.

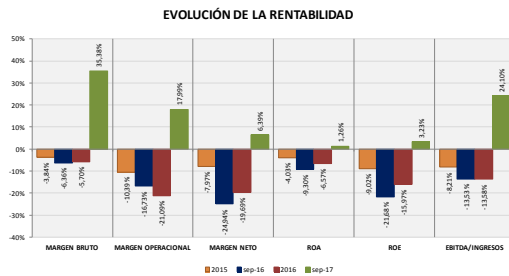
A septiembre de 2017, la utilidad bruta alcanzó los \$153.059 millones y mostró una mejora significativa, respecto a la pérdida evidenciada en 2016 (-\$48.880 millones). Al incluir los gastos de



administración, las provisiones, depreciaciones y amortizaciones, así como los otros ingresos y gastos, los resultados netos pasaron de -\$191.789 millones, en septiembre de 2016, a \$27.659 millones, en el mismo mes de 2017, con el respectivo efecto sobre el comportamiento en todos los indicadores de rentabilidad, como se evidencia en la siguiente gráfica.



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



Fuente: Consolidador de Hacienda e Información Pública
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA GECELCA S.A. E.S.P.
CIFRAS EN MILES DE PESOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2015	sep-16	2016	sep-17
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
DISPONIBLE	24.619.807	14.315.839	91.919.715	32.385.874
INVERSIONES	10	1.964.253	1.930.222	10
CUENTAS POR COBRAR NETAS	367.924.434	178.567.131	168.614.122	143.248.784
PRESTACIÓN DE SERVICIOS PÚBLICOS	276.846.857	128.513.697	123.900.108	106.016.310
TRANSFERENCIAS Y SUBVENCIONES POR COBRAR	1.475.547	2.198.438	1.475.547	1.475.547
ARRENDAMIENTO OPERATIVO	9.456	11.527	10.531	26.569
AVANCES Y ANTICIPOS ENTREGADOS	1.513.419	3.592.175	2.200.573	265.766
ANTICIPOS	64.826.811	31.225.901	32.878.482	16.720.570
DEPÓSITOS ENTREGADOS EN GARANTÍA	5.234.416	532.302	1.306.652	-
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	38.286.575	32.761.739	29.768.133	41.670.075
DETERIORO ACUMULADO DE CUENTAS POR COBRAR (CR)	(20.268.647)	(20.268.648)	(22.925.904)	(22.926.053)
INVENTARIOS NETO	59.428.975	65.140.700	71.848.177	71.228.895
OTROS ACTIVOS	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	451.973.226	259.987.923	334.312.236	246.863.564
	1.613.530.803	1.541.612.349	1.254.066.862	1.383.273.643
ACTIVO NO CORRIENTE			86,03%	
INVERSIONES	715.081.034	670.046.396	688.154.756	874.567.963
PRÉSTAMOS POR COBRAR NETOS	1.245.606.369	1.363.045.218	1.085.452.740	1.240.024.859
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO NETO	381.816.309	358.115.180	351.389.949	346.602.254
OTROS ACTIVOS	206.544.555	66.300.243	245.358.307	233.969.449
BIENES Y SERVICIOS PAGADOS POR ANTICIPADO	946.038	-	595.065	1.107.282
ACTIVOS INTANGIBLES	55.953.219	54.014.543	60.904.932	62.503.309
AMORTIZACIÓN ACUMULADA DE ACTIVOS INTANGIBLES (CR)	(107.108)	(152.246)	(186.646)	(187.766)
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	149.752.406	12.437.946	184.044.956	170.546.625
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	2.549.048.268	2.457.507.037	2.370.355.752	2.695.164.526
TOTAL ACTIVO	3.001.021.494	2.717.494.960	2.704.667.988	2.942.028.089
PASIVO				
PASIVO OPERACIONAL				
CUENTAS POR PAGAR	562.285.825	205.513.549	308.817.409	91.887.842
BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	4.807.790	4.966.156	4.715.602	4.610.155
PROVISIONES	-	-	-	-
OTROS PASIVOS	-	3.021.558	4.565.383	33.626.666
TOTAL PASIVO OPERACIONAL	567.093.616	213.501.263	318.098.394	130.124.662
PASIVO FINANCIERO				
CORTO PLAZO (Interno)	22.000.000	186.401.251	-	-
LARGO PLAZO (Interno)	376.374.401	506.794.096	582.221.312	841.200.378
LARGO PLAZO (Externo)	292.833.172	267.773.592	279.001.674	273.047.327
TOTAL PASIVO FINANCIERO	691.207.573	960.968.939	861.222.986	1.114.247.705
PASIVO NO CORRIENTE				
BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	120.398.551	120.655.669	129.374.624	129.374.624
PROVISIONES	13.880.987	9.629.820	11.421.501	11.300.104
OTROS PASIVOS	268.058.450	267.721.487	271.189.981	408.963.393
DEPÓSITOS RECIBIDOS EN GARANTÍA	-	154.245.298	-	152.207.573
INGRESOS RECIBIDOS POR ANTICIPADO	10.345.040	-	44.681.374	41.511.846
PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	257.713.410	113.476.189	226.508.607	215.243.975
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	402.337.987	398.006.976	411.986.106	549.638.120
TOTAL PASIVO	1.660.639.176	1.572.477.178	1.591.307.486	1.794.010.487
PATRIMONIO				
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	644.123.850	644.123.850	644.123.850	644.123.850
RESERVAS	326.544.432	326.544.431	398.399.670	383.478.409
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	84.925.775	281.809.895	144.183.687	92.755.943
RESULTADOS DEL EJERCICIO	(120.958.600)	(191.789.495)	(177.757.865)	27.659.401
IMPACTOS POR LA TRANSICION AL NUEVO MARCO DE REGULACIONES	252.071.750	-	-	-
GANANCIAS O PÉRDIDAS POR INVERSIONES EN CONTROLADAS	-	-	(22.628.074)	-
GANANCIAS O PÉRDIDAS POR INVERSIONES EN ASOCIADAS	153.127.716	84.329.101	135.852.317	-
GANANCIAS O PÉRDIDAS POR PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	547.396	-	(8.813.083)	-
TOTAL PATRIMONIO	1.340.382.318	1.145.017.782	1.113.360.502	1.148.017.602
PASIVO + PATRIMONIO	3.001.021.494	2.717.494.960	2.704.667.988	2.942.028.089

