



## CORPORACIÓN AUTÓNOMA REGIONAL DE CALDAS CORPOCALDAS

### CALIFICACIÓN INICIAL

Acta Comité Técnico No. 388  
Fecha: 26 de marzo de 2018

Fuentes:

- Corpocaldas
- Consolidador de Hacienda e Información Pública- CHIP
- Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible

Miembros Comité Técnico:

Javier Alfredo Pinto Tabini  
Ivan Dario Romero Barrios  
Eduardo Monge Montes

Contactos:

Sandra Mireya Arévalo Rodríguez  
[Sandra.arevalo@vriskr.com](mailto:Sandra.arevalo@vriskr.com)

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

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

PBX: (571) 5 26 5977  
Bogotá D.C.

#### CAPACIDAD DE PAGO DE LARGO PLAZO

A- (A Menos)

El Comité técnico de Calificación de *Value and Risk Rating S.A.*, sociedad calificadora de valores, decidió asignar la calificación **A- (A Menos)** a la **Capacidad de Pago de Largo Plazo** a la **Corporación Autónoma Regional de Caldas – Corpocaldas**.

La calificación **A- (A Menos)** indica la existencia de una capacidad buena de pago de intereses y capital. Aunque los factores de protección se consideran adecuados, las entidades pueden ser más vulnerables a acontecimientos adversos que aquellas calificadas en mejores categorías de calificación.

**NOTA:** La presente calificación se otorga dando en cumplimiento al 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.

#### EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

La calificación inicial otorgada a la **Corporación Autónoma Regional de Caldas – Corpocaldas**, se sustenta en los siguientes factores:

➤ **Importancia estratégica:** La Corporación Autónoma Regional de Caldas se creó de conformidad con la Ley 99 de 1993, como una entidad de carácter público, descentralizada, dotada de autonomía administrativa y financiera, patrimonio propio y personería jurídica, encargada de administrar y orientar el manejo del medio ambiente y los recursos naturales renovables, con el fin de garantizar su conservación, restauración y desarrollo sostenible, en 27 municipios del departamento de Caldas, de conformidad con las disposiciones legales y las políticas del Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible (MADS).

Corpocaldas como máxima autoridad ambiental del Departamento, ejecuta las políticas, planes y programas en materia ambiental, por lo cual, concreta su operación en compromisos, acciones e inversiones institucionales a través de su Plan de Gestión Ambiental Regional-PGAR (2007 – 2019) y el Plan de Acción Institucional (2016 – 2019). El primero, es un instrumento de planificación estratégica de largo plazo, que permite orientar su gestión e integrar las acciones de todos los actores regionales con el fin de que el proceso de desarrollo avance hacia la sostenibilidad de las regiones; y en el segundo, se concretan los compromisos institucionales para el logro de los objetivos y metas planteados en el PGAR. De acuerdo con lo anterior, su presupuesto de



inversión para 2017, ascendía a \$39.897 millones, de los cuales se ejecutaron \$36.891 (92%).

Se destaca que su Sistema de Información Ambiental Regional (SIAR), es uno de los más desarrollados a nivel de las Corporaciones Autónomas, el cual permite conocer en tiempo real el estado de todos los trámites ambientales y la generación de indicadores de seguimiento contractual. Gracias a este desarrollo, Corpocaldas es referente en el sector, lo que le ha permitido realizar convenios de transferencia tecnológica de con otras CARs y acompañamiento en el desarrollo institucional, a nivel de sistemas de información.

*Value and Risk* pondera positivamente el posicionamiento de la entidad en el sector, soportado en su trayectoria y en el desarrollo de herramientas innovadoras que le han permitido a lo largo de su historia cumplir adecuadamente con su objeto social y contribuir con el desarrollo de la región, en términos ambientales. Asimismo, destaca su importancia a nivel nacional, al considerar que su jurisdicción es considerada uno de los territorios más ricos en biodiversidad, lo cual genera oportunidades de crecimiento para la Corporación en el largo plazo, en la medida que se requiera mayor vigilancia y control sobre el uso de los recursos naturales.

- **Estructura organizacional y control interno:** La Calificadora resalta la calidad y gobernanza de Corpocaldas, soportada en una estructura organizacional acorde con los requerimientos de la operación y en un recurso humano calificado, que ha repercutido favorablemente en el cumplimiento objetivos estratégicos.

La estructura organizacional está liderada por la Junta Directiva, quien nombra por un periodo de cuatro años al Director General, que a su vez se soporta en cuatro subgerencias<sup>1</sup>. La planta de personal está compuesta por 200 servidores públicos, distribuidos en contratos de trabajo provisional (53%), carrera administrativa (40%) y libre nombramiento y remoción (7%<sup>2</sup>).

Se resalta que en 2017, Corpocaldas realizó la actualización de las certificaciones ISO 9001:2008<sup>3</sup> y NTCGP 1000:2009, las cuales tendrán vigencia hasta septiembre de 2018 y marzo de 2020, respectivamente. Asimismo, el Modelo Estándar de Control Interno (MECI) para la vigencia 2016, presenta un indicador de madurez del 86,25%, que ubica a la Corporación en un nivel satisfactorio.

La Calificadora pondera positivamente el sistema de gestión integrado de la Corporación, toda vez que sus procesos se encuentran enmarcados dentro de las mejores prácticas, lo que permite la generación de una cultura organizacional más eficiente y eficaz para el cumplimiento de su direccionamiento estratégico, así como de las disposiciones legales que la rigen.

<sup>1</sup> Planificación Ambiental, Evaluación y Seguimiento Ambiental, Infraestructura Ambiental y Administrativa y Financiera

<sup>2</sup> Se incluye el nombramiento del Director General, el cual es por un periodo fijo

<sup>3</sup> Sistema de gestión de calidad



- **Adecuados niveles de cumplimiento presupuestal:** Para el periodo de análisis (2013 – 2017), la Corporación ha presentado adecuados niveles de ejecución presupuestal, con un promedio de cumplimiento de ingresos del 100,18% y de gastos del 86,34%. Por su parte, para la vigencia 2017, su presupuesto ascendió a \$60.988 millones (+41,94% anual), discriminados en un 94,70% en rentas propias y el restante 5,30%, en aportes de la Nación.

La ejecución de ingresos presentó un cumplimiento del 98,88%, siendo la sobretasa ambiental<sup>4</sup>, las transferencias del sector eléctrico<sup>5</sup> y la tasa retributiva, las principales fuentes de ingreso. De otro lado, los gastos comprometidos ascendieron a \$56.493 millones, con una apropiación del 92,63%, de los cuales el 65,30% correspondió a gastos de inversión, lo que le ha permitido atender los proyectos del PGAR y del Plan de Acción, seguidos por gasto de personal (18,82%), gastos generales (6,05%), transferencias corrientes (2,84%) y el servicio de la deuda (6,99%). Lo anterior, generó un superávit presupuestal por valor de \$3.815 millones,

En opinión de la Calificadora Corpocaldas registra una adecuada ejecución de los ingresos presupuestados que fortalece la estabilidad financiera y la financiación de la inversión. En este sentido, considera importante que la Entidad mantenga un adecuado control del gasto y continuamente fortalezca los mecanismos de planeación, de tal forma estos se ajusten a la anualidad y le permitan cumplir a cabalidad con los proyectos establecidos.

