



## DISTRIBUIDORA Y COMERCIALIZADORA DE ENERGÍA ELÉCTRICA – DICEL S.A. E.S.P.

### REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 445

Fecha: 26 de abril de 2019

**Fuentes:**

- Dicel S.A. E.S.P.
- Consolidador de Hacienda e Información Pública – CHIP
- Comisión de Regulación de Energía y Gas – CREG
- XM S.A. E.S.P.

**Miembros Comité Técnico:**

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

**Contactos:**

Kelly Córdoba Sepúlveda  
[kelly.cordoba@vriskr.com](mailto:kelly.cordoba@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)

PBX: (571) 5 26 5977  
Bogotá D.C.

**CAPACIDAD DE PAGO**

**BB (DOBLE B)**

**PERSPECTIVA**

**ESTABLE**

El Comité Técnico de Calificación de **Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores** asignó la calificación **BB (Doble B)** a la Capacidad de Pago de la **Distribuidora y Comercializadora de Energía Eléctrica – Dicel S.A E.S.P.**

La calificación **BB (Doble B)** indica que la capacidad de pago de intereses y capital es débil y sugiere que existe un nivel de incertidumbre que podría afectar el cumplimiento de las obligaciones. No obstante, puede ser menos vulnerable a acontecimientos adversos que aquellas calificadas en menores categorías.

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

**EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN**

La calificación otorgada a la **Distribuidora y Comercializadora de Energía Eléctrica – Dicel S.A E.S.P.**, en adelante **Dicel**, se sustenta en lo siguiente:

➤ **Posicionamiento y planeación estratégica.** Dicel es una empresa de servicios públicos de económica mixta del orden municipal constituida en 1997, con sede en Santiago de Cali. En 2018 prestó sus servicios a 13.555 usuarios, concentrados en los sectores comercial y residencial, principalmente, de estratos cinco y seis.

Asimismo, transó 745 GWh-año (+15,62%), nivel superior al promedio registrado en los últimos cinco años (728 GWh-año), equivalentes al 1,09% de la demanda a nivel nacional (68.317 GW-año). Por mercado, la energía transada se concentra en el regulado, con el 51,22%, seguido del no regulado y el mercado mayorista (27,44% y 21,34%, respectivamente). En opinión de **Value and Risk**, esta distribución, con enfoque en el mercado regulado, le otorga a la Sociedad una mayor estabilidad en la demanda y en las tarifas, favorece la generación de ingresos y por ende, su estructura financiera. No obstante, implica retos relacionados con la capacidad para alcanzar una mayor penetración de mercado y tener una oferta de valor para sus clientes.

Por lo anterior, con el fin de mejorar la calidad en los servicios prestados y fortalecer la estructura financiera y operativa, Dicel estructuró el plan estratégico 2016 – 2019. Este se fundamenta en cuatro perspectivas: comercial, financiera, aprendizaje y crecimiento



y procesos y mejoramiento. De esta manera, en el último año, los esfuerzos de la entidad se enfocaron en la fidelización, retención y consecución de clientes, al igual que en el diseño e implementación del plan de gestión de pérdidas y en el mejoramiento de infraestructura tecnológica para la optimización de los procesos. Asimismo, llevó a cabo la renovación de la certificación de calidad ISO 9001:2015 en la comercialización de energía.

En opinión de la Calificadora, estas acciones contribuyen a mejorar el cumplimiento de la regulación, los objetivos institucionales y su posición competitiva. Sin embargo, existen oportunidades en la optimización de los recursos, en pro del fortalecimiento continuo de la operación, razón por la cual, se mantendrá atenta a que logre alcanzar las metas definidas, dentro de los tiempos establecidos y con el mayor impacto sobre su estructura financiera y de negocio.

- **Exposición a los precios de bolsa.** Value and Risk destaca que Dichel ha logrado mantener una baja exposición en las compras de energía en bolsa (7,46% en 2018), mediante la consecución de contratos de compra de energía de largo plazo. De esta manera, para el periodo 2019 – 2023, la entidad cuenta con contratos que cubren en promedio el 86,2% de la demanda proyectada. Situación que si bien le permite garantizar la prestación del servicio en el tiempo, le implica una importante necesidad de capital de trabajo por anticipos. Por tal razón, la Sociedad mantiene el reto de lograr una mayor gestión con sus contrapartes y establecer mecanismos que reduzcan las presiones sobre su flujo de caja.

De otro lado, cabe anotar que para el periodo de análisis, se presentaron bajos precios de bolsa hasta niveles promedio de \$120/kWh, mientras que Dichel mantuvo contratos de largo plazo con precios superiores a \$200/kWh. Lo anterior, conllevó a una pérdida de aproximadamente \$2.869 millones en las ventas de energía en bolsa. Al respecto, es de mencionar que dichas ventas representaron el 12,43% del total.

