

Comité Técnico: 29 de marzo de 2011
Acta No: 339

MUNICIPIO DE ENVIGADO

BRC INVESTOR SERVICES S.A. SCV	Revisión periódica
Ley 819 de 2003	AA PN (doble A Perspectiva Negativa)
Millones de pesos al 31/12/2010 Ingresos totales: \$215.446; Ingresos corrientes: \$174.174 Gastos totales: \$203.024; Gastos de funcionamiento: \$34.467	Historia de la calificación: Revisión periódica: marzo de 2010: AA PN (doble A perspectiva negativa). Revisión extraordinaria: septiembre de 2009: AA (doble A). Calificación inicial: junio de 2008: AA (doble A).

La información financiera incluida en este reporte está basada en las ejecuciones presupuestales de los años 2007, 2008, 2009 y 2010 y los estados financieros de los años 2007, 2008, 2009 y 2010.

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El comité técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en **revisión periódica** mantuvo la calificación **AA** y mantuvo la **Perspectiva Negativa** a la **capacidad de pago** del **municipio de Envigado**.

El proceso de calificación que llevó a cabo BRC cumplió con lo exigido por la Ley 819 en su Artículo 16. Entre los aspectos fundamentales que sustentan la calificación están:

El riesgo más relevante identificado por la Calificadora para la capacidad de pago del municipio de Envigado es el constante e importante apoyo que da la administración central a sus entidades descentralizadas a través de créditos avalados, en el que se requiere un control más estricto por parte del ente territorial. A pesar de que la administración central mantiene esta política, el riesgo ha disminuido ya que algunas de ellas han empezado a presentar avances importantes en sus resultados, tanto financieros como operativos.

Por ejemplo, la Institución Universitaria de Envigado (IUE¹), aumentó sus ingresos por servicios educativos en 45,49%, debido a un mayor número de estudiantes y de programas ofertados, con una tendencia similar hacia el futuro gracias a la construcción de un nuevo bloque de aulas. En el caso de Envicárnicos², los ingresos operacionales aumentaron 16%, especialmente por el sacrificio de porcinos, como resultado de la entrada en funcionamiento de la nueva planta. Esta tendencia continuará debido a la modernización de la planta de bovinos, a la recuperación de clientes antiguos y cierres de beneficiaderos ilegales. Enviaseo³, por su parte, ha evidenciado una mejoría en su nivel de recaudo del 6%, impulsado por los servicios especiales como la ruta hospitalaria y la recolección a grandes empresas productoras, los cuales generan un mayor retorno para la entidad y son de más fácil recaudo.

¹ Calificada por BRC Investor Services S.A SCV, en enero de 2011 en BB (doble B).

² Calificada por BRC Investor Services S.A SCV, en febrero de 2011 en B+ (B más).

³ Calificada por BRC Investor Services S.A SCV, en marzo de 2011 en BB (doble B).

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

Caso contrario sucede con EVAS Enviambientales S.A. E.S.P⁴, entidad que ha recibido \$13.500 millones en los últimos dos años (2009-2010) y cuyos resultados aún no se han consolidado.

Los ingresos tributarios registraron, en 2010, un incremento significativo de 31,54%, máximo crecimiento observado en los últimos cuatro años, factor que incidió a mejorar el nivel de cumplimiento del Plan de Desarrollo 2008-2011 (95%), el cual es superior al de su grupo de comparables (72%). Esta dinámica es producto del fortalecimiento de la actualización catastral, del dinamismo de la construcción, de la cultura de pago oportuno que caracteriza a los contribuyentes en el Municipio y de la recuperación de la economía, una vez superada la crisis internacional de 2009.

Dentro de los factores a destacar que explican los buenos resultados financieros están: las campañas implementadas por la Administración Municipal para mejorar el nivel de recaudo y mantener el control de los gastos de funcionamiento, especialmente los asociados al personal, aspecto que se ha mantenido históricamente.

Es de destacar que rentas como el impuesto sobre vehículos automotores, sobretasa a la gasolina, delimitación, entre otros, presentaron incrementos importantes como resultado de las campañas adoptadas para incentivar las matriculas de vehículos en el Municipio, la entrada en funcionamiento de dos estaciones de servicio adicionales y las autorizaciones de un mayor número de licencias para construcción, especialmente en estratos 4, 5 y 6. Lo anterior genera un mayor ingreso por delimitación y urbanismo

Constituye una oportunidad de mejora para el Calificado lograr una mayor desconcentración en sus ingresos tanto por fuentes como por contribuyentes, con el fin de continuar con la dinámica positiva de recaudo observada y mitigar los cambios en ciclos económicos.

En el mediano plazo, la administración espera que los ingresos tributarios mantengan la tendencia creciente que vienen registrando desde el 2007, como resultado de los múltiples proyectos adelantados de vivienda, las expectativas de

⁴ Calificada por BRC Investor Services S.A. SCV en diciembre de 2009 en B (B sencilla), pero perdió vigencia en marzo de 2010.

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

mayores ensamblajes y exportaciones de Sofasa⁵ (principal contribuyente de ICA) a México y a la aprobación del Plan de Ordenamiento territorial (POT⁶), el cual impactaría de manera significativa al ICA y el cual se espera que entre en vigencia durante el segundo trimestre de 2011.

Una de las fortalezas que presenta el municipio de Envigado, y que se constituye en una ventaja comparativa frente a su grupo de comparables, es la baja dependencia de los recursos del Sistema General de Participaciones (SGP⁷) (21,53% en promedio en los últimos cuatro años). Lo anterior evidencia la capacidad de generar recursos propios a través del recaudo eficiente y oportuno de las rentas de libre destinación, de las cuales una parte es utilizada destinada para inversión. Estos factores son ponderados positivamente y sus resultados se incorporaran en futuros seguimientos a la calificación.

Los recursos de capital presentaron un aumento relevante en 2010, producto de la venta de un activo a una caja de compensación familiar por \$30.000 millones, de los cuales \$12.000 millones fueron recibidos durante esa vigencia e invertidos en subsidios de vivienda, cinco comedores comunitarios y modernización de cinco polideportivos. El saldo restante (\$18.000 millones) será amortizado en cuatro pagos anuales y está respaldado por pagarés negociables. No obstante, es una situación puntual y de acuerdo con la planeación del Calificado los recursos cuentan con una destinación específica: la capitalización de EVAS Enviambientales S.A. E.S.P (\$10.000 millones) y el saldo será utilizado en inversión social.