- **Capacidad de ingresos:** A diciembre de 2017, los ingresos operacionales de la Corporación ascendieron a \$41.479 millones (+32,93%), nivel superior al promedio del periodo de análisis (3,03%), debido al incremento del porcentaje ambiental sobre el impuesto predial del municipio de Manizales (entre 2016 y 2017 pasó de 2 por mil al 2,5 por mil). Lo anterior, gracias a las gestiones adelantadas por la administración, con el objeto de soportar el incremento en el endeudamiento financiero. No obstante, es de anotar que el porcentaje ambiental de 2,5 por mil estará vigente hasta 2019, año en el cual se culmina el pago de una de las obligaciones financieras. Posteriormente y hasta el año 2028 será de 2 por mil.

Los ingresos están representados principalmente por el porcentaje y sobretasa ambiental al impuesto predial (63,37%), las transferencias del sector eléctrico (11,83%) y la tasa retributiva (7,62%), los cuales generaron crecimientos, en su orden, del 26,87%, 70,13% y 3,55%. De otro lado, la Corporación recibe aportes del Gobierno Nacional (operaciones institucionales), las cuales se ubicaron en \$4.726 millones, con un crecimiento anual de 56,48%, recursos que son destinados al pago de nómina.

<sup>4</sup> Es un impuesto municipal que se aplica a los inmuebles urbanos o rurales, Equivale a un porcentaje del Impuesto Predial. Su recaudo se destina a la Corporación Autónoma Regional correspondiente, para la protección del medio ambiente.

<sup>5</sup> Las entidades que actualmente transfieren recursos son: Isagen, Cuenca Miel, Cuenca Guarínó, Chec, y Termodorada.



La Calificadora pondera positivamente el hecho, que la principal fuente generadora de ingreso sea recurrente y creciente, toda vez que está directamente relacionada con el desarrollo urbanístico de los municipios del departamento de Caldas. Asimismo, resalta la evolución de los ingresos asociados a la generación eléctrica, cuyo comportamiento, si bien depende exclusivamente de la generación hidroeléctrica de la región, asociada a los cambios climáticos, presenta proyecciones positivas relacionadas con el desarrollo de nuevos proyectos en la zona influencia. Asimismo, se destaca la baja dependencia de la Corporación a recursos de terceros, lo que fortalece su autonomía en la toma de decisiones y por ende la inversión.

- **Niveles de rentabilidad:** A diciembre de 2017, los gastos operacionales de Corpocaldas se ubicaron en \$38.169 millones, con un crecimiento anual del 31,85% impulsado por el gasto público asociado al desarrollo de los proyectos de inversión, el cual representa el 47,82%, seguido por los gastos de nómina (24,24%) y generales (17,64%).

Teniendo en cuenta el crecimiento de los ingresos versus los gastos, y dado el importante nivel de provisiones constituidas para contingencias, las cuales registraron un crecimiento significativo para el periodo de análisis (+119,22%), el resultado operacional se ubicó en \$184 millones con una reducción anual del 79,40%. Es de aclarar que el comportamiento de las provisiones está impactado por el proceso para su constitución, debido a que en la actualidad, Corpocaldas calcula las provisiones generales sin discriminar si existen otras entidades involucradas en el proceso judicial<sup>6</sup>, aspecto que dada la naturaleza de su objeto social, genera altas volatilidades en este rubro, debido a que la Corporación se encuentra relacionada a varios procesos sin que necesariamente exista responsabilidad.

Por su parte, al incluir los ingresos y gastos no operacionales por un valor neto de \$1.611 millones, en los que los ingresos financieros se vieron favorecidos por el importante monto de recursos en fondos de inversión colectiva (\$12.530 millones del desembolso del crédito), la utilidad neta disminuyó de \$2.603 millones en 2016 a \$1.795 millones en 2017. De esta manera, los indicadores de rentabilidad ROA<sup>7</sup> y ROE<sup>8</sup> se ubicaron en 2,84% y 5,55%, con una reducción anual de 2,37 p.p. y 2,65 p.p., respectivamente. Por su parte, la relación EBITDA/ingresos se ubicó en 7,98% con un incremento de 0,76 p.p.

Teniendo en cuenta la dependencia de la dinámica de los ingresos a variables externas, tales como la generación de energía hidroeléctrica y el desarrollo urbanístico del Departamento, en opinión de la Calificadora, el fortalecimiento continuo de los niveles de rentabilidad está asociado a la capacidad de la Corporación para gestionar los proyectos de inversión establecidos, al tiempo que lleva a cabo un control de los gastos administrativos y optimiza los mecanismos

<sup>6</sup> Siguiendo lo establecido en la Resolución 353 de noviembre de 2016 de la Agencia Nacional de Defensa Jurídica del Estado.

<sup>7</sup> Medido como Utilidad neta / Activo.

<sup>8</sup> Medido como Utilidad neta / Patrimonio



## ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

contables para la constitución de provisiones, dado su impacto sobre el estado de resultados. En este sentido, se constituye como un reto el fortalecimiento continuo de sus mecanismos de planeación financiera, en línea con el desarrollo y capacidad de la operación.

- **Cuentas por cobrar:** Al cierre de 2017 las cuentas por cobrar ascendieron a \$8.081 millones, las cuales corresponden en un 50,5% a al porcentaje de tasa ambiental, seguido por sanciones (17,7%) y multas (14,8%), que presentaron un incremento anual del 17,8%, 31,4% y 292,2%, respetivamente.

Al respecto es de aclarar que las transferencias del sector eléctrico y el porcentaje y sobretasa ambiental, son transferidos mensual y trimestralmente respectivamente, sin embargo, de conformidad con la Ley 99 de 1993, las entidades recaudadoras cuentan con un periodo máximo para su giro, razón por la cual no se consolidan como cartera para la Corporación, y por ende no son sujeto de gestión de cobro.

De esta manera, conforme a la información suministrada, la cartera a la que se le realiza gestión de cobro ascendió a \$2.775 millones, con un incremento anual del 15.68%, en la que las sanciones participaron con el 51,42%. Se destaca que para la gestión de cartera, la Corporación dispone de procesos de cobro coactivo y persuasivo. No obstante, dada la naturaleza de su mayor componente (sanciones), su recuperación está condicionada a los tiempos que tardan los procesos judiciales instaurados en contra por las entidades sancionadas.

Dentro de esta, la cartera con vencimiento mayor a 360 días representa el 52,68%, la cual se concentra en dos clientes (Municipio de Manizales e INPEC). Por su parte, en el rango entre 151 a 180 días, se encuentra el 41,15%, correspondiente a cuentas por cobrar a Aguas de Manizales S.A. E.S.P. y Aquamana E.S.P. Los anteriores deudores se encuentran en proceso de cobro coactivo, persuasivo y/o acuerdo de pago. Los otros plazos participan con el 3,92%<sup>9</sup>, y la cartera vigente absorbe el 2,26%.