- **Crecimiento de los ingresos.** A diciembre de 2018, los ingresos operacionales de Dichel se ubicaron en \$268.492 millones, con un crecimiento anual de 14,35%, impulsado por las mayores ventas de energía en el mercado mayorista, que de \$11.624 millones en 2017 ascendieron a \$27.310 millones, dada la consecución de un contrato de largo plazo de aproximadamente 8 GW mensuales. Sin embargo, los ingresos se mantienen concentradas en el mercado regulado y no regulado con el 62,78% y 25,37% del total, respectivamente.

Es de anotar que, en el último año, acorde con la reducción de la demanda, por la aplicación de programas de uso racional y eficiente de energía eléctrica, la estrategia de Dichel se enfocó en la retención de clientes, a través de una mejor calidad de la atención y la resolución de necesidades, así como en la incorporación de nuevos usuarios. En este sentido, la Calificadora considera importante que la entidad mantenga y fortalezca dichos mecanismos de fidelización y



expansión, en beneficio del crecimiento sostenido de sus ingresos operacionales y del fortalecimiento de su posición de mercado.

- **Niveles de rentabilidad.** Factores como la caída de los precios de bolsa durante 2018, la pérdida generada en las ventas en dicho segmento y la renegociación de tarifas para la retención de clientes del mercado no regulado llevaron a que el margen bruto de Dicel se contrajera anualmente 1,11 p.p. y se situara en 7,39%. Lo anterior, sumado al crecimiento de los gastos administrativos (+4,9%) y las provisiones, depreciaciones y amortizaciones (+15,88%), derivaron en una utilidad operacional de \$4.530 millones, inferior a la registrada al cierre de 2017 (\$5.510 millones).

Por su parte, al considerar los ingresos por rendimientos financieros de los excedentes de liquidez (\$711 millones), así como los ingresos no operacionales por recuperaciones (\$949 millones) y los gastos financieros (\$5.603 millones), la utilidad neta disminuyó 82,36% y totalizó \$236 millones. De esta manera, entre 2017 y 2018, los indicadores de rentabilidad ROA<sup>1</sup> y ROE<sup>2</sup> se redujeron en 1,49 p.p. y 7,22 p.p. hasta ubicarse en 0,27% y 1,52%, respectivamente.

Si bien Dicel mantiene políticas de austeridad y control del gasto, con el fin de contrarrestar el impacto generado por los precios del mercado, continúan los retos asociados a la reducción de los gastos financieros y la renegociación de los precios de los contratos de compra de energía, los cuales, en el último año, contribuyeron a un mayor deterioro de su perfil financiero.

Por lo anterior, para **Value and Risk**, es importante que impulse estrategias que favorezcan la generación de ingresos, garanticen el mejoramiento de la estructura financiera de la empresa y su sostenibilidad en el tiempo. Asimismo, mecanismos de planeación para anticiparse a los cambios en las condiciones de mercado que puedan afectar su competitividad.

- **Nivel de endeudamiento.** La Sociedad mantiene altos niveles de endeudamiento (promedio 2014-2018: 79,38%), impulsados por la contratación recurrente de obligaciones financieras de corto plazo para hacer frente a los requerimientos de capital de trabajo.

A diciembre de 2018, el pasivo se ubicó en \$70.609 millones con un incremento de 16,38%, concentrado en 63,43% en el pasivo operacional. En el último año, este presentó un crecimiento de 16,85%, acorde con los mayores compromisos en cuentas por pagar a proveedores y con clientes, que incrementó el nivel de anticipos recibidos. Mientras que el restante correspondió a pasivo financiero (36,56%), el cual ascendió a \$25.819 millones, con vencimientos que oscilan entre 2019 y 2023, con una importante concentración en el corto plazo (83,32%).

---

<sup>1</sup> Utilidad neta / Activo.

<sup>2</sup> Utilidad neta / Patrimonio.



Es de anotar que con el fin de mitigar el riesgo de incumplimiento, cada una de las obligaciones cuenta con un patrimonio autónomo asociado o con la modalidad de cliente cedido a la entidad financiera, estructura por medio de la cual se realizan pagos automáticos y se garantiza el servicio de la deuda. **Value and Risk** destaca la capacidad de Dicel para mantener los cupos con el sector financiero, pues contribuyen al desarrollo del objeto social y a solventar las continuas necesidades de capital de trabajo.

Sin embargo, la calificación asignada se sustenta en el continuo crecimiento del endeudamiento financiero, la menor capacidad de pago, dado su alto costo, aunado al hecho de que no se evidencian en el corto plazo elementos sustanciales que impliquen una mejora en la situación financiera de la Compañía.

- **Cuentas por cobrar.** A diciembre de 2018, las cuentas por cobrar por prestación de servicios públicos totalizaron \$26.063 millones y reflejaron un crecimiento de 9,41%, acorde con la dinámica de la operación. De esta, la cuenta más representativa corresponde a la energía vendida a los usuarios finales con el 90,75%, la cual se destaca por mantener bajos niveles de morosidad (10,26%). Al respecto, por edad, el 48,6% de la cartera vencida presenta retrasos hasta de 30 días, mientras que el 26,89% entre 181-360 días y el 8,64%, superior a un año.