ESTADO DE RESULTADOS INDIVIDUAL DE GECELCA S.A. E.S.P.
CIFRAS EN MILES DE PESOS

ESTADO DE RESULTADOS (P&G)	2015	sep-16	2016	sep-17
INGRESOS OPERACIONALES	1.518.111.493	769.082.537	902.796.252	432.637.091
COSTOS DE VENTAS	1.576.340.380	817.962.952	954.252.671	279.578.051
UTILIDAD BRUTA	-58.228.888	-48.880.415	-51.456.419	153.059.040
GASTOS ADMINISTRACIÓN	66.418.127	55.172.255	71.150.999	48.788.581
PROVISIONES	82.034	0	34.786.900	18.742
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	33.031.120	24.638.635	33.043.339	26.431.143
UTILIDAD OPERACIONAL	-157.760.168	-128.691.305	-190.437.657	77.820.574
INGRESOS FINANCIEROS	27.443.937	20.467.762	25.521.054	3.271.284
GASTOS FINANCIEROS	11.730.484	34.752.282	50.829.464	32.981.488
OTROS INGRESOS	122.018.887	46.711.478	177.687.708	47.198.382
OTROS GASTOS	174.354.235	81.798.499	140.588.342	70.737.173
UTILIDAD O PERDIDA POR DIFERENCIA EN CAMBIO	73.423.463	-13.726.649	888.836	3.087.822
AJUSTES DE EJERCICIOS ANTERIORES	0	0	0	0
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	-120.958.600	-191.789.495	-177.757.865	27.659.401
PROVISION IMPUESTO SOBRE LA RENTA	0	0	0	0
UTILIDAD NETA	-120.958.600	-191.789.495	-177.757.865	27.659.401