Cabe anotar que el indicador de recaudo para el 2017 se ubicó en 38,35% frente al 24,87%. *Value and Risk* considera importante que Corpocaldas continúe fortaleciendo el recaudo de su cartera, a través de sus procedimientos administrativos y de cobro coactivo, que permitan reducir los niveles de morosidad y por ende los plazos de vencimiento, en beneficio de su flujo de caja operacional y neto.

- **Niveles de endeudamiento:** A diciembre de 2017, los pasivos de la Corporación ascendieron a \$30.771 millones, con un crecimiento anual del 69,49%, principalmente impulsado por el aumento de las obligaciones financieras, que totalizaron \$18.970 millones (+90,31%), recursos que se destinaron para ejecutar los programas de gestión integral de riesgos para el Municipio de Manizales. De acuerdo con lo anterior, el índice de endeudamiento total<sup>10</sup> y financiero<sup>11</sup> se ubicó en

<sup>9</sup> Plazos entre 1 – 150 días y 181 – 360 días

<sup>10</sup> Medido como Pasivo / Activo

<sup>11</sup> Medido como Pasivo Financiero / Total Pasivo





## ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

48,75% y 61,65%, con crecimientos de 12,36 p.p. y 6,74 p.p., respectivamente.

Es de anotar que dichos recursos se desembolsaron con cargo a un cupo de crédito aprobado por \$30.000 millones, destinado a financiar la “Agenda para la Gestión Integral del Riesgo y Adaptación a la Variabilidad Climática en el Municipio de Manizales”. La garantía para este cupo corresponde al 0,5 por mil del recaudo por la sobretasa ambiental del Municipio de Manizales. Los recursos que se desembolsen con cargo al cupo tienen un plazo de 11 años, con un periodo de gracia de seis meses y una tasa indexada a la IBR, de los cuales a la fecha se han desembolsado \$12.350 millones. Es de anotar que al incorporar el valor pendiente por desembolso, el indicador de endeudamiento total y financiero, en su orden se ubicarían en 52,73% y 76,53%.

- **Flujo de caja:** A diciembre de 2017 y pese a los limitados resultados operativos, el EBITDA se ubicó en \$3.310 millones (+46,89%), beneficiado por los mayores niveles de provisiones por procesos judiciales.

De otra parte, al cierre de 2017, Corpocaldas registró un flujo de caja operacional negativo, teniendo en cuenta el incremento en las inversiones en capital de trabajo, por cuenta del aumento de los recursos entregados en administración, que corresponden a convenios interadministrativos que Corpocaldas realiza con entidades públicas y municipios con el fin de que estas ejecuten proyectos de carácter ambiental, por lo que su comportamiento está ligado a la disponibilidad de recursos para inversión durante la vigencia y a la ejecución de los mismos. Asimismo, estuvo afectado por las mayores cuentas por cobrar por ingresos no tributarios asociados al mayor recaudo por sobretasa ambiental y sanciones.

De esta manera, y al tener en cuenta que durante el periodo no se llevaron a cabo inversiones en activos fijos y algunos de ellos se entregaron en comodato<sup>12</sup>, Corpocaldas genera un flujo antes de financiación negativo, el cual fue cubierto a través del incremento en las obligaciones financieras (\$9.002 millones) y rendimientos financieros. Por su parte, al cierre de 2017, las coberturas de recursos disponibles sobre gastos administrativos ascendió a 2,4 veces frente a 2,39 de 2016.

Lo anterior, a razón de que el incremento en los activos entregados en administración estuvo relacionado con el desarrollo de la “Agenda para la Gestión Integral del Riesgo y Adaptación a la Variabilidad Climática en el Municipio de Manizales”, proyecto con el que está siendo financiado con recursos del crédito gestionados durante 2017 (\$30.000 millones).

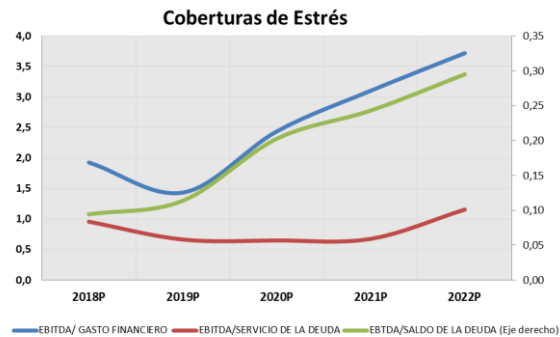
- **Capacidad de pago y perspectivas futuras:** Para determinar la capacidad de pago de Corpocaldas, *Value and Risk* llevó a cabo escenarios de estrés en donde se tensionaron algunas variables como el

<sup>12</sup> Bienes entregados a la Empresa Regional de Aseo del Norte de Caldas, Aguas de Manizales S.A. E.S.P., y Municipios de La Merced, Dorada, Anserma y Villamaría



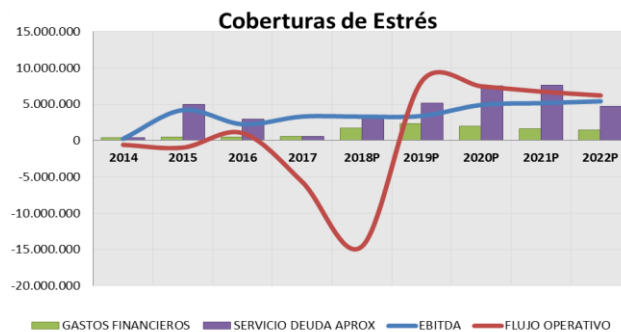
## ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

crecimiento de ingresos y el aumento de los gastos, acorde con los recursos requeridos para la ejecución de los proyectos de inversión, así como el saldo pendiente de desembolso por \$17.650 millones. De acuerdo con lo anterior, en el evento de incrementar los niveles de endeudamiento en el corto plazo hasta el 100% del cupo aprobado, bajo escenarios de crecimientos moderados en los niveles de Ebitda, los niveles de Cobertura del servicio de la deuda podrían ubicarse en niveles inferiores a uno.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

De esta manera, en opinión de la Calificadora, la estructura financiera de la Corporación podría limitarse, especialmente ante escenarios menos favorables en la generación de Ebitda y flujo de caja operacional con su correspondiente impacto en la calificación. En este sentido, *Value and Risk* considera fundamental que le Corporación genere mecanismos de optimización continuos de la estructura de gastos y la programación de la inversión, aspecto al que se hará seguimiento.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

- **Contingencias:** De acuerdo con la información suministrada por Corpocaldas, actualmente cursan 180 procesos judiciales en su contra, de los cuales 68 corresponden a demandas únicamente contra la Corporación, los cuales, de acuerdo a la evaluación realizada por la Secretaria General de la entidad, tan solo 23 procesos tienen una probabilidad de ocurrencia de fallo en contra, que equivalen a \$7.050 millones. Dentro de las principales causas se encuentran reparación directa (51,47%) y nulidad y restablecimiento del derecho (33,82%).



## ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

Es de anotar que para la constitución de provisiones para contingencias, la Corporación se soporta en el sistema *eKOGUI*<sup>13</sup>, en el que la calificación del riesgo procesal se ubica en un 68,66% en “medio-alto”, el 28,36% en “medio-bajo” y el restante 2,99% en “bajo”. De acuerdo con lo anterior, Corpocaldas constituyó provisiones por valor de \$3.126 millones, cifra que equivale al 44,34 % del total de las pretensiones, lo que en opinión de *Value and Risk*, no representan un impacto significativo, toda vez que las provisiones constituidas cubren en su mayoría los procesos cuya última actuación ha sido una sentencia en contra.

De otra parte, respecto al pasivo pensional, en la actualidad subsiste una cuota parte pensional de sobrevivencia, cuyo cálculo actuarial a diciembre de 2017, ascendió a \$745 millones<sup>14</sup>. Se aclara que la Corporación no tiene pensionados a su cargo, ya que todas sus obligaciones pasaron al Seguro Social (hoy Colpensiones), aspecto ponderado positivamente por la Calificadora.

---

<sup>13</sup> Sistema Único de Gestión e Información Litigiosa del Estado Colombiano, diseñada para gestionar la información de la actividad litigiosa a cargo de las entidades y organismos estatales del orden nacional cualquiera que sea su naturaleza jurídica y por aquellas entidades privadas que administran recursos públicos.

<sup>14</sup> Para el año 2018 se va a realizar la actualización del cálculo actuarial.





## ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

### CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR

Por medio de la Ley 99 de 1993<sup>15</sup>, se creó el Ministerio de Medio Ambiente y Desarrollo Sostenible, se reordenó el sector público encargado de la conservación y gestión del medio ambiente y los recursos naturales, y se constituyó el Sistema Nacional Ambiental (SINA), que incluye la creación de las Corporaciones Autónomas Regionales (CAR), de las cuales existen 33 a nivel nacional.

El artículo 23 de dicha ley define a las CAR como entes corporativos de carácter público, integrados por entidades territoriales que por sus características constituyen geográficamente un mismo ecosistema o conforman una unidad geopolítica, biogeográfica o hidrogeográfica, encargadas dentro de su jurisdicción, de administrar el medio ambiente y los recursos naturales renovables, así como de propender por su desarrollo sostenible. Adicionalmente, se consolidan como la principal autoridad ambiental a nivel regional.

La Ley establece los aspectos relacionados con las rentas para la financiación de las CAR, de las cuales se destacan los recursos provenientes del porcentaje y sobretasa ambiental, cuya base es el impuesto predial municipal, las transferencias del sector eléctrico, las tasas retributivas y la utilización de aguas<sup>16</sup>, entre las más relevantes. Dichos recursos deben ser transferidos a las CAR con periodicidad mensual, o en la medida que la entidad territorial efectúe el recaudo.

### ANTECEDENTES Y CALIDAD DE LA ADMINISTRACIÓN

La Corporación Autónoma Regional de Caldas fue creada por la Ley 40 de 1971 bajo el nombre de Cramsa<sup>17</sup>, y en 1991, bajo la Ley 22 de dicho año, modifica su nombre a Corporación Autónoma Regional para el Desarrollo de Caldas. Posteriormente, en 1993 cambia su naturaleza

jurídica y se convierte en la Corporación Autónoma Regional de Caldas, dotada de autonomía administrativa y financiera, patrimonio propio y personería jurídica.

La Corporación está integrada por las entidades territoriales que por sus características constituyen geográficamente un mismo ecosistema o conforman una unidad geopolítica, biogeográfica o hidrogeográfica, encargada de administrar, dentro del área de su jurisdicción (los 27 municipios del departamento de Caldas), el medio ambiente y los recursos naturales renovables y propender por su desarrollo sostenible, de conformidad con las disposiciones legales y las políticas del MADS.

La estructura organizacional de la Corporación cuenta con órganos de dirección y administración. Está liderada por la Asamblea General, conformada por el gobernador de Caldas y los alcaldes de los municipios de su jurisdicción. Le sigue en importancia el Concejo Directivo constituido por el Gobernador o su delegado, un representante del Presidente de la República, un representante del Ministerio de Ambiente, cuatro alcaldes de los municipios, tres representantes del sector privado, cuatro miembros de ONG's<sup>18</sup> y dos delegados de las comunidades indígenas y afrodescendientes. Por último, el Director General quien es el representante legal de la Corporación y la primera autoridad ejecutiva es nombrado por periodos de cuatro años.



Fuente: Corpocaldas

A diciembre de 2017 su planta de personal estaba conformada por 200 funcionarios, de los cuales el 53% son provisionales, 28% son de carrera administrativa, 11% por encargo y el restante 8% son de libre nombramiento y remoción.

<sup>15</sup> General Ambiental de Colombia.

<sup>16</sup> Es un instrumento económico que tiene como fin transmitir el costo de las medidas correctivas y compensatorias a quienes se benefician de las fuentes hídricas con la generación de vertimientos.

<sup>17</sup> Corporación Regional Autónoma para la Defensa de Manizales, Salamina y Aranzazu.

<sup>18</sup> Organizaciones No Gubernamentales dedicadas a la conservación y protección del medio ambiente.



Para suplir los cargos que se encuentran en provisionalidad, la Corporación en unión con Asocars<sup>19</sup> y la Comisión Nacional del Servicio Civil en 2017 realizaron el levantamiento y el perfilamiento de los cargos a ser ocupados, por lo cual en enero de 2018 se aplicaron las pruebas psicotécnicas y de conocimiento, de los cuales 104 cargos quedaron en primera instancia ocupados, y dos presentaron renuncia, quedando pendientes para una próxima convocatoria.

Actualmente la Corporación se encuentra realizando una medición de roles y perfiles, con el fin de nivelar las cargas laborales y realizar una nivelación salarial, proceso que se realiza con acompañamiento del sindicato y funcionarios de la entidad.

En cuanto a su plataforma tecnológica, ésta se soporta en un sistema denominado PCT, el cual integra el área administrativa, financiera y contable, soportado con un centro de cómputo de última tecnología. De igual manera, se generan *backups* diarios que cuentan con respaldo externo.

#### POSICIONAMIENTO EN EL MERCADO

Se resalta el conocimiento de Corpocaldas en las problemáticas y potencialidades asociadas a los recursos naturales en su territorio, en el cual se adelantan procesos estratégicos, coordinados y articulados con la planificación ambiental regional; desde lo social, sectorial y territorial.

Para el desarrollo de su objeto social, la Corporación cuenta con una sede principal en la ciudad de Manizales, y oficinas en los municipios que conforman la región de Caldas. De igual manera, cuenta con un laboratorio de suelos y otro de aguas, en los cuales realizan el control, seguimiento y vigilancia, tanto de los suelos como del patrimonio hídrico. Lo anterior le permite hacer más eficiente el servicio a la comunidad y lograr un mayor cumplimiento de sus objetivos.