Esta dinámica obedece a la naturaleza de los servicios prestados, la implementación de estrategias técnicas y comerciales para la normalización del pago, el control de los fraudes y el mejoramiento de los procesos de facturación. Por esto, la Calificadora pondera las acciones encaminadas a fortalecer el recaudo y reducir los niveles de mora, por lo que considera primordial se mantengan los mecanismos de optimización permanente, teniendo en cuenta su impacto en las inversiones de capital de trabajo y por ende, en la liquidez y capacidad de pago.

- **Flujo de caja.** Al cierre de 2018, el *Ebitda* se contrajo 11,12% y alcanzó \$6.107 millones, aspecto que sumado a las menores inversiones en capital de trabajo (principalmente por la mayor financiación con terceros), generó un flujo de caja operacional que logró cubrir las inversiones en activos fijos, la carga tributaria y demás gastos asociados y conllevó a un flujo de caja libre antes de financiación positivo.

No obstante, al incluir el servicio de la deuda, así como los requerimientos financieros del negocio durante el periodo, al cierre, Dicel redujo sus niveles de disponible en cerca de \$710 millones, hasta los \$4.931 millones, nivel que le permitiría cubrir en 4,31 meses de gastos administrativos.

**Value and Risk** evidencia una limitada posición de liquidez, impactada principalmente por los requerimientos de capital propios de la operación. Si bien dicha situación es característica de las empresas comercializadoras de energía, es importante que se continúen optimizando los mecanismos contractuales para reducir la carga por

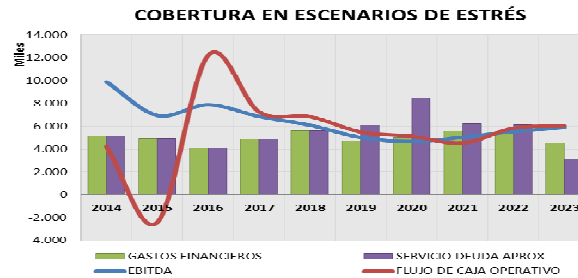


## ENTIDADES CORPORATIVAS

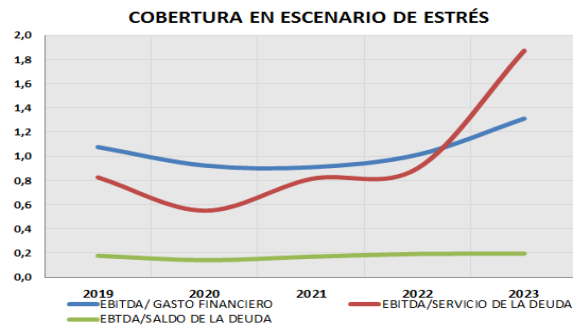
anticipos en las compras de energía, a la vez que disminuir el nivel de apalancamiento financiero y su concentración en el corto plazo. De otra parte, se evidencia la necesidad de fortalecer patrimonialmente la Compañía, aspecto que favorecería la posición financiera y de esta manera, reduciría las presiones de liquidez para apalancar el crecimiento proyectado.

- **Capacidad de pago y perspectivas futuras.** Con el fin de determinar la capacidad de pago de Dicel, Value and Risk elaboró escenarios de estrés en los que se tensionaron variables como el crecimiento de los ingresos, aumento de costos y gastos, niveles moderados de generación de *Ebitda*, el mantenimiento del endeudamiento en el tiempo, así como créditos de corto plazo adicionales y las exigencias de capital de trabajo características del sector.

Al respecto, la Calificadora considera que el constante incremento del endeudamiento financiero, con concentración en el corto plazo, mantienen las presiones sobre el flujo de caja y reducen los niveles de cobertura del servicio de la deuda. De esta manera, el *Ebitda* sobre gasto financiero se situarían en promedio en 1,05 veces para los próximos cinco años, mientras que frente al servicio de la deuda, en 0,99 veces. Resultados acordes con la calificación asignada y con los retos operacionales que enfrenta Dicel.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada, en contra de Dicel cursan dos procesos por valor de \$1.100 millones, de los cuales el 91% tienen una probabilidad de fallo media, que no se encuentran provisionados. En opinión de Value and Risk, la Sociedad mantiene una alta exposición al riesgo legal, toda vez que la



## ENTIDADES CORPORATIVAS

materialización de dichas contingencias podrían comprometer su capacidad de pago e incluso intensificar las presiones en su flujo de caja. Lo anterior, teniendo en cuenta que la generación promedio de utilidades no cubriría los pagos asociados.



### CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR

La Constitución Política de 1991 y posteriormente, la Ley 124 de 1994 (Ley de Servicios Públicos Domiciliarios) introdujeron los principios básicos en relación con la naturaleza de los servicios públicos, el papel de los sectores público y privado, los deberes y derechos de los usuarios y los costos y los subsidios asociados. Además, delegó al Estado la responsabilidad de crear mecanismos para regular esta actividad económica y así, evitar abusos en precios, calidad y discriminación de usuarios.