Envigado se ha destacado por adoptar políticas consistentes para el seguimiento y control de los gastos de funcionamiento, lo que ha permitido que los gastos de personal (los de

⁵ Sociedad de Fabricación de Automotores S.A. Empresa colombiana encargada del ensamblaje de los automóviles Renault en el país.

⁶ Herramienta técnica que tienen los municipios para planificar y ordenar su territorio. Tiene como objetivo integrar la planificación física y socioeconómica con el fin de propiciar un desarrollo sostenible.

⁷ Recursos que la nación transfiere por mandato de los Artículos 356 y 357 de la Constitución Política a las entidades territoriales para la financiación de los servicios de educación, salud y propósito general, cuya competencia se les asigna en la ley 715 de 2001.

mayor participación) representen, a diciembre de 2010, el 9% de los ingresos totales, porcentaje similar al de su grupo de comparables (8%). Adicionalmente, cumple de forma holgada (23%) con los límites establecidos por la Ley 617 de 2000⁸ (65%), lo que le permite destinar mayores recursos a la inversión en proyectos sociales.

El gasto por inversión registró, al cierre de 2010, un incremento del 12,09% frente al mismo periodo del año anterior, nivel superior al promedio presentado por sus pares (8,52%) e inferior al de años anteriores. Esto es producto de las altas inversiones realizadas durante los dos primeros años de mandato, lo que conllevó a un cumplimiento acelerado del Plan de Desarrollo; factor diferenciador frente a sus pares, los cuales ejecutan la mayoría de sus inversiones los dos últimos años de gobierno.

Actualmente, el endeudamiento del Municipio asciende a \$80.234 millones y representa el 37,24% del total de ingresos, nivel que el Calificado puede asumir, dado el buen comportamiento en el recaudo de ingresos y a la tendencia creciente de su ahorro operacional. Durante la vigencia 2010 fue adquirido un crédito por valor de \$15.338 millones, destinados a la compra de predios para la construcción del parque cultural de la Escuela Superior Tecnológica de Artes Débora Arango (\$10.000 millones) y para el Sistema de Transporte Masivo de Mediana Complejidad Metroplús (\$5.338 millones)⁹.

Cabe mencionar que el municipio debe realizar aportes a Metroplús hasta el 2014, situación que no había sido contemplada dentro del Plan de Inversiones. Por esta razón, el Honorable Consejo Municipal aprobó que estos recursos fueran financiados con deuda, con el fin de no desatender las inversiones que estaban programadas y tenían recursos aprobados. Para el 2011, el aporte será de \$5.000 millones aproximadamente.

Un factor de riesgo que se mantiene son los avales otorgados por el Municipio a algunas de sus entidades descentralizadas, por \$23.500 millones, lo que impactaría de manera negativa las coberturas del servicio de la deuda del Calificado, en caso de tener que asumirlos, pero

⁸ Definido como: gastos de funcionamiento / ingresos de libre destinación.

⁹ Las condiciones de esta deuda son: plazo de cinco años, dos periodos de gracia, amortizaciones mensuales y tasa DTF + 3%.

que con los buenos resultados financieros ha estado en capacidad de respaldar en los últimos años. Es de resaltar el respaldo brindado a la deuda de Encicárnico E.I.C.E, la Institución Universitaria de Envigado (IUE) y EVAS Enviambientales S.A. E.S.P, esta última entidad concentra el 53% dentro del total del monto avalado.

Para la vigencia de 2011 la administración planea solicitar deuda adicional por \$19.574 millones, monto pertinente para el cumplimiento total del Plan de Desarrollo 2008-2011, lo cual beneficiará directamente a la población. Este crédito aumentará la relación deuda/ingresos corrientes de 55,7% a 57,3%, nivel que se mantiene por debajo del promedio de su grupo de comparables (62%). Este crecimiento en el endeudamiento podría tener un impacto negativo en la capacidad de pago del municipio en el mediano plazo, en la medida en que la dinámica de los ingresos no esté acorde con la de la deuda. Aún no se tiene clara la entidad financiera y las condiciones con las que se negociará

A diciembre de 2010, Envigado cumple con los indicadores de Ley 358 de 1997 de forma holgada y apropiada, lo cual se ve reflejado en una relación saldo de la deuda/ingresos corrientes de 55,7%, nivel que está muy por debajo del límite establecido por normatividad (80%), pero alto frente al promedio de su grupo de comparables (20%).

De acuerdo con un ejercicio pro forma¹⁰, en el que se incluyó el saldo actual de los créditos vigentes, el empréstito a solicitar y el monto avalado a las descentralizadas, la cobertura del servicio de la deuda a partir del ahorro operacional es holgada (3,33 veces), lo cual sustenta la calificación otorgada y la solidez y flexibilidad financiera del calificado. Es necesario conocer las políticas de endeudamiento de la siguiente administración, debido al alcance que pueda tomar este apoyo y las implicaciones que generaría en la capacidad de pago del municipio.

Al realizar las proyecciones de la dinámica de ingresos, gastos y deuda actual y futura, en un escenario base

¹⁰ Ejercicio realizado por la Calificadora que evalúa la capacidad del ente territorial para cubrir el servicio de la deuda con el resultado real a diciembre de 2010 del ahorro operacional (ingresos corrientes – transferencias – gastos de funcionamiento).

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

de estimación, suponiendo crecimientos y reducciones acordes al comportamiento histórico de cada uno de los rubros del presupuesto, los resultados obtenidos evidencian coberturas holgadas y superiores a 2,5 veces a partir del ahorro operacional, permitiendo atender de manera oportuna el pago de sus obligaciones.

Un escenario de estrés el cual supone disminuciones en el recaudo de los principales impuestos, un incremento en la tasa de interés de los créditos adquiridos, las coberturas se reducen significativamente, alcanzando un mínimo de 1,85 veces en el 2013, año en el cual el municipio empieza a realizar pagos a capital del nuevo crédito (\$19.574 millones).