Adicionalmente, se destaca el reconocimiento sectorial de la Corporación en lo referente a sistemas de planeación y consolidación de la información, gracias al desarrollo de herramientas

tecnológicas que han fortalecido el cumplimiento de su objeto social.

#### PLAN DE GESTION AMBIENTAL Y PLAN DE ACCION

El direccionamiento estratégico de la Entidad está establecido en el Plan de Gestión Ambiental 2007-2019 (PGAR), que orienta el quehacer corporativo en el largo plazo, y en el Plan de Acción Institucional (2016 – 2019), el cual establece metas cuatrienales, cuyos planes operativos están alineados con las actividades previstas en el PGAR.

En línea con lo anterior, el Plan de Acción comprende los siguientes programas:

- 1. Conservación y uso sostenible de la biodiversidad:** Su objetivo es contribuir a la conservación, recuperación y manejo de la biodiversidad, desarrollando acciones de planificación y uso sostenible, orientados a mejorar la oferta de servicios ecosistémicos en el departamento de Caldas.
- 2. Gestión ambiental sectorial:** Esta dirigida a apoyar y orientar los diferentes sectores productivos, hacia la obtención e implementación de buenas prácticas ambientales, encaminadas al manejo sostenible del patrimonio natural.
- 3. Gestión ambiental del patrimonio hídrico:** Enfocada a ejecutar estrategias para la gestión de la oferta, demanda y calidad del patrimonio hídrico, como soporte para el sustento de los servicios ecosistémicos del Departamento.
- 4. Gestión de riesgos ante la pérdida de servicios ecosistémicos y establecimiento de territorios seguros:** Tiene como fin prevenir y mitigar el riesgo de desastres y la pérdida de servicios ecosistémicos. Todo lo anterior, mediante la integración del conocimiento, planificación, administración de los recursos naturales e implementación de acciones directas.
- 5. Gestión ambiental diferencial con las comunidades indígenas y afrodescendientes de Caldas:** Su propósito es desarrollar proyectos socio-ambientales, en territorios indígenas y afrodescendientes de Caldas, para que, de manera concertada y conjunta se avance en la

<sup>19</sup> Asociación de Corporaciones Autónomas Regionales y de Desarrollo Sostenible

conservación, recuperación y manejo adecuado del patrimonio natural en sus territorios.

**6. Cultura y gobernanza para la gestión ambiental:** Tiene como objetivo contribuir a la conservación, recuperación, protección y uso sostenible de la biodiversidad y el medio ambiente.

**7. Fortalecimiento institucional:** Busca robustecer las capacidades institucionales, técnicas, administrativas, instrumentales, tecnológicas y de procedimiento necesarias, para un óptimo desempeño de la entidad en el cumplimiento de sus funciones.

La inversión proyectada para el trienio asciende a \$111.399 millones, de los cuales, al cierre de 2017, la Corporación logró un avance financiero y físico del 93% y 61%, respectivamente. En opinión de la Calificadora se constituye como reto para la Entidad lograr una mayor ejecución física en la anualidad, con el fin de cumplir en los tiempos establecidos las obras proyectadas.

### FORTALEZAS Y RETOS

#### Fortalezas

- Reconocimiento como autoridad ambiental en el departamento de Caldas.
- Continuidad en la implementación y puesta en funcionamiento del Plan de Gestión Ambiental Regional y del Plan de Acción Institucional.
- Mejora continua de los procesos a través del Sistema de Gestión Integral, en cumplimiento de los estándares y requisitos aplicables de acuerdo con las certificaciones ISO 9001:2008 y NTCGP 1000:2009.
- Cumplimiento del Modelo Estándar de Control Interno (MECI), el cual tiene un grado de madurez del 86,25%, que la ubica en un nivel satisfactorio.
- Adecuados niveles de ejecución presupuestal que le permiten avances en los programas establecidos en el Plan de Acción.
- Marco regulatorio que le permite obtener importantes recursos por concepto de tasa ambiental y transferencias del sector eléctrico.
- Importante desarrollo del sector hidroeléctrico en la región, que favorece sus niveles de ingresos.
- Crecimiento sostenido de los ingresos por sobretasa ambiental soportados en el desarrollo

urbanístico de los municipios, especialmente en la ciudad de Manizales.

- Referente para otras corporaciones autónomas en el desarrollo de un eficiente Sistema de Información Ambiental Regional.

#### Retos

- Generar resultados operativos crecientes y sostenidos, que le permitan hacer frente a la ejecución de los programas establecidos.
- Lograr incrementar otras fuentes de ingresos, para mitigar la volatilidad asociado a las transferencias del sector eléctrico, por cuenta de los cambios climáticos que impactan la generación de energía.
- Cumplir adecuadamente con las metas plasmadas en el Plan de Acción.
- Continuar fortaleciendo los mecanismos de planificación y ejecución de los proyectos, de forma tal que se logre la ejecución estimada dentro de la anualidad.
- Mantener los niveles de gasto controlados, de forma tal que el incremento proyectado de los ingresos se refleje en un robustecimiento continuo de los niveles de rentabilidad.
- Lograr obtener suficiente información científica y económica acerca de la biodiversidad y ecosistemas de la región, que permitan generar planes eficientes de conservación, recuperación, educación y capacitación ambiental.
- Mantener el robustecimiento permanente de la gestión de recaudo de cartera.
- Continuar con el seguimiento y control de los procesos contingentes, así como concluir con la depuración de los mismos, con el propósito de optimizar el proceso de constitución de provisiones

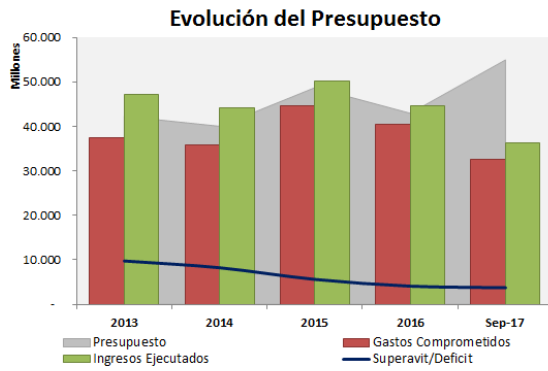
### SITUACIÓN FINANCIERA

**Presupuesto:** El presupuesto para la vigencia 2017 ascendió a \$60.988 millones, con un incremento anual del 41,94%, con un cumplimiento de ingresos del 98,88%.

Los ingresos están compuestos en su mayoría por rentas ordinarias, las cuales representaron el 64,01%, conformadas por la sobretasa ambiental con una participación del 69,20%, seguida de transferencias del sector eléctrico, tasa retributiva, aportes de la Nación y otros rubros menores, los

cuales representaron con el 10,97%, 8,45%, 8,27% y 3,10% respectivamente.