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.

Igualmente, a través de la Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico (CRA), se pretende crear y preservar condiciones para asegurar la prestación de servicios sanitarios, establecer criterios para otorgar subsidios a los usuarios de escasos recursos y aplicar metodologías para fijar las tarifas.

Para la prestación del servicio de energía eléctrica, la Nación delegó la planeación y la estructuración de la política del sector en el Ministerio de Minas y Energía, el Departamento Nacional de Planeación y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, los cuales a su vez delegan la regulación, en la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG) y el deber de control y vigilancia, en las superintendencias de Servicios Públicos Domiciliarios e Industria y Comercio.

Por su parte, la operación del SIN<sup>3</sup> y la administración del mercado mayorista está en cabeza de la empresa XM, filial de Interconexión Eléctrica (ISA).

Ahora bien, los servicios de generación y comercialización, así como la compraventa de energía, se regulan según el tipo de mercado. En

este sentido, el mercado regulado, debe cumplir con la estructura tarifaria establecida por la CREG, mientras que en el mercado no regulado, el precio es pactado libremente mediante un proceso de negociación entre las partes.

Es de anotar que para 2018, la demanda de energía fue de 68.317 GW/h-año, con un crecimiento frente a 2017 de 2,5%, cuando se ubicó en 66.664 GW/h-año. Lo anterior, entre otros, gracias a la mayor oferta, dado que la hidrología aportó en promedio 180 GW/h día promedio mes, nivel 4,6% mayor al de 2017, razón por la que se mantuvieron óptimos niveles de reservas y bajos precios en la bolsa de energía.

Por otro lado, es anotar que la CREG, a través de la Resolución 015 de 2018, aprobó la nueva metodología para la remuneración de la distribución de energía eléctrica en el SIN. En esta se determinan las condiciones para que los operadores de red inviertan en la modernización de la infraestructura utilizada en la actividad de distribución de energía, con el fin de mejorar la calidad del servicio.

### ANTECEDENTES Y CALIDAD DE LA ADMINISTRACIÓN

La Distribuidora y Comercializadora de Energía Eléctrica – Dixel S.A. E.S.P. se constituyó en 1997 como una sociedad anónima, de capital mixto del orden municipal, con plena autonomía administrativa y capital independiente.

Su objeto social abarca las actividades de comercialización y distribución de energía eléctrica, de gas combustible y otros energéticos tanto de servicio domiciliario como de venta en bloque. Sin embargo, desde su fundación, Dixel ha operado exclusivamente en el sector energético.

El 40% de la propiedad accionaria continúa en cabeza del municipio de Palmira, mientras que el 60% restante en diferentes inversionistas privados.

Dixel mantiene una estructura organizacional acorde con el tamaño y complejidad de su operación, soportada en 86 funcionarios, distribuidos en la Gerencia General, así como en las gerencias de Servicio al Cliente, Mercado Mayorista, Comercial, Zona Bogotá, Administrativa y Financiera.

<sup>3</sup> Sistema Interconectado Nacional.



## ENTIDADES CORPORATIVAS



Fuente: Dicel S.A. E.S.P.

De otro lado, el Sistema de Control Interno se ajusta a lo establecido en la Resolución 12295 de 2006<sup>4</sup> y COSO, a través del cual cumple con las exigencias regulatorias del sector. Por su parte, el Sistema de Gestión de Calidad se encuentra certificado por la norma ISO 9001:2015, lo que, en opinión de la Calificadora, favorece la articulación de su direccionamiento estratégico, con las políticas y los procesos, a la vez que contribuye con el mejoramiento permanente de la operación.

### POSICIONAMIENTO DE MERCADO

Durante 2018, Dicel transó 745 GWh-año (+15,62%), nivel superior al promedio registrado de los últimos cinco años (728 GWh-año). Dicho nivel es equivalente al 1,09% de la demanda a nivel nacional (68.317 GWh-año).

Se destaca que con el propósito de frenar la reducción de la demanda por la aplicación de los programas de uso racional y eficiente de energía eléctrica, Dicel implementó estrategias encaminadas a: 1) la retención de clientes, mediante mejoras en la calidad de atención y resolución de sus necesidades y 2) la incorporación de nuevos usuarios.

De esta manera, con la estrategia de fidelizar a los clientes ha impulsado actividades como visitas comerciales, promoción de la marca y capacitaciones, las cuales a su vez favorecen el grado de satisfacción de los usuarios, que para 2018 se ubicó en 91,96%.

<sup>4</sup> Emitida por la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios.

La Calificadora pondera que la Sociedad continua enfocada en el mercado regulado, el cual presenta menor volatilidad en la demanda, así como mejores tarifas y niveles de retorno. Es así como, las ventas de energía en este segmento pasaron de representar el 34,51% en 2013 al 62,78% en 2018.