Uno de los riesgos identificados para el calificado es la significativa diferencia existente entre el cálculo del pasivo pensional que realiza el municipio internamente (\$75.000 millones) frente al del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (\$191.922 millones). A diciembre de 2010, el municipio tiene fondeados en el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET¹¹) \$23.626 millones; es decir, el 12,31% del pasivo total calculado por el Ministerio, nivel inferior comparado con el de su grupo de pares (26%). De llegar a resolverse esta diferencia de manera desfavorable para Envigado, sería generada una presión importante al flujo de recursos, lo que podría conllevar a presentar una reducción de las inversiones con recursos propios.

Debido a la venta del activo fijo por \$30.000 millones y de acuerdo con la normatividad vigente, el 15% de este monto (\$4.500 millones) deberá ser destinado al FONPET, factor que incrementará el pasivo pensional fondeado al 14,73%. Este resultado sigue siendo bajo y deberá estar cubierto en su totalidad hasta el 2025.

A diciembre de 2010 el municipio reportó contingencias legales por un monto total de \$30.460 millones, de los cuales \$19.287 millones (63,32%) están clasificados con alta probabilidad de fallo en contra. Para mitigar el riesgo legal que podría conllevar la sentencia de algún proceso en los resultados financieros, la entidad cuenta con un rubro presupuestal aprobado, el cual para la vigencia

¹¹ Creado mediante la Ley 549 de 1999 con el objetivo de aprovisionar los recursos necesarios para cubrir el pasivo pensional a cargo de las entidades territoriales. Los recursos que alimentan este fondo provienen de las entidades territoriales y de la Nación, y son administrados por el Ministerio de Hacienda por medio de patrimonios autónomos manejados por fiduciarias, aseguradoras y fondos de pensiones.

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

2010 fue de \$588 millones, monto alto frente al valor promedio cancelado por este concepto anualmente (\$250 millones), lo que es ponderado positivamente por la Calificadora.

De acuerdo con el análisis de los estados financieros enviados por el calificado, entre los activos corrientes los rubros que más se destacan son el disponible (4,13%), las rentas por cobrar (3%) y los deudores (5,9%).

Los pasivos se encuentran concentrados en el largo plazo, especialmente en las obligaciones financieras. Esto es resultado de las inversiones realizadas en aras de cumplir con el Plan de Desarrollo del municipio y es consistente con lo programado inicialmente por la administración y similar al comportamiento de otros entes territoriales calificados por BRC.

Al calcular el capital de trabajo¹², este presenta una tendencia creciente en su variación, pasando de generar \$39.087 millones a \$41.520 millones (entre diciembre 2009 y 2010). Esta dinámica responde a la baja participación que tienen los pasivos de corto plazo frente a los activos de fácil realización (13,9%). Lo anterior le permite al calificado contar con suficientes recursos para realizar inversión y cubrir el servicio de la deuda de forma oportuna.

2. EL ENTE TERRITORIAL Y SU ACTIVIDAD

El municipio de Envigado cuenta con una población proyectada por el DANE de 197.440 habitantes, de los cuales el 51.54% proviene de Medellín. Está caracterizado por registrar altos indicadores de calidad de vida: el alto porcentaje de hogares con vivienda propia (64%), alta concentración de la población en el Régimen Contributivo (52,21%), bajo número de habitantes con Necesidades Básicas Insatisfechas – NBI– (4,75%), alto nivel de alfabetismo (98,37%), y altas coberturas en educación, salud y servicios públicos domiciliarios (entre el 99% y 100%).

Las fuentes más importantes de empleo se concentran en primer lugar en el comercio al por mayor y al por menor, y en servicios con una participación del 65% dentro del total de las actividades económicas desarrolladas en el municipio.

La composición de la población por estratos socioeconómicos se resume en la tabla 1, evidenciando una alta concentración en estratos altos, situación

¹² Medido como activo corriente-pasivo corriente.

característica de este municipio que constituye una ventaja comparativa sobre otras entidades similares calificadas por BRC.

Tabla 1. Composición de la población por estrato socioeconómico

Estrato Socioeconómico	Zona		Total Año 2010	%
	Urbana	Rural		
1	3.518	650	4.168	2,11%
2	41.725	2.067	43.792	22,18%
3	78.066	1.971	80.037	40,54%
4	33.563	1.533	35.096	17,78%
5	29.216	1.466	30.682	15,54%
6	2.910	757	3.667	1,86%
Total	188.998	8.444	197.442	100,00%

Fuente: Municipio de Envigado.

El plan de desarrollo "Avancemos con toda seguridad" 2008-2011 fue elaborado a partir de seis líneas estratégicas: desarrollo humano integral, construcción de ciudadanía, desarrollo económico; hábitat y territorio; seguridad y convivencia y desarrollo institucional, con un costo total de \$618.537 millones. A diciembre de 2010 se han invertido \$587.608 millones, lo que representa un 95% de cumplimiento.

3. ANÁLISIS DOFA

Fortalezas

- Ingresos tributarios sólidos y crecientes.
- Primer lugar a nivel departamental según *ranking* de desempeño fiscal medido por el Departamento Nacional de Planeación –DNP–.
- Baja participación de las transferencias dentro de los ingresos corrientes.
- Altos indicadores de calidad de vida.
- Relación de gastos de funcionamiento sobre ingresos corrientes de libre destinación inferior a la presentada por su grupo de comparables.
- Actualización catastral realizada en 2010, lo que permitió incrementar los ingresos por impuesto predial.
- Satisfactorio cumplimiento de los indicadores de Ley 617 y 358.
- Coberturas holgadas para el servicio de la deuda, a partir del ahorro operacional.

Oportunidades

- Incremento de los ingresos tributarios, como resultado de los proyectos de construcción que se adelantan.
- Aprobación del Plan de Ordenamiento Territorial, lo que dinamizaría los ingresos del municipio.

- Expectativas de exportaciones de vehículos a México por parte de Sofasa.

Debilidades

- Débil situación financiera de sus entidades descentralizadas.
- Aumento del nivel de endeudamiento.
- Dependencia de las entidades descentralizadas a los recursos que provee el Municipio.
- Alto endeudamiento de las entidades diferentes a la Administración Central.
- Alto monto de pasivos contingentes.
- Baja cobertura de su pasivo pensional comparado con otros entes territoriales similares.

Amenazas

- Desaceleración económica del país.
- Lineamientos vulnerables a la influencia política de los estamentos locales.