De otro lado, los gastos comprometidos totalizaron \$56.493 millones, con una apropiación del 92,63%. Su estructura se concentra en un 65,30% en inversión, 27,71% en funcionamiento y 6,99% en el servicio de la deuda, cuyas ejecuciones, en su orden, ascendieron a 92,47%, 91,58% y 98,75%.



Fuente: Corpocaldas  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A

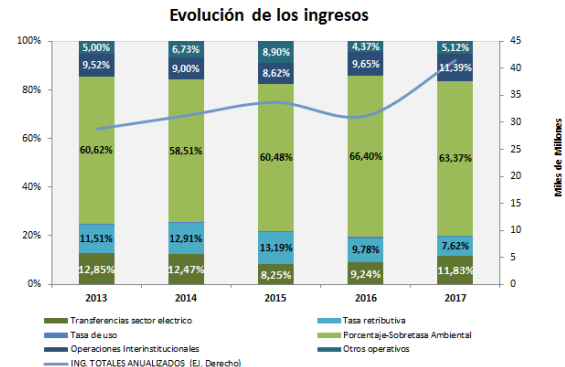
De acuerdo con lo anterior, al cierre de 2017, Corpocaldas obtuvo un superávit presupuestal de \$3.815 millones, cifra inferior al promedio registrado en los últimos cinco años (\$6.319 millones).

Value and Risk pondera favorablemente el comportamiento presupuestal de sus principales rentas. Por lo cual considera importante que se mantenga en continua mejora los mecanismos de planificación que favorezcan la apropiación de los recursos dentro de la anualidad establecida.

**Ingresos:** A diciembre de 2017, los ingresos operacionales de la Corporación ascendieron a \$41.479 millones con un incremento anual del 32,93%, explicado principalmente por el comportamiento de la sobretasas y porcentaje ambiental (+26,87%), así como por el de las transferencias del sector eléctrico (+70,13%), rubros que representaron el 63,37% y 11,83%, respectivamente.

La sobretasa ambiental es la principal renta de la Corporación, con un promedio de participación, en los últimos cinco años del 61,88%. Esta tasa se encuentra ligada al impuesto predial de cada municipio del Departamento y es destinada a la protección del medio ambiente y recursos naturales

renovables. En el último año estuvo favorecida por el aumento en el porcentaje de la tasa ambiental del municipio de Manizales, cuyo cobro pasó del 2 por mil al 2.5 por mil<sup>20</sup>, como garantía del endeudamiento generado a la fecha.



Fuente: Corpocaldas  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A

En el periodo de análisis los recursos del sector eléctrico, participaron con un promedio del 23,22% en el total de los ingresos. Su evolución depende exclusivamente de la generación eléctrica, la cual a su vez está determinada por las condiciones climáticas y el nivel de suficiencia en los embalses.

Al respecto, es importante señalar que en 2017 se generó el mayor ingreso del quinquenio (2013-2017), debido al mayor recaudo por parte de Isagen y Chec y la entrada en funcionamiento de la hidroeléctrica PCH Morro Azul<sup>21</sup>, así como el inicio de las transferencias por parte de la Planta de Energía El Edén.

De otro lado, los ingresos interinstitucionales, que corresponden a los aportes del Gobierno General y otras transferencias corrientes, han registrado un promedio de participación del 8,03%, y están destinados para gastos de funcionamiento.

Finalmente los otros ingresos corresponden a los recursos propios de la operación como lo son multas, licencias, registros y salvoconductos, entre los más destacados y en los últimos cinco años han participado en promedio con el 5,35%.

<sup>20</sup> Según Acuerdo 0937 de diciembre de 2016 del Concejo de Manizales, a partir del año 2020 y hasta el 2028, después de dicho año, este impuesto retornara al 1.5 por mil.

<sup>21</sup> Administrada por Energía Risaralda S.A.

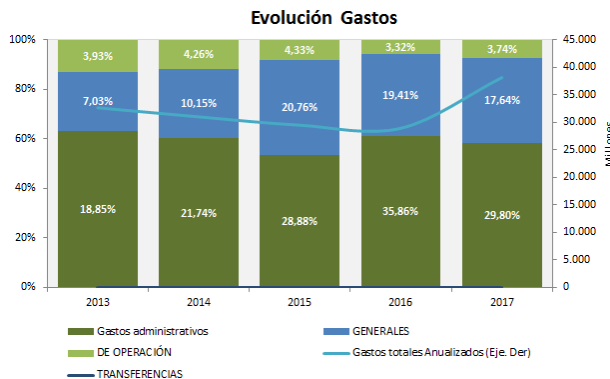




Value and Risk pondera positivamente el crecimiento sostenido de la sobretasa ambiental, y el desarrollo del sector hidroeléctrico en la zona de influencia que ha favorecido las transferencias asociadas. Con base en lo anterior, considera que le Corporación cuenta con una base de ingresos creciente en el tiempo que impacta positivamente su capacidad de pago y genera estabilidad en los recursos destinados para financiar la inversión.

**Rentabilidad:** A diciembre de 2017 los gastos operacionales ascendieron a \$38.169, con un crecimiento anual de 31,85%. Su estructura se concentra en el gasto público asociado al desarrollo de los proyectos de inversión que participa con el 47,82% del total, con un aumento del 55,24%, producto del desarrollo de las actividades propias de la Corporación<sup>22</sup>.

De otro lado, los gastos administrativos y generales, ascendieron a \$11.374 millones y \$6.734 millones, sin presentar variaciones significativas en los periodos objeto de análisis.



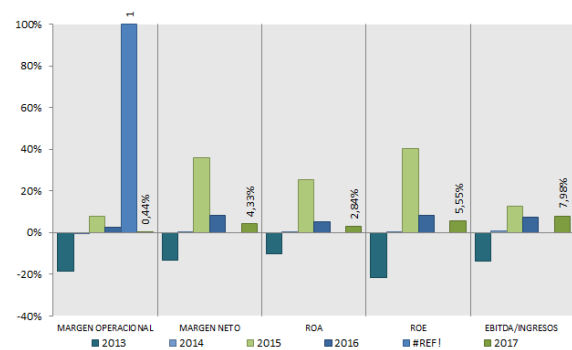
Fuente: Corpocaldas  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A

De acuerdo con el comportamiento de los ingresos y gastos, al cierre de 2017, Corpocaldas generó una utilidad operacional de \$183.985 millones (-79,40%), afectada por el incremento en las provisiones para contingencias, debido a la valoración de los procesos judiciales que afronta la Corporación por concepto de litigios. Sin embargo, al incluir los ingresos y gastos no operacionales, principalmente relacionados con rendimientos y el

servicio de la deuda, la utilidad neta totalizó \$1.795 millones (-31,04%),

Así las cosas, al cierre de 2017, sus indicadores de rentabilidad, ROA y ROE, se ubicaron en 2,84% y 5,55%, con una reducción frente a 2016 de 2,37 p.p. y 2,65 p.p., respectivamente. En cuanto a su EBITDA, éste se ubicó en \$3.310 millones (+46,89%), lo que generó un incremento en la relación EBITDA/Ingresos, al situarse en 7,98%, frente al 7,22% registrado en el 2016.

EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD



Fuente: Corpocaldas  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A

Debido al impacto de las provisiones para contingencias legales en los resultados operativos, se considera como un reto importante para Corpocaldas realizar un seguimiento permanente y exhaustivo a los procesos judiciales, con el fin de que éstos no se lleguen a materializar y afecten de manera negativa su estructura financiera

<sup>22</sup> Actividades de conservación, recuperación, educación, capacitación y divulgación ambiental, entre otros, para su zona de influencia.



BALANCE GENERAL CORPOCALDAS 2013-2017  
(CIFRAS EN MILES DE PESOS)

BALANCE GENERAL	2013	2014	2015	2016	2017
<b>ACTIVO</b>					
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>					
DISPONIBLE	3.686.456	9.680.377	6.458.931	5.766.557	7.750.589
DEPÓSITOS EN INSTITUCIONES FINANCIERAS	3.686.456	9.680.377	6.458.931	5.766.557	7.750.589
EFFECTIVO DE USO RESTRINGIDO	-	-	-	-	-
<b>INVERSIONES</b>	15.556.243	14.010.546	11.902.422	12.852.816	17.997.658
INVERSIONES ADMINISTRACIÓN DE LIQUIDEZ EN TÍT	15.556.243	14.010.546	11.902.422	12.745.381	4.508.857
INVERSIONES ADMINISTRACIÓN DE LIQUIDEZ EN TÍT	-	-	-	107.435	13.488.801
<b>CUENTAS POR COBRAR NETAS</b>	9.331.484	10.318.248	11.262.637	11.998.897	18.982.394
INGRESOS NO TRIBUTARIOS	6.741.084	7.015.210	7.069.353	6.626.687	8.081.797
PRESTACIÓN DE SERVICIOS	165.280	189.206	220.717	99.548	-
AVANCES Y ANTICIPOS ENTREGADOS	171.300	641.158	1.352.748	210.266	408.143
RECURSOS ENTREGADOS EN ADMINISTRACIÓN (DE)	1.577.217	1.799.398	1.644.639	4.059.239	9.571.276
DEPÓSITOS ENTREGADOS EN GARANTÍA (DE)	605.028	605.028	-	-	-
OTROS DEUDORES	71.575	68.248	975.180	1.003.157	921.178
<b>INVENTARIOS NETO</b>	-	-	-	-	-
<b>OTROS ACTIVOS</b>	166.286	140.473	137.897	282.413	329.423
BIENES Y SERVICIOS PAGADOS POR ANTICIPADO	93.776	96.012	100.720	250.798	304.531
CARGOS DIFERIDOS	72.510	44.461	37.177	31.615	24.892
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	28.740.469	34.149.644	29.761.887	30.900.683	45.060.064
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>					
<b>INVERSIONES</b>	-	-	-	-	-
<b>CUENTAS POR COBRAR NETAS</b>					
<b>PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO NETO</b>	5.196.087	4.851.593	5.948.104	14.684.989	6.310.852
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	7.814.321	7.508.469	9.330.182	18.916.620	1.885.456
DEPRECIACIÓN ACUMULADA	2.618.234	2.966.840	3.382.078	4.231.631	(4.425.395)
PROVISIONES PARA PROTECCIÓN DE PPE (CR)	(346.717)	(309.964)	(309.964)	(259.728)	(259.728)
<b>OTROS ACTIVOS</b>	2.884.128	3.586.455	12.535.855	4.308.520	11.747.583
INTANGIBLES NETOS	718.601	763.350	1.008.811	836.261	558.765
AMORTIZACIÓN ACUMULADA DE INTANGIBLES (CR)	(565.218)	(644.505)	(767.645)	(700.255)	(497.462)
VALORIZACIONES	2.655.324	3.262.940	3.231.848	3.354.435	3.202.154
BIENES ENTREGADOS A TERCEROS	117.242	129.132	8.425.034	158.138	8.425.034
AMORTIZACIÓN ACUMULADA DE BIENES ENTREGAD	(52.610)	(64.804)	(78.942)	(92.927)	(640.433)
OBRAS Y MEJORAS EN PROPIEDAD AJENA	-	129.553	705.960	742.079	696.025
BIENES DE ARTE Y CULTURA	10.789	10.789	10.789	10.789	3.500
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	8.080.215	8.438.048	18.483.959	18.993.509	18.058.435
<b>TOTAL ACTIVO</b>	36.820.684	42.587.692	48.245.846	49.894.192	63.118.498
<b>PASIVO</b>					
<b>PASIVO OPERACIONAL</b>					
<b>CUENTAS POR PAGAR</b>	3.776.172	4.586.671	2.391.738	3.230.535	3.790.984
ADQUISICIÓN DE BIENES Y SERVICIOS NACIONALES	649.041	980.686	231.587	836.149	1.470.934
TRANSFERENCIAS POR PAGAR	25.161	144.110	-	-	-
INTERESES POR PAGAR	43.341	67.079	57.935	74.902	207.779
ACREEDORES	62.150	54.390	91.324	363.830	112.790
RETENCIÓN EN LA FUENTE E IMPUESTO DE TIMBRE	204.223	100.812	170.305	118.759	109.886
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y TASAS POR PAGAR	4.195	11.790	46.051	63.742	236.730
RECURSOS RECIBIDOS EN ADMINISTRACIÓN	2.747.901	1.675.036	1.755.740	1.739.477	1.650.528
DEPÓSITOS RECIBIDOS EN GARANTÍA	10.080	5.695	8.716	3.596	2.337
CRÉDITOS JUDICIALES	30.080	1.547.073	30.080	30.080	-
<b>OBLIGACIONES LABORALES Y DE SEGURIDAD SOCIAL INT</b>	482.180	533.119	677.343	878.778	918.478
SALARIOS Y PRESTACIONES SOCIALES	482.180	533.119	677.343	878.778	918.478
<b>PASIVOS ESTIMADOS</b>	7.380	7.337	8.515	4.305	-
PROVISIONES DIVERSAS	7.380	7.337	8.515	4.305	-
<b>OTROS PASIVOS</b>	421.936	48.374	178.333	148.284	40.641
RECAUDOS A FAVOR DE TERCEROS	6.430	48.374	57.700	27.651	40.641
INGRESOS RECIBIDOS POR ANTICIPADO	415.506	-	120.633	120.633	-
<b>TOTAL PASIVO OPERACIONAL</b>	4.687.668	5.175.501	3.255.929	4.261.902	4.750.104
<b>PASIVO FINANCIERO</b>					
<b>CORTO PLAZO</b>	-	-	-	-	-
<b>LARGO PLAZO</b>	12.165.565	16.958.232	12.393.292	9.968.388	18.970.497
OPERACIONES DE CRÉDITO PÚBLICO INTERNAS	12.165.565	16.958.232	12.393.292	9.968.388	18.970.497
<b>TOTAL PASIVO FINANCIERO</b>	12.165.565	16.958.232	12.393.292	9.968.388	18.970.497
<b>PASIVOS NO CORRIENTE</b>					
<b>PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES</b>	2.371.898	2.440.503	2.507.005	3.923.947	7.049.912
PROVISIÓN PARA CONTINGENCIAS	2.371.898	2.440.503	2.507.005	3.923.947	7.049.912
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	2.371.898	2.440.503	2.507.005	3.923.947	7.049.912
<b>TOTAL PASIVO</b>	19.225.131	24.574.236	18.156.226	18.154.237	30.770.513
<b>PATRIMONIO</b>					
CAPITAL FISCAL	19.322.788	14.890.772	14.389.903	26.720.212	28.195.515
RESULTADOS DEL EJERCICIO	(3.766.377)	35.124	12.156.327	2.602.945	1.795.003
SUPERÁVIT POR DONACIÓN	96.104	96.104	96.104	96.104	96.104
SUPERÁVIT POR VALORIZACIÓN	2.655.324	3.262.940	3.231.848	3.354.435	3.202.154
PATRIMONIO INSTITUCIONAL INCORPORADO	3.705	255.201	797.418	18.000	18.000
PROVISIONES, DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES (DE	(715.991)	(526.685)	(581.980)	(1.051.741)	(958.791)
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	17.595.553	18.013.456	30.089.620	31.739.955	32.347.985
<b>PASIVO + PATRIMONIO</b>	36.820.684	42.587.692	48.245.846	49.894.192	63.118.498