### FORTALEZAS Y RETOS

#### Fortalezas

- Evolución creciente de la base de suscriptores, principalmente en el mercado regulado.
- Experiencia y trayectoria en el sector industrial y comercial dentro del mercado energético del Valle del Cauca y otros departamentos.
- Cubrimiento del riesgo de mercado mediante contratos de largo plazo en la compra de energía.
- Fortalecimiento continuo del sistema de control interno y las políticas de gobierno corporativo.
- Certificación en el Sistema de Calidad en la norma ISO 9001:2015, la cual le ha permitido fortalecer el desarrollo de su objeto social y mejorar el servicio a los usuarios.

#### Retos

- Alcanzar las metas definidas en la planeación estratégica con el propósito de continuar robusteciendo el desarrollo de la operación.
- Fortalecer los mecanismos de fidelización y expansión de la base de clientes, en beneficio del crecimiento sostenido de los ingresos operacionales y del fortalecimiento de su posición de mercado.
- Potencializar los niveles de generación de *Ebitda* y rentabilidad.
- Mantener las estrategias encaminadas a fortalecer el recaudo y reducir los niveles de morosidad de la cartera, en beneficio de las inversiones en capital de trabajo y por ende, de la liquidez.
- Disminuir los niveles de endeudamiento, así como su concentración en el corto plazo.
- Mantener las estrategias de control de gastos administrativos.
- Gestionar recursos adicionales con el objeto de apalancar las necesidades de capital de trabajo y el crecimiento de la operación.



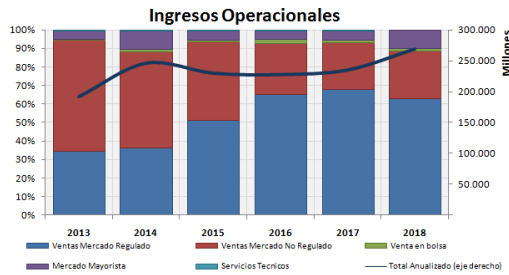


## ENTIDADES CORPORATIVAS

- Dar continuidad al monitoreo de los procesos contingentes, a fin de mitigar posibles impactos financieros ante su materialización.

### SITUACIÓN FINANCIERA

**Ingresos.** Al cierre de 2018, los ingresos operacionales ascendieron a \$268.492 millones, con un incremento de 14,35%, de los cuales las ventas del mercado regulado representaron el 62,78%, seguido por el no regulado, el mayorista y las ventas en bolsa (25,37%, 10,17% y 1,34%, respectivamente). Estructura que se mantuvo frente a lo observado en los últimos tres años.

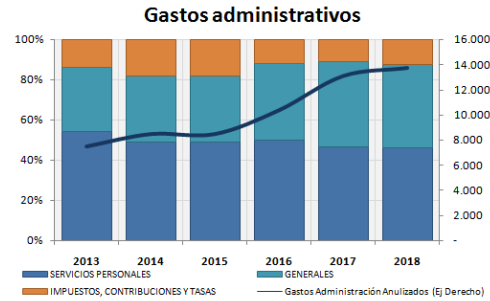


Fuente: Dicel S.A. E.S.P.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Respecto a 2017, sobresale el crecimiento de sus diferentes líneas de negocio, principalmente, del mercado mayorista. No obstante, dicho crecimiento no compensó los costos de operación, teniendo en cuenta el precio de energía en bolsa y las negociaciones de largo plazo pactadas antes de 2018.

**Rentabilidad.** Al cierre de 2018, los costos operacionales crecieron 15,74%, mientras que los gastos lo hicieron en 4,9%, al totalizar \$248.641 millones y \$13.744 millones, respectivamente. Dicha dinámica, comparada con el incremento de los ingresos, conllevó a una menor utilidad operacional (-17,78%), que cerró en \$4.530 millones.

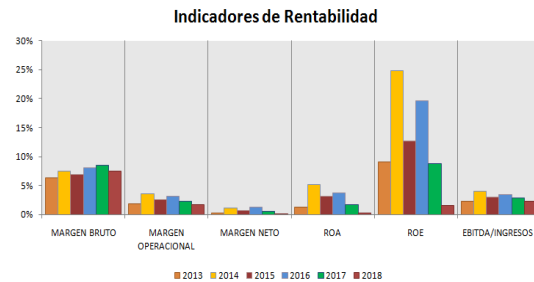
En este sentido, los márgenes bruto y operacional se ubicaron en 7,39% y 1,69%, con reducciones de -1,11 p.p. y -0,66 p.p., en su orden. Por su parte, el *Ebitda* disminuyó en 11,12% y alcanzó \$6.107 millones, razón por la cual el margen *Ebitda* descendió a 2,27% (-0,65 p.p.).