4. DESEMPEÑO FINANCIERO

Ingresos:

Ingresos tributarios

Las principales fuentes de ingresos del municipio de Envigado son el impuesto predial y el impuesto de industria y comercio (ICA), lo que representa el 15,53% y 14,04% de los ingresos totales, respectivamente. Ambas rentas crecieron como producto de la actualización catastral, de la reactivación de la economía, de la buena cultura de pago de los contribuyentes, de la dinamización de la construcción y de las nuevas matrículas expedidas a diferentes establecimientos de comercio.

Es importante resaltar el esfuerzo realizado por la administración municipal para el fortalecimiento del recaudo de estos recursos, a través de estrategias claras y eficientes, tales como: conformación de un grupo de personas enfocado al seguimiento y control de aperturas de nuevos establecimientos y para la persuasión de la recuperación de vigencias anteriores; incremento de la comunicación al interior del municipio con respecto al pago de los tributos, y cruce de información con la Cámara de Comercio del Valle de Aburrá.

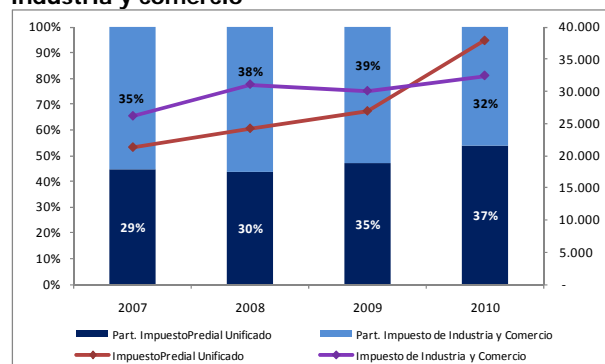
Lo anterior se vio reflejado en la recuperación de \$4.503 y \$2.689 millones de impuesto predial e ICA de vigencias anteriores, gracias a los acuerdos de pago y

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

a la identificación de cada uno de los contribuyentes de estas rentas.

Para las próximas vigencias la administración espera que esta dinámica sea mantenida, como resultado de los proyectos de vivienda que se vienen ejecutando, de las expectativas de exportaciones a México Sofasa (uno de los mayores contribuyentes de ICA) y de la consolidación de los resultados generados por las estrategias antes mencionadas.

Gráfico 1. Evolución y participación sobre los ingresos corrientes del impuesto predial e industria y comercio



Fuente: Secretaría de Hacienda – Municipio de Envigado.

Las demás fuentes de ingresos, como aquellos percibidos por avisos y tableros, publicidad exterior visual, alumbrado público, espectáculos públicos, entre otros, han presentado un comportamiento positivo y creciente los últimos años y registran una participación marginal dentro del total de ingresos del municipio.

Es una oportunidad de mejora para el calificado lograr una mayor dinámica de estos rubros, con el fin de obtener mayor participación dentro de los ingresos totales y de esta forma mitigar la alta concentración del impuesto de industria y comercio en pocos contribuyentes, lo cual podría afectar de forma significativa su recaudo ante factores adversos de la economía internacional, como lo evidenciado en 2009.

Ingresos no tributarios

Este rubro registra los recursos provenientes del Sistema General de Participaciones (SGP), los cuales tienen una destinación específica y representan el 21,48%, a diciembre de 2010, del total de ingresos del municipio. Esto constituye un factor diferenciador y una ventaja para el calificado sobre otros municipios calificados por BRC, debido a la baja concentración de esta fuente de

ingresos frente a la del promedio de su grupo de comparables (53,26%), lo cual evidencia una mayor generación de recursos propios para inversión social, funcionamiento y cobertura del servicio de la deuda.

Adicionalmente, están contabilizadas las multas y sanciones por infracciones de tránsito y el impuesto por semaforización, el cual antes no era cobrado y del que en la vigencia de 2010 ingresaron \$2.665 millones, producto de la habilitación de un *link* en la página web para su consulta y a las campañas emprendidas por la administración para incentivar la pedagogía tributaria y la importancia del pago de esta renta.

Recursos de capital

Estos ingresos provienen de la deuda que el municipio contrata a lo largo de la vigencia fiscal, recursos del balance (excedentes de vigencias anteriores), rendimientos financieros y venta de activos.

Durante la vigencia de 2010 Envigado adquirió un crédito con la banca comercial por \$15.338 millones, con el fin de llevar a cabo la compra de predios para la construcción del parque cultural de la sede de la Escuela Superior Tecnológica de Artes Débora Arango (\$10.000 millones) y para el Sistema de Transporte Masivo de Mediana Capacidad Metroplús (5.338 millones).

Para la actual vigencia esta cuenta presentará un saldo mayor, debido a que la administración solicitará endeudamiento adicional por \$19.574 millones, es decir, un 27,62% superior a lo registrado en la vigencia 2010. No obstante, estos recursos ya cuentan con una destinación específica en inversión, en aras de cumplir de forma adecuada con el Plan de Desarrollo, conforme a lo programado inicialmente por el municipio.

A diciembre de 2010, los recursos del balance presentaron el menor nivel histórico, producto de la mayor ejecución de los recursos provenientes del SGP en la vigencia de 2009, lo que llevó a tener menores recursos disponibles. Lo anterior es ponderado positivamente, ya que evidencia el compromiso de la administración municipal para mejorar las condiciones de vida de sus habitantes a través del uso eficiente de estos recursos en infraestructura vial, educativa, de servicios públicos y salud.

Durante el segundo semestre de 2010, el rubro de activos (otros) registró un incremento significativo como resultado de la venta de la finca El Pomar por

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

\$30.000 millones, aproximadamente, de los cuales en dicha vigencia el municipio recibió \$12.000 millones (40%). El saldo restante (\$18.000 millones) será desembolsado en cuatro pagos anuales y cuenta con el amparo de pagarés negociables en caso de que el ente territorial necesite liquidez.

De acuerdo con la información suministrada por la administración, parte de estos recursos (\$10.000 millones) será destinado para completar la capitalización de EVAS Enviambientales, la cual servirá para cancelar las obligaciones de corto plazo que actualmente tiene (\$6.782 millones). Esto genera expectativas positivas en cuanto a la gradual recuperación financiera de esta entidad, reduciendo la dependencia hacia el municipio.

Gastos

Los gastos de funcionamiento del municipio de Envigado presentan una dinámica conservadora, ajustándose holgadamente a los lineamientos establecidos por la Ley 617 de 2000, en la cual se definen los límites para la relación de estos frente a los ingresos corrientes de libre destinación.

