



## EMPRESA PRESTADORA DEL SERVICIO PÚBLICO DE ASEO DE IBAGUÉ S.A. E.S.P. – IBAGUÉ LIMPIA

### CALIFICACIÓN INICIAL

Acta Comité Técnico No. 441  
Fecha: 29 de marzo de 2019

CAPACIDAD DE PAGO

BBB (TRIPLE B)

El Comité Técnico de Calificación de **Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores** asignó la calificación **BBB (Triple B)** a la Capacidad de Pago de la **Empresa Prestadora del Servicio Público de Aseo de Ibagué S.A. E.S.P. – Ibagué Limpia**.

**Fuentes:**

- Empresa Prestadora del Servicio Público de Aseo de Ibagué S.A. E.S.P.

La calificación **BBB (Triple B)** es la categoría más baja de grado de inversión, indica una capacidad suficiente para el pago de intereses y capital. Sin embargo, las entidades o emisiones calificadas en BBB son más vulnerables a los acontecimientos adversos que aquellas calificadas en mejores categorías de calificación.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, **Value and Risk Rating S.A.** utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.

**Miembros Comité Técnico:**

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

### EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

La calificación otorgada a la **Empresa Prestadora del Servicio Público de Aseo de Ibagué S.A. E.S.P.**, en adelante **Ibagué Limpia**, se sustenta en lo siguiente:

**Contactos:**

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

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

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

➤ **Posicionamiento y plan estratégico.** Ibagué Limpia es una sociedad anónima creada mediante acuerdo municipal en septiembre de 2008 como una empresa de servicios públicos domiciliarios, cuyo objeto social es la prestación del servicio de aseo. Teniendo en cuenta que la entidad no contaba con la capacidad operativa necesaria, el Municipio suscribió un acuerdo de cooperación, a término indefinido, con un socio estratégico que cumpliera con dicho objetivo y asignó las actividades de supervisión del servicio a Ibagué Limpia. Dentro del marco de dicho acuerdo se constituyó la Sociedad, con capital mixto<sup>1</sup>, e Interaseo S.A. E.S.P. se mantuvo como el prestador de servicios integrales de aseo en la Ciudad, dada su experiencia<sup>2</sup> y conocimiento de la operación.

Este acuerdo contempló que Interaseo pagara a Ibagué Limpia una tarifa del 10% del recaudo efectivo mensual por la recolección, barrido y transporte de residuos sólidos, recursos que debían ser destinados tanto a los gastos de funcionamiento de la entidad como a la ejecución de proyectos de ciudad<sup>3</sup>.

PBX: (571) 5 26 5977  
Bogotá D.C.

<sup>1</sup> Interaseo S.A. E.S.P. posee el 51,18% de propiedad, mientras que el 48,82% es capital público, principalmente, el municipio de Ibagué.

<sup>2</sup> Además del municipio de Ibagué, presta el servicio público de aseo en Santa Marta, Barranquilla, Valledupar, Sincelejo, Pereira, Soledad, Sucre, Bogotá, Cali, Riohacha, entre otras ciudades a nivel local e internacional.

<sup>3</sup> Incluye inversiones en programas de cultura ciudadana, protección al medio ambiente, obras para la salubridad pública y la prestación de servicios especiales de aseo.



De igual manera y con el propósito de robustecer la generación de ingresos, la Sociedad constituyó, en diciembre de 2013, un consorcio con Vemxport S.A.S.<sup>4</sup>, mediante el cual presta los servicios de recolección, transporte y disposición final de escombros y material vegetal, en el que Ibagué Limpia es propietaria de la infraestructura y asume los costos y gastos de la operación. Asimismo, ejecuta actividades tendientes al mantenimiento y recuperación de parques, jardines y zonas verdes en Ibagué, a través de la suscripción de convenios con entes descentralizados del Municipio o particulares.

En cumplimiento de sus compromisos con el ente territorial, en 2018 la entidad llevó a cabo inversiones dirigidas hacia la gestión social, a través del plan denominado “Cultura Ciudadana”, con un presupuesto por \$6.391 millones. Recursos que fueron destinados en 91,24% hacia programas de apoyo a la ciudad y la comunidad y en 8,76%, al mantenimiento de parques y zonas verdes, proyectos que presentaron ejecuciones de 91,66% y 98,31%, respectivamente.

**Value and Risk** destaca el rol que desempeña Ibagué Limpia en la puesta en marcha de inversiones de tipo social que benefician a la comunidad en general. Situación que tomó mayor relevancia a partir de 2016, cuando la Alcaldía Municipal logró involucrarla en la planeación y ejecución de los programas definidos en su Plan de Desarrollo, teniendo en cuenta los compromisos adquiridos en el marco del acuerdo de colaboración.

Adicionalmente, sobresale que está en proceso de implementación del Sistema Integrado de Gestión, soportado en las normas técnicas ISO 9001:2015 (sistema de calidad), ISO 14001:2015 (sistema de gestión ambiental) e ISO 45001:2018 (sistema de seguridad y salud en el trabajo). Actualmente, se encuentra en etapa de socialización de ajustes de documentos y formatos, así como en la definición de las herramientas para su administración y estima, para 2019, lograr las certificaciones.

- **Crecimiento de los ingresos.** La principal fuente de ingresos de Ibagué Limpia proviene de la ejecución del acuerdo con Interaseo, el cual, en el último lustro, representó en promedio el 76,63% del total. No obstante, **Value and Risk** pondera la menor concentración lograda en los últimos años, ya que de participar con el 90,50% en 2013, descendió hasta el 67,62% en diciembre de 2017. Lo anterior, gracias a la mayor dinámica presentada por los otros ingresos, principalmente, por la ejecución del consorcio con Vemxport que durante el periodo 2013 – 2017 equivalió al 15,94% de los ingresos totales (2013: 0,39% y 2017: 18,20%).