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

De esta manera, al tener en cuenta los ingresos por rendimientos financieros, en conjunto con los no operacionales, principalmente por recuperaciones (\$949 millones) y el impacto de los gastos financieros, la utilidad neta se contrajo 82,36% y cerró en \$237 millones.

Es así como, la rentabilidad del activo y del patrimonio se redujeron anualmente en 7,22 p.p. y 1.49 p.p., al cerrar en 1,52% y 0,27%, respectivamente.



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

**BALANCE GENERAL DICEL S.A. E.S.P. DE 2013 A 2018**  
**(CIFRAS EN MILES DE PESOS)**

BALANCE	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>ACTIVO</b>						
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>						
<b>DISPONIBLE</b>	<b>3.623.699</b>	<b>6.441.241</b>	<b>3.047.968</b>	<b>6.059.602</b>	<b>5.640.298</b>	<b>4.930.769</b>
<b>CUENTAS POR COBRAR NETAS CP</b>	<b>33.626.075</b>	<b>39.503.766</b>	<b>41.359.975</b>	<b>52.102.028</b>	<b>53.109.153</b>	<b>58.932.747</b>
SERVICIOS PÚBLICOS	16.764.848	21.873.411	16.124.855	24.205.807	23.553.522	25.795.107
AVANCES Y ANTICIPOS ENTREGADOS	14.776.317	13.767.750	21.414.907	26.684.229	27.330.975	30.101.784
ANTICIPOS O SALDOS A FAVOR POR IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	1.060.593	1.201.784	1.810.043	1.211.993	2.224.656	3.035.857
OTROS DEUDORES Y SUBSIDIOS	1.024.317	2.660.822	2.010.170	0	0	0
<b>INVENTARIOS NETO</b>	<b>1.521.804</b>	<b>883.072</b>	<b>772.982</b>	<b>962.140</b>	<b>1.116.767</b>	<b>837.079</b>
MERCANCIAS EN EXISTENCIA	1.378.602	746.298	636.208	503.213	430.719	691.858
EN TRÁNSITO	0	0	0	322.153	540.827	0
EN PODER DE TERCEROS	151.650	145.221	145.221	145.221	145.221	145.221
PROVISIÓN PARA PROTECCIÓN DE INVENTARIOS (CR)	-8.447	-8.447	-8.447	-8.447	0	0
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>14.985</b>	<b>41.938</b>	<b>23.704</b>	<b>13.010.600</b>	<b>8.626.711</b>	<b>12.819.783</b>
CARGOS DIFERIDOS	14.985	41.938	23.704	13.010.600	8.626.711	12.819.783
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>38.786.563</b>	<b>46.870.018</b>	<b>45.204.628</b>	<b>72.134.370</b>	<b>68.492.929</b>	<b>77.520.379</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>						
<b>INVERSIONES LP</b>	<b>1.685.609</b>	<b>1.629.188</b>	<b>1.518.664</b>	<b>157.188</b>	<b>157.188</b>	<b>157.188</b>
<b>CUENTAS POR COBRAR NETAS LP</b>	<b>417.139</b>	<b>158.851</b>	<b>235.662</b>	<b>216.863</b>	<b>220.232</b>	<b>222.229</b>
<b>PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO NETO</b>	<b>1.675.653</b>	<b>2.675.988</b>	<b>2.839.450</b>	<b>4.744.621</b>	<b>7.009.826</b>	<b>7.833.095</b>
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	6.716.453	8.393.120	9.174.873	7.808.524	10.962.257	12.812.293
DEPRECIACIÓN ACUMULADA	-5.040.801	-5.717.133	-6.335.423	-3.063.903	-3.952.431	-4.979.197
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>998.111</b>	<b>932.283</b>	<b>1.296.563</b>	<b>82.619</b>	<b>156.857</b>	<b>479.135</b>
INTANGIBLES NETOS	0	0	0	82.619	156.857	479.135
VALORIZACIONES	787.760	893.298	1.215.381	0	0	0
CARGOS DIFERIDOS	210.351	38.984	81.182	0	0	0
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>4.776.512</b>	<b>5.396.309</b>	<b>5.890.339</b>	<b>5.201.290</b>	<b>7.544.103</b>	<b>8.691.647</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>43.563.075</b>	<b>52.266.327</b>	<b>51.094.967</b>	<b>77.335.660</b>	<b>76.037.032</b>	<b>86.212.027</b>
<b>PASIVO</b>						
<b>PASIVO OPERACIONAL</b>						
<b>CUENTAS POR PAGAR</b>	<b>19.218.404</b>	<b>18.399.100</b>	<b>12.414.215</b>	<b>28.451.151</b>	<b>22.767.041</b>	<b>26.367.859</b>
ADQUISICIÓN DE BIENES Y SERVICIOS NACIONALES	16.170.957	12.197.589	6.856.846	18.590.408	13.628.285	17.873.247
ACREEDORES	165.468	180.612	649.909	3.443.201	2.519.955	1.315.567
RETENCIÓN EN LA FUENTE E IMPUESTO DE TIMBRE	194.896	325.868	205.893	337.874	287.472	374.146
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y TASAS POR PAGAR	885.653	2.350.056	1.384.280	1.984.635	1.706.315	702.707
IMPUESTO AL VALOR AGREGADO - IVA	-106.416	-25.964	-34.894	-62.356	74.157	75.272
AVANCES Y ANTICIPOS RECIBIDOS	510.845	2.423.669	3.197.181	4.157.389	4.550.856	6.026.921
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	1.397.000	947.000	155.000	0	0	0
<b>OBLIGACIONES LABORALES Y DE SEGURIDAD SOCIAL INTEGRAL</b>	<b>295.196</b>	<b>396.640</b>	<b>476.853</b>	<b>592.469</b>	<b>681.588</b>	<b>640.096</b>
<b>PASIVOS ESTIMADOS</b>	<b>128.250</b>	<b>1.310.263</b>	<b>491.787</b>	<b>245.663</b>	<b>8.772.658</b>	<b>13.087.944</b>
<b>OTROS PASIVOS</b>	<b>595.039</b>	<b>1.948.356</b>	<b>185.072</b>	<b>13.096.004</b>	<b>6.108.927</b>	<b>4.693.634</b>
RECAUDOS A FAVOR DE TERCEROS	595.039	1.948.356	185.072	50.552	6.108.927	4.670.050
CRÉDITOS DIFERIDOS	0	0	0	13.045.452	0	23.584
<b>TOTAL PASIVO OPERACIONAL</b>	<b>20.236.889</b>	<b>22.054.359</b>	<b>13.567.927</b>	<b>42.385.288</b>	<b>38.330.215</b>	<b>44.789.533</b>
<b>PASIVO FINANCIERO</b>						
OPERACIONES DE FINANCIAMIENTO CORTO PLAZO	8.478.468	12.644.408	14.246.608	12.142.569	19.097.468	21.513.917
OPERACIONES DE FINANCIAMIENTO LARGO PLAZO	8.256.062	6.545.109	10.579.223	8.007.604	3.243.304	4.305.749
<b>TOTAL PASIVO FINANCIERO</b>	<b>16.734.530</b>	<b>19.189.517</b>	<b>24.825.831</b>	<b>20.150.172</b>	<b>22.340.772</b>	<b>25.819.666</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>36.971.419</b>	<b>41.243.876</b>	<b>38.393.758</b>	<b>62.777.831</b>	<b>60.670.987</b>	<b>70.609.199</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	958.333	2.956.093	2.956.093	3.620.033	3.620.033	10.282.022
PRIMA EN COLOCACIÓN DE ACCIONES, CUOTAS O PARTES DE INTERÉS SOCIAL	5.000	1.198.280	1.198.280	2.020.142	2.020.142	2.020.142
RESERVAS	2.639.979	3.234.386	5.707.851	6.566.830	8.140.839	2.850.539
RESULTADOS DEL EJERCICIO	594.407	2.734.217	1.617.427	2.861.836	1.342.475	236.782
SUPERÁVIT POR VALORIZACIÓN	787.760	893.298	1.215.381	0	0	0
REVALORIZACIÓN DEL PATRIMONIO	1.606.178	6.178	6.178	29.214	29.214	0
AJUSTE REEXPRESION NIIF	0	0	0	-579.975	213.342	213.342
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>6.591.656</b>	<b>11.022.451</b>	<b>12.701.209</b>	<b>14.557.829</b>	<b>15.366.045</b>	<b>15.602.828</b>
<b>PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>43.563.075</b>	<b>52.266.327</b>	<b>51.094.967</b>	<b>77.335.660</b>	<b>76.037.032</b>	<b>86.212.027</b>