**ESTADOS DE RESULTADOS CORPOCALDAS 2013-2017**  
(CIFRAS EN MILES DE PESOS)

ESTADO DE RESULTADOS (P&G)	2013	2014	2015	2016	2017
INGRESOS OPERACIONALES	28.760.526	31.269.392	33.702.158	31.267.953	41.478.686
GASTOS ADMINISTRACIÓN	32.662.299	31.012.419	29.499.554	28.948.942	38.168.736
PROVISIONES	1.319.938	285.541	1.618.683	1.425.920	3.125.965
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	84.237	0	0	0	0
UTILIDAD OPERACIONAL	-5.305.948	-28.568	2.583.921	893.091	183.985
INGRESOS FINANCIEROS	768.103	1.387.427	1.176.297	1.311.327	1.399.096
GASTOS FINANCIEROS	307.755	403.321	450.572	505.344	586.434
OTROS INGRESOS	359.994	417.205	1.278.229	67.206	245.416
OTROS GASTOS	22.365	1.829.707	1.680	173.358	108.341
AJUSTES DE EJERCICIOS ANTERIORES	741.594	492.088	7.570.132	1.010.023	661.280
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	-3.766.377	35.124	12.156.327	2.602.945	1.795.003
UTILIDAD NETA	-3.766.377	35.124	12.156.327	2.602.945	1.795.003

**PRINCIPALES INDICADORES CORPOCALDAS 2013-2017**

INDICADORES	2013	2014	2015	2016	2017
<b>ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ</b>					
ENDEUDAMIENTO TOTAL	52,21%	57,70%	37,63%	36,39%	48,75%
PASIVO FINANCIERO/TOTAL ACTIVOS	33,04%	39,82%	25,69%	19,98%	30,06%
PASIVO FINANCIERO/TOTAL PASIVO	63,28%	69,01%	68,26%	54,91%	61,65%
PASIVO FINANCIERO C.P./TOTAL PASIVO FINANCIERO	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PASIVO FINANCIERO/PATRIMONIO	69,14%	94,14%	41,19%	31,41%	58,65%
RAZÓN CORRIENTE	6,13	6,60	9,14	7,25	9,49
EBITDA	-3.901.773	256.973	4.202.604	2.319.011	3.309.950
% CRECIMIENTO EBITDA	N.A.	-106,59%	1535,43%	-44,82%	42,73%
FLUJO DE CAJA OPERATIVO	-10.143.375	-584.507	-962.054	1.101.314	-5.682.767
FLUJO DE CAJA LIBRE SIN FINANCIACIÓN	-15.203.312	-1.664.405	-9.077.918	525.173	-5.438.451
COSTO PONDERADO FINANCIACIÓN	-2,53%	-2,38%	-3,64%	-5,07%	-3,09%
<b>ACTIVIDAD Y EFICIENCIA</b>					
CRECIMIENTO DE INGRESOS	N.A.	8,72%	7,78%	-7,22%	32,66%
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR COMERCIAL (DÍAS)	2	2	2	1	0
ROTACIÓN OTRAS CUENTAS POR COBRAR (DÍAS)	11,79	16	26	17	14
ROTACIÓN DE INVENTARIOS (DÍAS)	0	0	0	0	0
ROTACIÓN DE PROVEEDORES (DÍAS)	40	53	28	39	35
CICLO DE CAJA (DÍAS)	-26	-34	0	-21	-21
CAPITAL DE TRABAJO	24.052.801	28.974.143	26.505.958	26.638.781	40.309.959
CRECIMIENTO GASTOS ADMINISTRATIVOS	N.A.	-5,05%	-4,88%	-1,87%	31,85%
ROTACIÓN DE ACTIVOS (veces)	0,78	0,73	0,70	0,63	0,66
CRECIMIENTO EN COSTOS	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
<b>RENTABILIDAD</b>					
MARGEN BRUTO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
MARGEN OPERACIONAL	-18,45%	-0,09%	7,67%	2,86%	0,44%
MARGEN NETO	-13,10%	0,11%	36,07%	8,32%	4,33%
ROA	-10,23%	0,08%	25,20%	5,217%	2,84%
ROE	-21,41%	0,19%	40,40%	8,201%	5,55%
EBITDA/INGRESOS	-13,57%	0,82%	12,47%	7,42%	7,98%
EBITDA/ACTIVO	-10,60%	0,60%	8,71%	4,65%	5,24%
<b>COBERTURAS</b>					
UT. OPERACIONAL/ GASTO FINANCIERO	-17,24	-0,07	5,73	1,77	0,31
EBITDA/ GASTO FINANCIERO	-12,68	0,64	9,33	4,59	5,64
EBITDA/SERVICIO DE LA DEUDA	N.A.	0,64	0,84	0,79	5,64
EBTDA/SALDO DE LA DEUDA (Eje derecho)	-0,32	0,02	0,34	0,23	0,17
FLUJO OPERATIVO/GASTO FINANCIERO	-32,96	-1,45	-2,14	2,18	-9,69
FCL/GASTOS FINANCIERO	-49,40	-4,13	-20,15	1,04	-9,27
FCO/SERVICIO DE LA DEUDA	N.A.	-1,45	-0,19	0,38	-9,69
FLUJO OPERATIVO/CAPEX	N.A.	1,76	-0,10	2,34	52,99
PASIVO FINANCIERO/EBITDA	-3,12	65,99	2,95	4,30	5,73

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)