Por su parte, a noviembre de 2018, los ingresos operacionales ascendieron a \$8.357 millones, con un crecimiento interanual de 70,63% comparado con el mismo mes de 2017. Esto, producto de la evolución del convenio con Interaseo, cuyos resultados ascendieron a \$7.410 millones (\$3.330 en 2017), acorde con el incremento en un 5%

---

<sup>4</sup> Ibagué Limpia participa con el 70%.



de la tarifa para el periodo 2018 – 2019, así como del 3,5% adicional correspondiente a los meses de septiembre – diciembre 2017<sup>5</sup>, teniendo en cuenta las negociaciones realizadas por la administración municipal.

Adicionalmente, Ibagué Limpia se encuentra negociando con Vemxport la prestación directa de los servicios de recolección de escombros, a la vez que fortaleciendo sus ingresos mediante el desarrollo de actividades conexas a su objeto social como el corte de césped, poda y tala de árboles, hidrolavado de pisos y fachadas y jardinería, entre otros.

Si bien Ibagué Limpia cuenta con ingresos crecientes y recurrentes generados por el acuerdo de colaboración con Interaseo y la evolución del servicio en el Municipio (que se consolida como un monopolio en el casco urbano), para **Value and Risk** es importante que las futuras administraciones propendan por la renegociación permanente de la tarifa, a la vez que se materialicen las gestiones encaminadas a la mayor dinámica de su estructura financiera, aspectos que beneficiarán tanto el crecimiento permanente de la operación como de su capacidad de pago.

- **Niveles de rentabilidad.** Históricamente, los costos operacionales han presentado un comportamiento creciente, con un promedio para el periodo 2013 – 2017 de 19,61%, impulsados por la destinación de recursos para gasto social, que representaron el 58,46% del total.

De esta manera, a noviembre de 2018, los costos cerraron en \$4.966 millones, con un incremento interanual de 41,49%, gracias a la evolución del gasto público social, relacionado con la financiación de parques y zonas verdes en el Municipio. Es así como, se distribuyeron en un 75,57% para los proyectos de ciudad y el 24,43% restante, en los costos asociados a la disposición y recolección de escombros y la gestión de cooperación con Interaseo S.A.

Por su parte, al tener en cuenta el crecimiento de los gastos administrativos (+40,98%), acorde con el aumento en el número de funcionarios para la ejecución de otros convenios<sup>6</sup>, comparado con los ingresos (+70,63%), Ibagué Limpia obtuvo, a noviembre de 2018, un resultado operacional de \$2.290 millones, que se incrementó significativamente frente a lo evidenciado en el mismo mes de 2017 (\$582 millones). Dicha situación, sumada a la evolución de los otros ingresos y gastos<sup>7</sup>, generó una utilidad cercana a los \$1.521 millones, cifra superior a la presentada en 2017 (\$364 millones).

Es así como, los indicadores de rentabilidad, ROA<sup>8</sup> y ROE<sup>9</sup>, ascendieron a 25,06% y 32,16%, niveles superiores a los de noviembre de 2017 (8,45% y 10,54%), así como al promedio del periodo 2013 – 2017 (12,39% y 16,11%), respectivamente. Asimismo, el

<sup>5</sup> Los cuales se recibieron retroactivos en 2018.

<sup>6</sup> Específicamente con Infibagué para la poda y mantenimiento de zonas verdes.

<sup>7</sup> Ingresos financieros por los recursos en cuentas bancarias y gastos financieros correspondientes a un *leasing* financiero.


<sup>8</sup> Utilidad Neta / Activo.

<sup>9</sup> Utilidad Neta / Patrimonio.



## ENTIDADES CORPORATIVAS

*Ebitda* pasó de \$687 millones a \$2.402 millones, con su correspondiente impacto en el margen *Ebitda* y en la relación *Ebitda* sobre activos que se ubicaron en 28,75% y 39,78%, en su orden.

	2013	2014	2015	2016	2017	nov-17	nov-18
Margen Bruto	85,27%	78,51%	72,79%	22,23%	23,57%	28,33%	40,57%
Margen Operacional	73,43%	8,34%	33,50%	0,12%	8,47%	11,89%	27,40%
Margen Neto	25,94%	1,19%	22,14%	0,39%	5,28%	7,43%	18,20%
ROA	35,54%	1,00%	18,80%	0,38%	6,20%	8,45%	25,06%
ROE	47,80%	1,36%	23,34%	0,42%	7,60%	10,54%	32,16%
Ebitda / Ingresos	75,05%	13,02%	36,93%	3,55%	11,61%	14,02%	28,75%
Ebitda / Activos	102,83%	11,04%	31,36%	3,46%	13,63%	15,98%	39,78%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

**Value and Risk** pondera la generación permanente de resultados, que repercuten positivamente en los indicadores de rentabilidad y favorecen la eficiencia en el desarrollo de su objeto social, especialmente en la financiación de proyectos que promueven el desarrollo y la calidad de vida de la población en su zona de influencia. Sin embargo, es importante que la entidad mantenga la gestión de sus recursos, cumpla permanentemente con los compromisos definidos en el Acuerdo de Colaboración y logre el control permanente de los gastos, en pro de favorecer su capacidad de pago y de la posibilidad de realizar mayores inversiones que beneficien a la Ciudad.