**ESTADOS DE RESULTADOS DE DICEL S.A. E.S.P. DE 2013 A 2018  
 (CIFRAS EN MILES DE PESOS)**

ESTADO DE RESULTADOS (P&G)	2013	2014	2015	2016	2017	2018
INGRESOS OPERACIONALES	191.826.299	245.643.697	229.707.751	227.452.135	234.800.872	268.491.586
COSTOS DE VENTAS	179.783.500	227.235.164	213.653.275	209.162.158	214.828.082	248.640.982
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>12.042.799</b>	<b>18.408.534</b>	<b>16.054.476</b>	<b>18.289.976</b>	<b>19.972.790</b>	<b>19.850.605</b>
GASTOS ADMINISTRACIÓN	7.505.721	8.494.263	9.089.369	10.386.807	13.102.145	13.743.670
PROVISIONES, DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	968.006	1.174.225	845.306	679.082	1.360.591	1.576.610
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>3.569.072</b>	<b>8.740.045</b>	<b>6.119.801</b>	<b>7.224.087</b>	<b>5.510.055</b>	<b>4.530.325</b>
INGRESOS FINANCIEROS	853.400	958.656	1.118.305	978.381	898.545	711.249
GASTOS FINANCIEROS	3.340.908	5.175.211	4.933.355	4.072.340	4.848.332	5.603.379
OTROS INGRESOS	384.360	511.091	667.451	765.312	1.012.072	949.199
OTROS GASTOS	225.228	390.380	189.115	212.915	-171.326	95.612
AJUSTES DE EJERCICIOS ANTERIORES Y POR INFLACION						
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.240.697</b>	<b>4.644.201</b>	<b>2.783.086</b>	<b>4.682.524</b>	<b>2.743.666</b>	<b>491.782</b>
PROVISION IMPUESTO SOBRE LA RENTA	646.290	1.909.984	1.165.659	1.820.688	1.401.191	255.000
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>594.407</b>	<b>2.734.217</b>	<b>1.617.427</b>	<b>2.861.836</b>	<b>1.342.475</b>	<b>236.782</b>