Al cierre de 2010, este rubro presentó un incremento del 15,42% frente al mismo periodo de 2009, debido al aumento de los salarios (7%) y de las transferencias (55,5%); este último producto de los honorarios a los asesores del Sistema de Gestión de Calidad y a la transferencia de \$870 millones al FONPET para pensiones de jubilación y cesantías.

Los gastos generales registraron una dinámica estable. No obstante, es importante aclarar que para la vigencia 2012 la administración espera un incremento en esta cuenta, producto de los gastos que deberá asumir una vez entre en funcionamiento el parque de la Escuela Tecnológica de Artes Débora Arango. Se realizará seguimiento al impacto que esta situación genere sobre dicha variable en la próxima revisión de la calificación, toda vez estén consolidados los resultados.

La tabla 2 muestra el comportamiento del indicador de Ley 617 del 2000, evidenciando que Envigado está por debajo de los límites impuestos por la normatividad.

Tabla 2. Indicador Ley 617 de 2000
(Gastos de funcionamiento / Ingresos corrientes de libre destinación)

	2007	2008	2009	2010
Ley 617 del 2000	36,9%	21,7%	21,8%	23,3%
Límite	65,0%	65,0%	65,0%	65,0%

Fuente: Secretaría de Hacienda – Municipio de Envigado.

El principal gasto en el que incurre el municipio está relacionado con la política de inversión, con el fin de dar cumplimiento adecuado al Plan de Desarrollo. A diciembre de 2010, estos gastos presentaron el mayor valor histórico, alcanzando una participación del 73,09% sobre el total de los ingresos. Lo anterior se da como resultado de las ejecuciones realizadas en los diferentes sectores a través de los recursos provenientes del Sistema General de Participaciones, recursos propios y de los créditos adquiridos.

Deuda

A diciembre de 2010 el municipio tiene 14 créditos vigentes con la banca comercial, los cuales ascienden a \$80.234 millones y presentan un comportamiento de pago adecuado y oportuno.

Tabla 3. Obligaciones financieras al 31 de diciembre de 2010

ENTIDAD FINANCIERA	FECHA DE INICIO	DESEMBOLSADO (MILLONES)	PLAZO (AÑOS)	PERIODO DE GRACIA (AÑOS)	AMORTIZACIÓN	TASA DE INTERÉS	RENTA EN GARANTÍA	SECTOR
Banco Popular	02/08/2007	750	60	2	TRIMESTRE	DTF - 4,00%	Impuesto de Industria y CCO	SALUD
Banco Popular	15/05/2007	3.002	60	2	TRIMESTRE	DTF - 4,00%	Impuesto de Industria y CCO	SALUD
Banco Popular	26/06/2007	500	60	2	TRIMESTRE	DTF - 4,00%	Impuesto de Industria y CCO	SALUD
IDEA	19/04/2007	13.810	80	1	MENSUAL	DTF + 2,80%	Impuesto de Industria y CCO	POAI - TRANSPORTE, VIAS
IDEA	09/11/2005	5.775	68	0	MENSUAL	DTF + 2,80%	Impuesto de Industria y CCO	POAI - TRANSPORTE, VIAS
IDEA	25/07/2007	6.909	80	1	MENSUAL	DTF + 2,80%	Impuesto Predial	POAI - TRANSPORTE, VIAS
Banco de Occidente	26/08/2008	4.290	60	2	TRIMESTRE	DTF + 3,00%	Impuesto Predial	POAI - TRANSPORTE, VIAS
Banco de Bogotá	29/12/2008	10.000	60	2	TRIMESTRE	DTF + 3,00%	Impuesto Predial	POAI - TRANSPORTE, VIAS
Banco Popular	30/12/2008	9.519	60	2	TRIMESTRE	DTF + 3,00%	Impuesto Predial	POAI - TRANSPORTE, VIAS
Banco de Bogotá	14/07/2009	9.000	60	2	TRIMESTRE	DTF + 3,00%	Impuesto de Industria y CCO	POAI - TRANSPORTE, VIAS
Banco BBVA	04/06/2009	8.000	72	2	TRIMESTRE	DTF + 2,85%	Impuesto de Industria y CCO	INFRAESTRUCTURA - PARQUE DÉBORA ARANGO
Banco Agrario	22/11/2009	6.500	60	2	TRIMESTRE	DTF + 4,00%	Impuesto Predial y Equipa	SANEMA BASICO, EQUIPAMI
Banco Agrario	30/12/2009	5.500	60	2	TRIMESTRE	DTF + 4,00%	Impuesto Predial y Equipa	SANEMA BASICO, EQUIPAMI
Banco Popular	24/12/2010	15.388	60	2	TRIMESTRE	DTF + 3,00%	Impuesto de Industria y CCO	COMPRA PREDIOS PARQUE DÉBORA ARANGO Y SISTEMA METROPLÚS
Saldo de la deuda a diciembre de 2010		80.234						

Fuente: Secretaría de Hacienda – Municipio de Envigado.

Como resultado de la buena relación de la administración municipal con el Instituto Financiero para el Desarrollo de Antioquia (IDEA) y la banca comercial, en enero de 2011, fueron reestructurados algunos créditos (en tasa o plazo), lo cual reducirá los costos financieros en \$400 millones aproximadamente, recursos que serán destinados a inversión social.

Entre los créditos modificados estas se encuentran los tres créditos con el IDEA, donde el plazo de cada uno

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

fue ampliado en 20 meses a partir de su vencimiento y se redujo la tasa de 3,6% a 2,8%.

Lo anterior se ponderó positivamente dentro de la calificación debido a que le permite al ente territorial contar con un flujo de caja más holgado para destinar recursos propios a proyectos de inversión.

El calificado ha mantenido los indicadores de sostenibilidad de la deuda en márgenes adecuados para su generación de ingresos corrientes; no obstante, sus resultados son los más altos dentro de su grupo de comparables. La siguiente tabla muestra la evolución histórica de los indicadores de la Ley 358 de 1997.

Tabla 4. Indicadores de 358 de 1997.

	2007	2008	2009	2010
Saldo Deuda / Ingresos Corrientes	17,9%	31,4%	46,6%	55,7%
Límite	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%
Intereses corrientes / Ahorro Operacional	4,5%	19,7%	22,4%	25,5%
Límite	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%

Fuente: Secretaría de Hacienda – Municipio de Envigado.