- **Nivel de endeudamiento.** A noviembre de 2018, el pasivo de Ibagué Limpia ascendió a \$1.464 millones (+56,74%), concentrado en un 91,68% en pasivo corriente, específicamente en impuestos, contribuciones y tasas por pagar, que participaron con el 58,42% del total y ascendieron a \$855 millones (frente a los \$251 millones de 2017).

Por su parte, el 9,08% restante correspondió a una *leasing* financiero por \$122 millones, contratado en 2018 para la compra de vehículo y cuya opción de compra está pactada para abril de 2022. Es así como, el indicador de endeudamiento total<sup>10</sup> se ubicó en 21,90%, comparado con el 19,80% de noviembre de 2017 y el 19,99% promedio para el periodo 2013 – 2017. Al respecto, **Value and Risk** destaca los controlados niveles de endeudamiento, acorde con las características de la operación.

De otro lado, Ibagué Limpia pretende contratar nueva deuda por \$2.500 millones para la financiación de parte de la construcción del Parque Ecológico La Paz<sup>11</sup>. El crédito se proyecta a cuatro años, con una tasa indexada y un periodo de gracia de un año, razón por la cual, la Calificadora proyecta un índice de endeudamiento máximo de 39,51% para los próximos cinco años. Es de mencionar que, además, el garante de dicha obligación es su principal accionista (Interaseo S.A. E.S.P.).

- **Cuentas por Cobrar.** A noviembre de 2018, las cuentas por cobrar brutas de Ibagué Limpia ascendieron a \$2.135 millones, con un crecimiento interanual de 62,68%, acorde con los recursos pendientes

<sup>10</sup> Pasivo / Activo

<sup>11</sup> Que pretende la ampliación del espacio público del Municipio y se encuentra definido en el Plan de Desarrollo 2016 – 2019.



de giro por parte de Interaseo, correspondientes al retroactivo de la tarifa de 2017 (\$1.241 millones) y el recaudo de los meses de octubre y noviembre de 2018, los cuales representaron el 71,34% del total.

Históricamente, las cuentas por cobrar han estado concentradas en anticipos de impuestos, la causación mes vencido de los servicios de aseo (cuyo pago es bimensual) y la prestación de servicios, principalmente de recolección, transporte y disposición final de escombros, los cuales presentan bajos niveles de mora. En este sentido, **Value and Risk** no evidencia riesgos asociados a la gestión de cartera y pondera la calidad de la misma, aspectos que, en su opinión, benefician el flujo de caja y los niveles de liquidez de Ibagué Limpia y por lo tanto, su capacidad para cubrir el servicio de la deuda proyectado.

- **Flujo de caja.** Entre 2013 y 2017, Ibagué Limpia presentó altos niveles de volatilidad en la generación de *Ebitda*, asociado al comportamiento de los resultados operacionales, especialmente del gasto público social. Es así como, a noviembre de 2018, este alcanzó los \$2.402 millones, recursos suficientes para atender los requerimientos en capital de trabajo (\$45 millones) y las inversiones en *Capex* (\$153 millones).

Al respecto, los cambios en el capital de trabajo obedecieron a un incremento en el rubro de impuestos, contribuciones y tasas por pagar, dado el crecimiento de la operación y sus características, mientras que las inversiones en activos fijos, correspondieron a la adquisición del vehículo. De acuerdo con lo anterior, la Sociedad presentó flujos de caja operativos y libres positivos que conllevaron a un incremento en los niveles de disponible cercanos a los \$1.559 millones, hasta alcanzar \$2.495 millones. Sobresale que dichos nivel de disponible les permitiría cubrir hasta en 12,47 meses los gastos y costos, sin incluir la disposición de recursos para gasto público social.

Debido a la volatilidad en la generación de *Ebitda*, **Value and Risk** considera como un reto la implementación de estrategias que permitan tanto la austeridad en el gasto como su planeación durante las vigencias de ejecución de los convenios, con el objeto de asegurar adecuados niveles de liquidez, un mejor perfil financiero y por tanto, una mayor capacidad para cubrir satisfactoriamente el servicio de la deuda.

- **Capacidad de pago y perspectivas futuras.** Con el fin de determinar la capacidad de pago de Ibagué Limpia, **Value and Risk** elaboró escenarios de estrés en los que se tensionaron variables como el crecimiento de los ingresos, con una tarifa proyectada del 10%, el aumento de costos y gastos, los niveles de generación de *Ebitda* y la amortización del endeudamiento actual y pretendido.

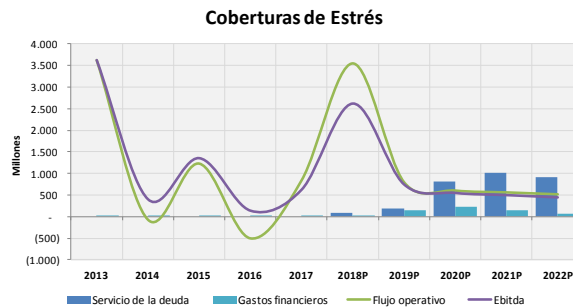
Bajo dichos escenarios, pudo determinar que el *Ebitda* cubriría en promedio 1,39 veces el servicio de la deuda para el periodo 2019 – 2022, con un mínimo de 0,48 veces. Por su parte, la relación pasivo financiero sobre *Ebitda*, en promedio, se ubicaría en 2,51 veces,



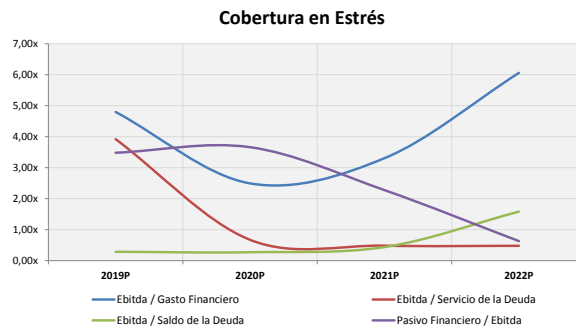
ENTIDADES CORPORATIVAS

con un máximo de 3,48 veces en 2019, en línea con el plazo establecido en el empréstito, niveles acordes con la calificación asignada.