**PRINCIPALES INDICADORES DE DICEL S.A. E.S.P.**

INDICADORES	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ</b>						
ENDEUDAMIENTO TOTAL	84,87%	78,91%	75,14%	81,18%	79,79%	81,90%
PASIVO FINANCIERO/TOTAL ACTIVOS	38,41%	36,71%	48,59%	26,06%	29,38%	29,95%
PASIVO FINANCIERO/TOTAL PASIVO	45,26%	46,53%	64,66%	32,10%	36,82%	36,57%
PASIVO FINANCIERO C.P./TOTAL PASIVO FINANCIERO	50,66%	65,89%	57,39%	60,26%	85,48%	83,32%
PASIVO FINANCIERO/PATRIMONIO	253,87%	174,09%	195,46%	138,41%	145,39%	165,48%
RAZÓN CORRIENTE	1,35	1,35	1,63	1,32	1,19	1,17
EBITDA	4.537.078	9.914.270	6.965.107	7.903.169	6.870.645	6.106.935
% CRECIMIENTO EBITDA	N.A.	118,52%	-29,75%	13,47%	-1,36%	-11,12%
FLUJO DE CAJA OPERATIVO		4.223.526	-2.426.276	12.218.103	7.276.938	6.859.034
FLUJO DE CAJA LIBRE SIN FINANCIACIÓN		1.433.919	-3.277.062	8.962.022	4.719.702	6.312.074
<b>ACTIVIDAD Y EFICIENCIA</b>						
CRECIMIENTO DE INGRESOS	N.A.	28,06%	-6,49%	-0,98%	2,22%	14,35%
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR COMERCIAL (DÍAS)	31	32	25	38	36	35
ROTACIÓN OTRAS CUENTAS POR COBRAR (DÍAS)	32	26	40	44	46	45
ROTACIÓN DE INVENTARIOS (DÍAS)	3	1	1	2	2	1
ROTACIÓN DE PROVEEDORES (DÍAS)	38	29	21	49	38	38
CICLO DE CAJA (DÍAS)	28	30	46	35	45	42
CAPITAL DE TRABAJO NETO	10.071.206	12.171.251	17.390.093	17.606.514	11.065.246	11.216.929
CRECIMIENTO GASTOS OPERACIONALES	N.A.	13,17%	7,01%	14,27%	44,15%	4,90%
ROTACIÓN DE ACTIVOS	4,40	4,70	4,50	2,94	3,09	3,11
<b>RENTABILIDAD</b>						
MARGEN BRUTO	6,28%	7,49%	6,99%	8,04%	8,51%	7,39%
MARGEN OPERACIONAL	1,86%	3,56%	2,66%	3,18%	2,35%	1,69%
MARGEN NETO	0,31%	1,11%	0,70%	1,26%	0,57%	0,09%
ROA	1,36%	5,23%	3,17%	3,70%	1,77%	0,27%
ROE	9,02%	24,81%	12,73%	19,66%	8,74%	1,52%
EBITDA/INGRESOS	2,37%	4,04%	3,03%	3,47%	2,93%	2,27%
<b>COBERTURAS</b>						
UT. OPERACIONAL/ GASTO FINANCIERO	1,07	1,69	1,24	1,77	1,14	0,81
EBITDA/ GASTO FINANCIERO	1,36	1,92	1,41	1,94	1,42	1,09
EBITDA/SERVICIO DE LA DEUDA	N.A.	1,92	1,41	1,94	1,42	1,09
EBTDA/SALDO DE LA DEUDA	0,27	0,52	0,28	0,39	0,31	0,24
FLUJO OPERATIVO/GASTO FINANCIERO	N.A.	0,82	-0,49	3,00	1,50	1,22
FCL/GASTOS FINANCIERO	N.A.	0,28	-0,66	2,20	0,97	1,13
FCO/SERVICIO DE LA DEUDA	N.A.	0,82	-0,49	3,00	1,50	1,22
FLUJO OPERATIVO/CAPEX	N.A.	4,22	-14,84	6,15	3,11	5,99
PASIVO FINANCIERO/EBITDA	3,69	1,94	3,56	2,55	3,25	4,23

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)