Para el 2011 la Administración Municipal planea adquirir endeudamiento adicional por \$19.574 millones para realizar inversiones en sectores tales como arte y cultura, vías y transporte, educación, entre otros. Aún no se ha definido la entidad financiera ni las condiciones con las que se solicitará. Sin embargo, para realizar los ejercicios de cobertura de deuda la Calificadora utilizó la propuesta más onerosa, la cual es el plazo de siete años, dos periodos de gracia, amortizaciones mensuales a capital y tasa compensada DTF.

Tabla 5. Destinación recursos endeudamiento adicional

DESCRIPCION	RECURSOS DEL CREDITO	% PARTICIPACIÓN
EDUCACION FISICA, RECREACION Y DEPORTES	\$ 300.000.000	1,53%
EDUCACION	\$ 1.400.000.000	7,15%
ARTE Y CULTURA	\$ 6.328.255.840	32,33%
SEGURIDAD Y CONVIVENCIA	\$ 1.153.576.448	5,89%
VÍAS Y TRANSPORTE	\$ 6.575.123.822	33,59%
ESPACIO PUBLICO Y EQUIPAMIENTO COLECTIVO	\$ 1.000.000.000	5,11%
FORTALECIMIENTO INSTITUCIONAL	\$ 325.000.000	1,66%
ATENCIÓN Y PREVENCIÓN DE DESASTRES	\$ 1.392.043.890	7,11%
EQUIPAMIENTO ADMINISTRATIVO	\$ 1.100.000.000	5,62%
TOTAL	\$ 19.574.000.000	100,00%

Fuente: Secretaría de Hacienda – Municipio de Envigado.

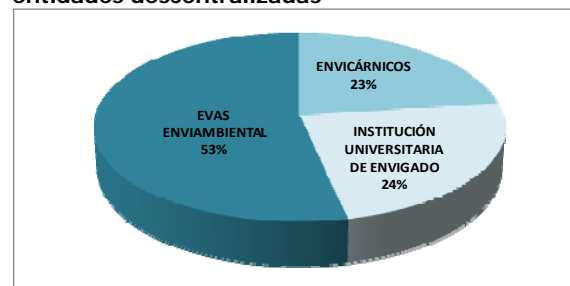
Con esta nueva deuda, el indicador deuda/ patrimonio pasaría de 13,79% a 17,94%, nivel que refleja el

acelerado crecimiento del endeudamiento y alto frente al promedio de su grupo de comparables (11%).

El municipio ha otorgado avales a algunas de sus entidades descentralizadas (Envicárnicos, Institución Universitaria de Envigado y EVAS Enviambientales) por un valor de \$25.300 millones. Es de resaltar que EVAS Enviambientales tiene una participación del 53,36% de los avales totales.

Al incluir el monto de la deuda avalada a las descentralizadas para el cálculo del indicador de endeudamiento¹³, este se ubicaría en 22,16%, nivel que sigue siendo alto frente al registrado por sus pares, pero que no representa una probabilidad de riesgo alta, dados los buenos resultados financieros y operativos de estas entidades.

Gráfico 2. Participación avales otorgados a entidades descentralizadas



Fuente: Secretaría de Hacienda – Municipio de Envigado.

El ejercicio proforma con los resultados reales a diciembre de 2010 evidencia una cobertura holgada del servicio de la deuda superior a 1 vez con el ahorro operacional (3,33 veces) y un periodo de amortización de 1,12 años.

Tabla 6. Ejercicio pro forma

Análisis Pro forma	
Servicio de la deuda*	\$ 28.066
Intereses	\$ 8.719
Deuda Total**	\$ 105.534
Ahorro Oper.-***	\$ 93.426
Ahorro Oper. / Serv. deuda	3,33
Ahorro Oper. / Intereses	10,72
Ahorro Oper./ Deuda Total	0,89

Fuente: Cálculos: BRC Investor Services S.A. SCV.

*Suma del pago de capital e intereses que tiene que pagar el municipio en el 2011 por sus deudas actuales y por los avales en caso de tener que asumirlos.

¹³ Medido como deuda/patrimonio.

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

**Suma del saldo de las deudas vigentes (\$80.234 millones), el nuevo endeudamiento (\$19574 millones) y los avales a las descentralizadas (\$25.300).

*** Ingresos corrientes – transferencias – gastos de funcionamiento.

Al realizar las proyecciones de la dinámica de ingresos, gastos y deuda actual y futura, bajo un escenario base de proyección, los resultados obtenidos evidencian coberturas holgadas y superiores a 2,5 veces a partir del ahorro operacional, permitiendo atender de manera oportuna el pago de sus obligaciones. De acuerdo a un escenario de estrés financiero, las coberturas se reducen, alcanzando un mínimo de 1,85 veces en el 2013, año en el cual el municipio empieza a realizar pagos a capital del nuevo crédito (\$19.574 millones).

5. PASIVO PENSIONAL

Este es uno de los factores de riesgo del municipio, debido a que existe una diferencia significativa entre el cálculo realizado por el municipio internamente (\$75.000 millones) y el que hace el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (\$191.922 millones).

Actualmente, la administración adelanta consultas y estudios técnicos con la Procuraduría, con el fin de llegar a un cálculo exacto y llegar a un acuerdo con el Ministerio de Hacienda.

A diciembre de 2010, Envigado tiene fondeados en el FONPET la suma de \$23.626 millones, los cuales equivalen al 12,31% del total del pasivo pensional reportado por el Ministerio, nivel bajo frente a su grupo de comparables (26%).

Como resultado de la venta del activo fijo (finca El Pomar) por \$30.000 millones y por normatividad el municipio debe destinar el 15% de este valor (\$4.500 millones) al FONPE, lo que aumentaría el nivel fondeado al 14,73%.

6. CONTINGENCIAS

El municipio reportó contingencias legales por un monto total de \$30.460 millones, de los cuales \$19.287 millones (63,32%) están clasificados con alta probabilidad de fallo en contra. No obstante, estos son procesos de largo plazo, contando con un rubro presupuestal aprobado por un monto aproximado de \$588 millones, nivel alto frente al valor promedio pagado anualmente por contingencias (\$250 millones), pero bajo frente a aquellas con probabilidad alta de fallo en contra (3,05%).