En opinión de **Value and Risk**, un menor nivel de *Ebitda*, así como cambios significativos en la gestión financiera de la entidad, el perfil de la deuda o incrementos significativos en los costos de operación y niveles de endeudamiento que presionen la generación de caja, podrían tener un impacto sobre la calificación.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

➤ **Contingencias.** De acuerdo con información suministrada por Ibagué Limpia, al periodo de análisis, no contaba con procesos judiciales pecuniarias. Sin embargo, existe una acción popular por una presunta vulneración al derecho colectivo relacionado con el goce de un ambiente sano, que de acuerdo a la valoración realizada por el área jurídica, tiene una probabilidad de fallo a favor de la entidad y además, corresponde a una “obligación de hacer”. Razón por la cual, no existe una valoración económica que implique la constitución de provisiones.

En opinión de **Value and Risk**, Ibagué Limpia mantiene una baja exposición al riesgo legal. No obstante, considera importante que mantenga los mecanismos de defensa jurídica y control, con el fin de minimizar la materialización de posibles eventos adversos que afecten su estructura financiera y por ende, su capacidad de pago.



**CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR**

Servicios como acueducto, alcantarillado y aseo son catalogados como básicos esenciales en la Constitución Nacional y por tanto la Nación, a través del Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio y la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios, tiene como función primordial: la formulación, implementación, seguimiento y control de las entidades prestadoras de dichos servicios.

Por su parte, a través de la Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico (CRA), el Estado crea y preserva las condiciones para asegurar la prestación de los servicios sanitarios, establecer criterios para otorgar subsidios a los usuarios de escasos recursos y aplicar metodologías para fijar las tarifas.

La Ley estableció varias opciones empresariales o personas autorizadas para prestar los servicios públicos urbanos y rurales, tales como las empresas de servicios públicos de carácter oficial, privado y mixto, así como organizaciones autorizadas, entidades descentralizadas y particulares. Para estos últimos se prevén diversas modalidades de participación como los contratos de servicios, de gestión, arriendo o concesión, en los cuales el sector público sigue siendo propietario de los activos.

Posterior a la entrada en vigencia de la nueva estructura tarifaria para aseo (CRA 720 de 2015), los retos de las empresas prestadoras de servicios públicos están enfocados al uso eficiente de los recursos recibidos a través de la tarifa para inversión. Lo anterior, con el propósito de mejorar los estándares en términos de calidad, continuidad y medición.

Asimismo, el servicio de aseo tiene como principal reto realizar el seguimiento y control a la operación de las actividades de disposición final en los rellenos sanitarios, los cuales actualmente han desbordado su capacidad de almacenamiento y representan riesgos ambientales y de salud pública.

En opinión de **Value and Risk**, las empresas de servicios públicos cuentan con perspectivas positivas de crecimiento, basadas en las proyecciones de desarrollo demográfico (principalmente en ciudades intermedias) y los

bajos niveles de cobertura en el área rural. Esto, beneficiado por el entorno regulatorio y la estabilidad en sus ingresos.

No obstante, es importante que los operadores realicen de forma eficiente y dentro de los plazos establecidos las inversiones necesarias en infraestructura, con el fin de garantizar los estándares regulatorios en materia de calidad. Lo anterior, con el fin de evitar las penalidades establecidas por la nueva estructura tarifaria, en caso de incumplir con la implementación de los proyectos y los mínimos regulatorios.

Además, de los retos evidenciados por los cambios tarifarios, la Calificadora considera relevante que los esfuerzos de las entidades estén direccionados al mejoramiento de los sistemas de gestión de calidad, los procesos administrativos y el seguimiento a los procesos contingentes, entre otros aspectos que resultan fundamentales para incrementar la productividad, la eficiencia y el desarrollo de la operación.

**ANTECEDENTES Y CALIDAD DE LA ADMINISTRACIÓN**

La Empresa Prestadora del Servicio Público de Aseo de Ibagué S.A. E.S.P. - Ibagué Limpia fue creada en enero de 2009 como sociedad anónima. Adicionalmente, en la escritura de constitución se estableció como socio estratégico a Interaseo S.A. E.S.P. para la prestación del servicio público de aseo. Es así como, los principales accionistas iniciales fueron el municipio de Ibagué con el 20% e Interaseo S.A. con el 55%.

Posteriormente, en abril de 2018, se suscribió un acuerdo de accionistas que modificó la participación accionaria, en la cual Interaseo cedió el 4% de su participación en favor del municipio de Ibagué.

De esta manera, la composición accionaria actual es la siguiente:

ACCIONISTAS	PARTICIPACION
Interaseo S.A.	51,18%
Municipio de Ibagué	23,82%
Empresa Ibaguereña de Acueducto y Alcantarillado S.A. E.S.P	5,00%
Infibague	5,00%
Banco Inmobiliario - Gestora Urbana de Ibagué	5,00%
Hospital San Francisco Empresa Social del Estado	5,00%
Unidad de Salud de Ibagué Empresa Social del Estado - U.S.I.E.S.E	5,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Ibagué Limpia S.A. E.S.P.