INDICADORES DE GECELCA S.A. E.S.P.
DICIEMBRE DE 2015 A SEPTIEMBRE DE 2017

INDICADORES	2015	sep-16	2016	sep-17
ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ				
ENDEUDAMIENTO TOTAL	55,34%	57,86%	58,84%	60,98%
PASIVO FINANCIERO/TOTAL ACTIVOS	23,03%	35,36%	31,84%	37,87%
PASIVO FINANCIERO/TOTAL PASIVO	41,62%	61,11%	54,12%	62,11%
PASIVO FINANCIERO C.P/TOTAL PASIVO FINANCIERO	3,18%	19,40%	0,00%	0,00%
PASIVO FINANCIERO/PATRIMONIO	51,57%	83,93%	77,35%	97,06%
RAZÓN CORRIENTE	0,77	0,65	1,05	1,90
EBITDA	-124.647.014	-104.052.670	-122.607.418	104.270.459
% CRECIMIENTO EBITDA	-201,24%	N.A.	1,64%	200,21%
FLUJO DE CAJA OPERATIVO	-124.647.014	-140.677.092	-247.210.346	95.731.096
FLUJO DE CAJA LIBRE SIN FINANCIACIÓN	-103.558.899	-265.157.868	-31.313.907	-290.172.183
COSTO PONDERADO FINANCIACIÓN	-1,70%	-4,82%	-5,90%	-3,95%
ACTIVIDAD Y EFICIENCIA				
CRECIMIENTO DE INGRESOS	11,60%	N.A.	-40,53%	-43,75%
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR COMERCIAL (DÍAS)	70	47	51	75
ROTACIÓN OTRAS CUENTAS POR COBRAR (DÍAS)	22	13	19	11
ROTACIÓN DE INVENTARIOS (DÍAS)	14	21	26	65
ROTACIÓN DE PROVEEDORES (DÍAS)	124	63	126	143
CICLO DE CAJA (DÍAS)	-19	19	-30	8
CAPITAL DE TRABAJO	-137.120.390	-139.914.591	16.213.842	116.738.902
CRECIMIENTO GASTOS OPERACIONALES	9,75%	N.A.	7,13%	-11,57%
ROTACIÓN DE ACTIVOS	50,59%	28,30%	33,38%	14,71%
RENTABILIDAD				
MARGEN BRUTO	-3,84%	-6,36%	-5,70%	35,38%
MARGEN OPERACIONAL	-10,39%	-16,73%	-21,09%	17,99%
MARGEN NETO	-7,97%	-24,94%	-19,69%	6,39%
MARGEN NETO AJUSTADO	-5,79%	-21,73%	-12,18%	12,51%
ROA	-4,03%	-9,30%	-6,57%	1,26%
ROE	-9,02%	-21,68%	-15,97%	3,23%
EBITDA/INGRESOS	-8,21%	-13,53%	-13,58%	24,10%
EBITDA/ACTIVO	-4,15%	-3,83%	-4,53%	3,54%
COBERTURAS				
UT. OPERACIONAL/ GASTO FINANCIERO	-13,45	-3,70	-3,75	2,36
EBITDA/ GASTO FINANCIERO	-10,63	-2,99	-2,41	3,16
EBITDA/SERVICIO DE LA DEUDA	-2,74	-1,14	-1,30	0,68
EBTDA/SALDO DE LA DEUDA	-0,18	-0,11	-0,14	0,09
FLUJO OPERATIVO/GASTO FINANCIERO	-10,63	-4,05	-4,86	2,90
FCL/GASTOS FINANCIERO	-8,83	-7,63	-0,62	-8,80
FCO/SERVICIO DE LA DEUDA	-2,28	-2,91	-0,33	-1,90
FLUJO OPERATIVO/CAPEX	N.A.	-1,86	1,39	0,26
PASIVO FINANCIERO/EBITDA	-5,55	-9,24	-7,02	10,69

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.