La visita técnica para el proceso de calificación fue realizada con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del cliente, y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de la Calificadora. Es necesario mencionar que BRC revisó información pública disponible para contrastarla con la información entregada por el calificado.

La Calificadora de Riesgos no realiza funciones de auditoría; por lo tanto, la administración de la Entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada, la cual ha servido de base para la elaboración del presente informe.

6 ESTADOS FINANCIEROS

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

Anexo 1. Ejecución presupuestal 2007-2010

MUNICIPIO DE ENVIGADO Ejecución presupuestal (en millones de pesos)					Análisis Horizontal		
	2007	2008	2009	2010	2008	2009	2010
INGRESO TOTAL(A+B)	183.989	190.024	202.608	215.446	3,28%	6,62%	6,34%
A. INGRESO CORRIENTE (1+2)	143.211	144.073	152.824	174.174	0,60%	6,07%	13,97%
1. Ingreso Tributario	74.325	80.864	77.822	102.366	8,80%	-3,76%	31,54%
- Predial Unificado	21.310	24.239	26.964	33.458	13,74%	11,24%	24,09%
- Vigencias anteriores impuesto predial unificado	-	-	-	4.503			
- Impuesto sobre vehiculos automotores	1.519	1.799	2.240	2.689	18,44%	24,50%	20,05%
- Vigencias anteriores impuesto de vehiculos automotores	-	-	-	175			
- Industria y Comercio y Similares	26.133	31.084	30.056	30.244	18,95%	-3,31%	0,63%
- Vigencias anteriores impuesto de Industria y Comercio	-	-	-	2.206			
- Delineación	6.044	4.140	2.566	4.768	-31,50%	-38,02%	85,82%
- Avisos, Tableros y Vallas	2.980	3.634	3.433	3.186	21,93%	-5,53%	-7,19%
- Sobretasa de la Gasolina	3.558	4.405	4.541	5.042	23,79%	3,10%	11,03%
- Servicio de Alumbrado Publico	4.306	5.052	5.741	6.417	17,34%	13,65%	17,77%
- Cesion de Fajas	4.655	4.189	971	1.207	-10,00%	-76,81%	24,23%
- Otros	3.820	2.322	1.310	8.471	-39,23%	-43,59%	546,85%
2. Ingreso No Tributario	68.886	63.209	75.002	71.808	-8,24%	18,66%	-4,26%
- Tasas y Multas	6.376	6.488	7.450	9.633	1,76%	14,83%	29,29%
- Transferencias	43.788	38.530	41.665	46.281	-12,01%	8,13%	11,08%
- Rentas Contractuales	1.026	3.745	8.417	1.489	265,09%	124,75%	-82,30%
- Venta de Servicios	13.862	12.008	14.679	8.546	-13,37%	22,24%	-41,78%
- Otros	3.835	2.437	2.791	5.859	-36,45%	14,51%	109,94%
B. RECURSOS DE CAPITAL	40.778	45.951	49.784	41.272	12,69%	8,34%	-17,10%
- Crédito	24.971	23.809	29.000	15.338	-4,65%	21,80%	-47,11%
- Recursos del Balance	15.806	22.142	19.485	12.159	40,08%	-12,00%	-37,60%
- Rendimientos financieros			1.220	695			-43,03%
- Otros			79	13.079			
GASTO TOTAL(C+D+E)	160.668	183.359	189.227	203.024	14,12%	3,20%	7,29%
C. GASTOS DE FUNCIONAMIENTO	21.973	26.887	29.861	34.467	22,36%	11,06%	15,42%
- Gastos de Personal	21.973	16.570	17.945	19.470	-24,59%	8,30%	8,50%
- Gastos Generales		3.662	5.031	5.546		37,40%	10,23%
- Transferencias Corrientes		3.874	3.899	6.063		0,64%	55,50%
- Inversiones		21	9	13		-58,91%	43,61%
- Otros (pasivos)		0	0	0			
- Consejo Municipal		2.161	2.267	2.467		4,93%	8,82%
- Personería Municipal		598	710	908		18,59%	28,01%
D. SERVICIO DE DEUDA	22.474	7.338	18.890	11.093	-67,35%	157,44%	-41,28%
- Amortizaciones	17.065	4.033	12.114	6.381	-76,37%	200,36%	-47,33%
- Pago de Intereses	5.410	3.305	6.777	4.712	-38,91%	105,06%	-30,46%
E. INVERSIÓN	116.220	149.135	140.476	157.463	28,32%	-5,81%	12,09%
SALDO FINAL	23.321	6.665	13.380	12.422	-71,42%	100,76%	-7,16%

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

Anexo 2. Balance general

MUNICIPIO DE ENVIGADO Balade General (cifras en miles de pesos)	Análisis Horizontal						
	2.007	2.008	2.009	2.010	2.008	2.009	2.010
Activos							
EFFECTIVO	24.638.801	34.576.191	26.767.810	29.958.332	40,33%	-22,58%	11,92%
INVERSIONES	13.084.040	18.910.082	6.572.056	8.230.793	44,53%	-65,25%	25,24%
RENTAS POR COBRAR	16.149.960	22.492.392	26.418.874	28.636.457	39,27%	17,46%	8,39%
DEUDORES	58.776.972	62.477.288	73.305.017	109.035.294	6,30%	17,33%	48,74%
INVENTARIOS	-	-	-	105.363			
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	226.724.673	266.079.053	328.001.851	338.640.519	17,36%	23,27%	3,24%
BIENES DE BENEFICIO Y USO PUBLICO E HISTÓRICOS Y CULTURALES	110.416.726	115.588.390	121.110.929	119.942.601	4,68%	4,78%	-0,96%
OTROS ACTIVOS	67.834.238	72.292.197	76.252.925	90.353.855	6,57%	5,48%	18,49%
TOTAL ACTIVO	517.625.410	592.415.593	658.429.462	724.903.214	14,45%	11,14%	10,10%
Pasivo							
OPERACIONES DE CREDITO PUBLICO Y FINANCIAMIENTO CON BANCA CENTRAL	29.769.253	49.545.706	71.276.508	80.233.728	66,43%	43,86%	12,57%
CUENTAS POR PAGAR	12.477.005	25.450.715	14.889.273	19.541.826	103,98%	-41,50%	31,25%
OBLIGACIONES LABORALES Y DE SEGURIDAD SOCIAL	5.253.059	5.932.611	5.782.020	5.763.573	12,94%	-2,54%	-0,32%
PASIVOS ESTIMADOS	24.296.138	36.383.714	48.371.822	58.693.937	49,75%	32,95%	21,34%
OTROS PASIVOS	2.980.720	5.132.423	1.154.109	4.236.321	72,19%	-77,51%	267,06%
Total Pasivo	74.776.175	122.445.169	141.473.732	168.469.385	63,75%	15,54%	19,08%
Patrimonio	442.849.235	469.970.424	516.955.730	556.433.829	6,12%	10,00%	7,64%
HACIENDA PUBLICA	442.849.235	469.970.424	516.955.730	556.433.829	6,12%	10,00%	7,64%