## ENTIDADES CORPORATIVAS

De acuerdo con lo anterior, Ibagué Limpia S.A. E.S.P. es una empresa de carácter mixto que se rige bajo los parámetros de la Ley 142 de 1994.

Por otra parte, es de mencionar que el convenio de colaboración empresarial suscrito entre Ibagué Limpia e Interaseo establece que este último realice actividades tales como: barrido y limpieza de vías y áreas públicas, prestación del servicio ordinario y especial de aseo, gestión comercial, facturación, recaudo y gestión de cartera, entre otros.

Mientras que, en cumplimiento de su objeto social, Ibagué Limpia ofrece los servicios:

**Supervisión del servicio público de aseo.** La función principal es la evaluación del servicio en cuanto a las frecuencias, horarios y calidad en todo el municipio de Ibagué.

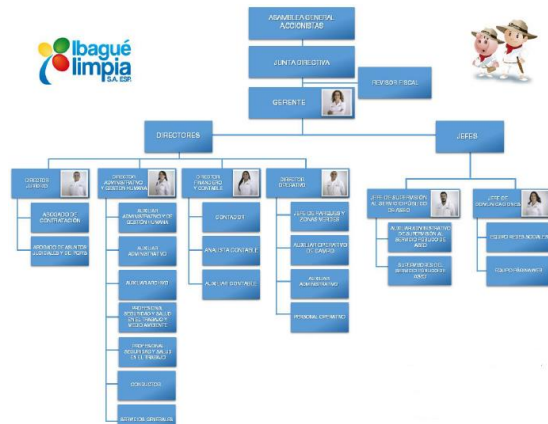
**Manejo integral de escombros.** Consiste en la recolección, transporte y disposición final de escombros a gran escala, que incluye el servicio de volcos estacionarios de diferentes capacidades para obras civiles, particulares y/o constructoras. Actividad que se ejecuta bajo estándares internacionales de seguridad y tecnología, desarrollados dentro del marco de responsabilidad social y ambiental.

**Recuperación de parques y zonas verdes.** Dentro de la política de Cultura Ciudadana que ejecuta Ibagué Limpia se hace recuperación de parques y zonas verdes, instalación de parques bio-saludables, siembra y diseño de jardines.

**Servicios especiales.** Por solicitud directa de la Alcaldía Municipal y sus entidades adscritas, así como de particulares, la entidad realiza actividades de poda, tala, hidrolavado de pisos y fachadas, corte de césped, jardinería, entre otros.

Por otra parte, la estructura organizacional se encuentra en cabeza de la Junta Directiva, la cual está conformada por representantes de la Alcaldía Municipal y de Interaseo S.A., aunque la Presidencia es ejercida por el alcalde de Ibagué.

De otro lado, la Gerencia General se soporta en cuatro direcciones (Jurídica, Administrativa y Gestión Humana, Financiera y Contables y Operativa) y dos jefaturas (Supervisión al Servicio Público de Aseo y Comunicaciones).



Fuente: Ibagué Limpia S.A. E.S.P.

Ibagué Limpia cuenta con una planta de personal de 79 colaboradores, de los cuales el 73,42% pertenece al área operativa y el 26,58% al administrativo. Por su parte, el 63,29% están vinculados con contrato de obra o labor, el 34,18% a término fijo y el 2,53% a término indefinido.

La Calificadora destaca que el tiempo promedio de permanencia del personal administrativo se ubica en seis años, aspecto que garantiza la continuidad de la operación y la ejecución de los planes de acción. No obstante, dada su naturaleza mixta, la Gerencia presenta una mayor rotación, lo que se consolida como un reto para la entidad.

### FORTALEZAS Y RETOS

#### Fortalezas

- Referente a nivel nacional en la supervisión del operador del servicio de aseo, en beneficio de los usuarios y del Municipio.
- Respaldo patrimonial y corporativo de sus principales accionista (Interaseo S.A. E.S.P. y de Ibagué).
- Apoyo para la Alcaldía Municipal y reconocimiento como entidad gestora de los programas de inversión social relacionados con su objeto social.
- Estructura organizacional acorde con el tamaño y naturaleza del negocio.
- Ingresos crecientes y sostenidos en el tiempo.
- Adecuado proceso de gestión y recaudo de los ingresos que soportan su operación, lo que favorece su posición de liquidez.
- Controlados niveles de endeudamiento financiero.



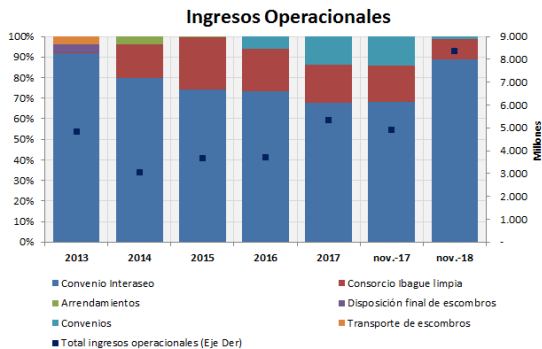
- Baja exposición al riesgo legal.

### Retos

- Dar cumplimiento a los planes de inversión que redunden en beneficio del usuario final y de la comunidad.
- Culminar satisfactoriamente la implementación del Sistema Integrado de Gestión.
- Potencializar la generación de ingresos en otras líneas de negocio.
- Mantener políticas de austeridad en el gasto que contribuyan al fortalecimiento de sus márgenes y de rentabilidad.
- Monitorear los posibles cambios en los procesos contingentes, con el fin de anticiparse a los impactos que puedan afectar su situación financiera.
- Mantener los mecanismos de negociación de tarifas con Interaseo, en beneficio del crecimiento permanente de su operación.
- Propender por el adecuado uso de los recursos para cumplir oportunamente con los proyectos de inversión social, dentro de los plazos y presupuestos establecidos.

### SITUACIÓN FINANCIERA

**Ingresos.** En el último lustro, los ingresos operacionales de Ibagué Limpia crecieron en promedio en 6,96%, producto de la mayor dinámica en el recaudo del convenio con Interaseo, que a partir de 2017 incrementó el porcentaje de transferencia por concepto de la prestación del servicio público de aseo.



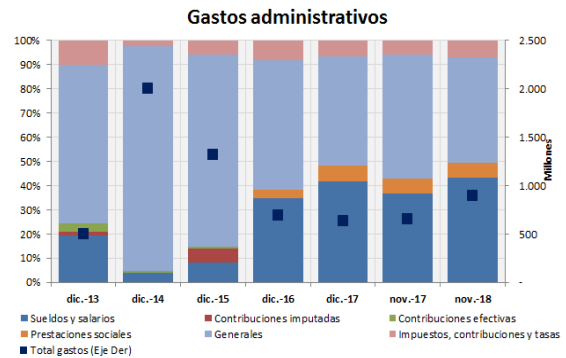
Fuente: Ibagué Limpia S.A. E.S.P.

A noviembre de 2018, los ingresos totalizaron \$8.357 millones y se incrementaron interanualmente en 70,63%, de los cuales el 88,67% correspondieron al acuerdo de

colaboración, mientras que el 10,16% a su participación en el consorcio con Vemxport y el 1,17% restante al convenio de mantenimiento de parques y zonas verdes con Infibagué.

Teniendo en cuenta que una de sus principales fuentes de ingreso corresponde a los recursos del consorcio con Vemxport y que la prestación del servicio la realiza Ibagué Limpia, quien además es propietaria de la infraestructura, se encuentra en proceso de negociación con dicha entidad para realizar directamente el manejo integral de escombros y así, potencializar la línea de negocio, en beneficio de su estructura financiera.

**Rentabilidad.** En línea con el crecimiento de los ingresos, a noviembre de 2018, los costos operacionales de la Sociedad aumentaron en 41,49% hasta totalizar \$4.966 millones. Esto, a razón de la evolución presentada por el gasto público social (+73,77% respecto al cierre de 2017). De otro lado, los gastos administrativos ascendieron a \$989 millones (+40,98%), acorde con la evolución de los gastos de personal (+59,44%) y los de operación (+85,59%).



Fuente: Ibagué Limpia S.A. E.S.P.

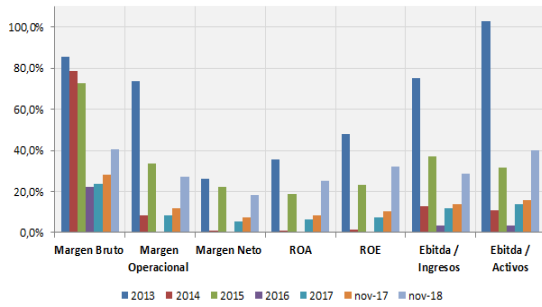
De esta manera, generó un resultado operacional de \$2.290 millones, superior al observado en noviembre de 2017, cuando ascendió a \$582 millones.

Igualmente, la entidad registra una importante evolución en sus utilidades netas. Es así como, de \$364 millones alcanzadas en noviembre de 2017, estas se incrementaron a \$1.521 millones, en el que se destaca el positivo comportamiento de los ingresos financieros que compensaron el incremento en los gastos financieros (de \$4 millones a \$15 millones) y la provisión para impuesto de renta (\$792 millones, +255%).



De esta manera, los indicadores de rentabilidad, ROA y ROE, al igual que el *Ebitda* y el margen *Ebitda* se ubicaron en 25,06%, 32,16%, \$2.402 millones y 28,75%, respectivamente, comparados con el 8,45%, 10,54%, \$687 millones y 14,02% de noviembre de 2017, en su orden.

Indicadores de Rentabilidad



Fuente: Ibagué Limpia S.A. E.S.P.