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

Anexo 3. Estado de pérdidas y ganancias

MUNICIPIO DE ENVIGADO ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (cifras en miles de pesos)					Análisis Horizontal		
	2007	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Ingresos Operacionales	156.783.988	166.783.044	160.469.648	179.228.815	6,38%	-3,79%	11,69%
INGRESOS FISCALES	112.150.158	126.447.366	111.013.795	134.575.590	12,75%	-12,21%	21,22%
VENTA DE BIENES	-2.471	925	-	-	-137,43%	-100,00%	
VENTA DE SERVICIOS	1.871.017	1.083.167	580.335	481.152	-42,11%	-46,42%	-17,09%
TRANSFERENCIAS	42.765.284	39.251.586	48.875.518	44.172.073	-8,22%	24,52%	-9,62%
Costos de Produccion	1.207.537	1.256.040	1.390.095	1.303.778	4,02%	10,67%	-6,21%
SERVICIOS EDUCATIVOS	995.718	1.200.195	1.390.095	1.303.778	20,54%	15,82%	-6,21%
SERVICIOS DE SALUD	123.195	28.211	-	-	-77,10%	-100,00%	
SERVICIOS DE TRANSPORTE	88.624	-	-	-	-100,00%		
OTROS SERVICIOS	-	27.634	-	-		-100,00%	
Utilidad Bruta	155.576.451	165.527.004	159.079.553	177.925.037	6,40%	-3,90%	11,85%
Gastos Operacionales	119.871.667	151.003.864	151.314.075	151.264.433	25,97%	0,21%	-0,03%
ADMINISTRACION	30.209.474	40.867.477	48.083.329	43.530.097	35,28%	17,66%	-9,47%
DE OPERACION	15.410.586	15.225.381	10.969.586	20.661.355	-1,20%	-27,95%	88,35%
PROVISIONES, DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	8.837.531	8.613.414	1	565.127	-2,54%	-100,00%	56512600,00%
TRANSFERENCIAS	9.333.168	15.221.986	12.353.833	8.766.943	63,10%	-18,84%	-29,03%
GASTO PUBLICO SOCIAL	56.080.908	71.075.606	79.907.326	77.740.911	26,74%	12,43%	-2,71%
Utilidad Operacional	35.704.784	14.523.140	7.765.478	26.660.604	-59,32%	-46,53%	243,32%
Otros Ingresos	8.320.077	8.901.843	32.365.890	31.336.966	6,99%	263,59%	-3,18%
OTROS INGRESOS	8.320.077	8.901.843	32.365.890	31.336.966	6,99%	263,59%	-3,18%
Otros gastos	9.091.503	9.725.530	12.290.235	11.256.349	6,97%	26,37%	-8,41%
OTROS GASTOS	9.091.503	9.725.530	12.290.235	11.256.349	6,97%	26,37%	-8,41%
Utilidad Neta	34.933.358	13.699.453	27.841.133	46.741.221	-60,78%	103,23%	67,89%

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

Anexo 4. Escalas de calificación

CALIFICACIONES DE DEUDA A LARGO PLAZO

Esta calificación se asigna respecto de instrumentos de deuda con vencimientos originales mayores de un (1) año. Las calificaciones representan una evaluación de la probabilidad de un incumplimiento en el pago tanto de capital como de sus intereses. En este sentido, establece la capacidad de pago de una institución en cuanto a sus pasivos con el público, considerando la calidad de los activos, la franquicia en el mercado, sus fuentes de fondeo, así como la estabilidad de sus márgenes operativos. También considera la estructura de manejo de riesgos financieros y la calidad de la gerencia. La calificación pueden incluir un signo positivo (+) o negativo (-) dependiendo si se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior respectivamente.

Las calificaciones de deuda a largo plazo se basan en la siguiente escala:

Grados de inversión:

AAA	Indica que la capacidad de repagar oportunamente capital e intereses es sumamente alta. Es la más alta categoría en grados de inversión.
AA	Es la segunda mejor calificación en grados de inversión. Indica una buena capacidad de repagar oportunamente capital e intereses, con un riesgo incremental limitado en comparación con las emisiones calificadas con la categoría más alta.
A	Es la tercera mejor calificación en grados de inversión. Indica una satisfactoria capacidad de repagar capital e intereses. Las emisiones de calificación A podrían ser más vulnerables a acontecimientos adversos (tantos internos como externos) que las obligaciones con calificaciones más altas.
BBB	La categoría más baja de grados de inversión. Indica una capacidad aceptable de repagar capital e intereses. Las emisiones BBB son más vulnerables a los acontecimientos adversos (tanto internos como externos) que las obligaciones con calificaciones más altas.

Grados de no inversión o alto riesgo

BB	Aunque no representa un grado de inversión, esta calificación sugiere que la probabilidad de incumplimiento es considerablemente menor que para obligaciones de calificación mas baja. Sin embargo, existen considerables factores de incertidumbre que podrían afectar la capacidad de servicios de la deuda.
B	Las emisiones calificadas con B indican un nivel más alto de incertidumbre y por lo tanto mayor probabilidad de incumplimiento que las emisiones de mayor calificación. Cualquier acontecimiento adverso podría afectar negativamente el pago oportuno de capital e intereses.
CCC	Las emisiones calificadas de CCC tienen una clara probabilidad de incumplimiento, con poca capacidad para afrontar cambio adicional alguno en la situación financiera.
CC	La calificación CC se le aplica a emisiones que son subordinadas de otras obligaciones calificadas CCC y que por lo tanto contarían con menos protección.
D	Incumplimiento.
E	Sin suficiente información para calificar.

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.