**BALANCE GENERAL IBAGUÉ LIMPIA S.A. E.S.P. A NOVIEMBRE DE 2018**  
 (CIFRAS EN MILES DE PESOS)

BALANCE	COLGAAP	COLGAAP	COLGAAP	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Cifras en Miles de Pesos	2013	2014	2015	2016	2017	nov-17	nov-18
<b>ACTIVO</b>	<b>3.530.677</b>	<b>3.605.557</b>	<b>4.310.377</b>	<b>3.809.576</b>	<b>4.535.337</b>	<b>4.717.799</b>	<b>6.686.028</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>1.729.952</b>	<b>1.371.910</b>	<b>1.929.523</b>	<b>1.591.514</b>	<b>2.526.269</b>	<b>2.699.743</b>	<b>4.648.755</b>
Disponible	695.181	28.148	603.675	161.377	936.678	1.371.089	2.495.308
Caja	695.181	28.148	603.675	161.377	936.678	1.371.089	2.495.308
Inversiones	218.413	-	-	-	-	-	-
Administración de liquidez en títulos de deuda	218.413	-	-	-	-	-	-
<b>Deudores</b>	<b>806.900</b>	<b>1.257.701</b>	<b>1.325.847</b>	<b>1.414.901</b>	<b>1.575.142</b>	<b>1.312.485</b>	<b>2.135.151</b>
Prestación de servicios	70.470	66.519	83.832	97.945	147.544	156.612	110.206
Deterioro acumulado	-	-	-	(40.269)	(40.269)	(40.269)	(40.269)
Arrendamiento operativo	-	-	-	39.297	38.703	38.703	38.703
Avances y anticipos entregados	384.994	500.508	383.773	203.729	2.050	12.050	17.286
Anticipos o saldos a favor por impuestos y contr	172.205	238.155	221.491	220.944	340.105	326.415	331.593
Convenios	-	-	-	-	87.436	35.765	154.265
Consorcio Ibagué Limpia	176.681	1.700	1.700	-	113.755	-	-
Otros deudores	-	447.719	634.552	893.255	885.819	783.209	1.523.367
<b>Préstamos por cobrar</b>	<b>2.550</b>	<b>3.100</b>	<b>500</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Otros activos	9.459	86.061	-	15.237	14.449	16.169	18.296
Bienes y servicios pagados por anticipado	870	-	-	-	-	-	-
Cargos diferidos	8.589	86.061	-	15.237	14.449	16.169	18.296
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.800.724</b>	<b>2.233.647</b>	<b>2.380.854</b>	<b>2.218.062</b>	<b>2.009.068</b>	<b>2.018.055</b>	<b>2.037.273</b>
<b>Propiedad, planta y equipo neto</b>	<b>1.737.250</b>	<b>2.233.647</b>	<b>2.380.854</b>	<b>2.186.037</b>	<b>1.633.301</b>	<b>1.993.369</b>	<b>1.673.899</b>
Propiedad, planta y equipo	1.963.365	2.630.434	2.976.037	2.974.010	2.646.678	1.993.369	2.902.849
Depreciación acumulada	226.115	396.787	595.183	787.973	1.013.376	-	1.228.950
Otros activos	63.475	-	-	32.025	375.767	24.686	363.374
Propiedades de inversión	-	-	-	-	340.000	-	340.000
Intangibles	581	-	-	-	-	-	-
Cargos diferidos	62.894	-	-	32.025	35.767	24.686	23.374

BALANCE	COLGAAP	COLGAAP	COLGAAP	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Cifras en Miles de Pesos	2013	2014	2015	2016	2017	nov-17	nov-18
<b>PASIVO</b>	<b>905.627</b>	<b>944.278</b>	<b>838.732</b>	<b>390.023</b>	<b>834.454</b>	<b>934.219</b>	<b>1.464.291</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>901.114</b>	<b>940.635</b>	<b>838.444</b>	<b>390.023</b>	<b>834.454</b>	<b>934.219</b>	<b>1.342.400</b>
<b>Cuentas por pagar</b>	<b>832.498</b>	<b>930.449</b>	<b>829.077</b>	<b>306.796</b>	<b>672.334</b>	<b>543.348</b>	<b>1.086.358</b>
Acreedores	103.676	758.278	394.159	224.067	422.626	292.825	161.431
Retención en la fuente e impuesto de timbre	27.593	13.217	3.496	10.116	20.540	-	36.313
Impuestos, contribuciones y tasas por pagar	690.999	120.963	418.811	49.691	202.211	250.522	855.424
Retenciones industria y comercio	5.075	3.143	4.048	2.950	-	-	-
Retenciones renta equidad	4.980	34.649	5.713	5.237	-	-	-
ICA retenido	-	-	-	4.050	6.826	-	4.943
Impuesto al valor agregado	-	-	2.851	-	-	-	-
Aportes a la seguridad social	-	-	-	9.984	20.130	-	28.247
Avances y anticipos recibidos	174	174	-	701	-	-	-
Depósitos recibidos en garantía	-	25	-	-	-	-	-
<b>Beneficios a los empleados</b>	<b>9.234</b>	<b>10.186</b>	<b>9.367</b>	<b>21.819</b>	<b>30.528</b>	<b>27.589</b>	<b>123.323</b>
<b>Pasivos estimados</b>	<b>59.382</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Provisiones diversas	59.382	-	-	-	-	-	-
<b>Otros pasivos</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>61.408</b>	<b>131.592</b>	<b>363.282</b>	<b>132.718</b>
Recursos recibidos en administración	-	-	-	-	35.114	280.095	13.540
Impuesto Diferido	-	-	-	61.408	96.478	83.187	119.178
<b>PASIVO FINANCIERO</b>	<b>4.513</b>	<b>3.643</b>	<b>288</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>121.891</b>
Corto plazo	4.513	3.643	288	-	-	-	121.891

PATRIMONIO	2.625.049	2.661.279	3.471.645	3.419.553	3.700.883	3.783.579	5.221.737
Capital suscrito y pagado	340.000	340.000	340.000	340.000	340.000	340.000	340.000
Reservas	1.030.263	2.285.049	2.321.279	3.161.436	3.175.955	3.175.955	3.457.285
Resultados de ejercicios anteriores	-	-	-	(96.402)	(96.402)	(96.402)	(96.402)
Resultados del ejercicio	1.254.786	36.230	810.365	14.520	281.330	364.026	1.520.854
<b>PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>3.530.677</b>	<b>3.605.558</b>	<b>4.310.377</b>	<b>3.809.576</b>	<b>4.535.337</b>	<b>4.717.799</b>	<b>6.686.028</b>

**ESTADOS DE RESULTADOS IBAGUÉ LIMPIA S.A. E.S.P.  
 DE 2013 A NOVIEMBRE DE 2018**

ESTADO DE RESULTADOS (P&G) Cifras en Miles de Pesos	2013	2014	2015	2016	2017	nov-17	nov-18
Ingresos operacionales	4.837.691	3.056.593	3.660.983	3.707.228	5.323.627	4.897.868	8.357.361
Costos de ventas	712.685	656.998	996.194	1.197.353	1.908.994	1.831.335	1.213.122
Gasto Social	1.646.752	1.402.838	747.532	1.685.748	2.159.875	1.678.742	3.753.271
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>2.478.254</b>	<b>996.757</b>	<b>1.917.257</b>	<b>824.128</b>	<b>1.254.758</b>	<b>1.387.791</b>	<b>3.390.968</b>
Gastos administrativos	494.277	598.685	565.339	692.412	636.622	701.154	988.503
Provisiones	59.363	37.310	33.268	44.168	52.046	-	-
Depreciaciones y amortizaciones	19.109	105.956	92.104	83.140	115.361	104.442	112.642
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>1.905.506</b>	<b>254.806</b>	<b>1.226.546</b>	<b>4.409</b>	<b>450.729</b>	<b>582.196</b>	<b>2.289.823</b>
Ingresos financieros	69.680	26.842	13.888	34.400	13.113	10.677	38.388
Gastos financieros	1.914	8.538	8.847	6.938	4.277	3.926	14.504
Otros ingresos	-	-	177	47.517	-	-	985
Otros gastos	30.075	147.268	34.632	25.927	2.146	2.062	1.805
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.943.196</b>	<b>125.843</b>	<b>1.197.133</b>	<b>53.460</b>	<b>457.419</b>	<b>586.884</b>	<b>2.312.887</b>
Provisión impuesto sobre la renta	688.410	89.613	386.768	38.940	176.090	222.858	792.033
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>1.254.786</b>	<b>36.230</b>	<b>810.365</b>	<b>14.520</b>	<b>281.330</b>	<b>364.026</b>	<b>1.520.854</b>

**PRINCIPALES INDICADORES IBAGUÉ LIMPIA S.A. E.S.P.  
 DE 2013 A NOVIEMBRE DE 2018**

INDICADORES	2013	2014	2015	2016	2017	nov-17	nov-18
<b>ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ</b>							
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	25,65%	26,19%	19,46%	10,24%	18,40%	19,80%	21,90%
Pasivo Financiero / Total Activo	0,13%	0,10%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	1,82%
Pasivo Financiero / Total Pasivo	0,50%	0,39%	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%	8,32%
Pasivo Financiero / Patrimonio	0,17%	0,14%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	2,33%
Razón Corriente	1,91x	1,45x	2,30x	4,08x	3,03x	2,89x	3,17x
Ebitda	1.983.978	398.072	1.351.918	131.717	618.136	686.638	2.402.465
% Crecimiento del Ebitda	N.A.	-79,94%	239,62%	-90,26%	N.A.	421,30%	288,66%
Flujo de Caja Operacional	1.983.978	-64.227	1.234.374	-497.188	847.326	1.339.656	2.358.948
Flujo de Caja Libre sin Financiación	1.983.978	-902.880	573.841	-402.861	766.465	1.202.962	1.412.855
Activo Liquido / Pasivo corriente	77,15%	2,99%	72,00%	41,38%	112,25%	146,76%	185,88%
<b>ACTIVIDAD Y EFICIENCIA</b>							
Variación de los ingresos operacionales	N.A.	-36,82%	19,77%	1,26%	43,60%	-8,00%	70,63%
Variación Gastos Administrativos	N.A.	21,12%	-5,57%	22,48%	-8,06%	10,14%	40,98%
Variación Costos	N.A.	-12,70%	-15,35%	65,34%	41,13%	-13,73%	41,49%
Rotación de Cuentas por Cobrar Comercial (Días)	5	8	8	10	10	11	4
Ciclo de Caja (Días)	5	8	8	10	10	11	4
Capital de Trabajo	824.325	427.632	1.090.791	1.201.491	1.691.815	1.765.524	3.184.464
<b>RENTABILIDAD</b>							
Margen Bruto	51,23%	32,61%	52,37%	22,23%	23,57%	28,33%	40,57%
Margen Operacional	39,39%	8,34%	33,50%	0,12%	8,47%	11,89%	27,40%
Margen Neto	25,94%	1,19%	22,14%	0,39%	5,28%	7,43%	18,20%
ROA	35,54%	1,00%	18,80%	0,38%	6,20%	8,45%	25,06%
ROE	47,80%	1,36%	23,34%	0,42%	7,60%	10,54%	32,16%
Ebitda / Ingresos	41,01%	13,02%	36,93%	3,55%	11,61%	14,02%	28,75%
Ebitda / Activos	56,19%	11,04%	31,36%	3,46%	13,63%	15,98%	39,78%
<b>COBERTURAS</b>							
Ut. Operacional / Gasto Financiero	995,54x	29,84x	138,65x	0,64x	105,40x	148,29x	157,88x
Ebitda / Gasto Financiero	1.036,54x	46,62x	152,82x	18,98x	144,54x	174,89x	165,65x
Ebitda / Servicio de la Deuda	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	27,04x
Ebitda / Saldo de la Deuda	439,60x	109,26x	4.697,24x	N.A.	N.A.	N.A.	19,71x
Flujo operativo / Gasto Financiero	N.A.	-7,52x	139,53x	-71,66x	198,13x	341,22x	162,65x
Flujo Libre / Gasto Financiero	N.A.	-105,75x	64,87x	-58,06x	179,23x	306,41x	97,41x
Flujo Operacional / Servicio de la Deuda	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	26,55x
Flujo Libre / Servicio de la Deuda	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	15,90x
Flujo Operativo / Capex	N.A.	-0,11x	5,16x	4,45x	-8,70x	-15,18x	15,39x
Pasivo Financiero / Ebitda	0,00x	0,01x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,05x

Una calificación de riesgo emitida por Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores es una 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)