

## DEPARTAMENTO DE RISARALDA

CALIFICACIÓN INICIAL	
CAPACIDAD DE PAGO	BBB-
<b>Cifras en millones de pesos colombianos (COP) al 31 de marzo de 2015</b> Ingresos totales: COP135.589. Ingresos corrientes: COP76.831. Gasto total: COP151.177. Gastos de Funcionamiento: COP15.631.	<b>Historia de la calificación:</b> Calificación Inicial Jun./15: BBB-

### 1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV asignó su **calificación inicial** de **capacidad de pago** de **BBB-** al **Departamento de Risaralda**.

El proceso de calificación que llevó a cabo BRC cumplió con lo exigido por la ley 819 de 2003 en su artículo 16.

La calificación del departamento de Risaralda incorpora los siguientes aspectos: niveles de transferencia, endeudamiento, coberturas del servicio de la deuda y provisión del pasivo pensional similares al promedio de su grupo comparable, y la adecuada gestión de los gastos de totales frente a los ingresos con lo que la entidad que generó superávits presupuestales anuales por COP78.290 millones en promedio entre 2012 y 2014. No obstante, a la fecha, el departamento presenta retos en el proceso de conciliación referente al cumplimiento del artículo 21 de la Ley 819 de 2003.

Entre 2009 y 2011, el departamento de Risaralda contrató deuda por COP32.952 millones sin cumplir a cabalidad con los límites establecidos para las transferencias de Asamblea y Contraloría departamental (leyes 819/2003 y 617/2000). A raíz de esto, en octubre de 2012, dando cumplimiento a lo establecido en el artículo 21 de la Ley 819 de 2003, el ente territorial suspendió el pago de intereses del 52% de las obligaciones vigentes a dicho periodo.

Desde 2012 el departamento ha mantenido un estricto cumplimiento de los límites de transferencias de Asamblea y Contraloría departamental (tablas 1 y 2). Esperamos que esta situación se mantenga en los próximos tres años tomando en cuenta las medidas

que ha tomado la administración; esta incluyen revisiones periódicas a los gastos originados por estos conceptos, así como mayor racionalidad en los mismos.

Tabla 1: Indicador cumplimiento de Ley 617 de 2000 - Asamblea

	2009	2010	2011	2012	2013
Asamblea	2.447	2.553	2.671	2.595	2.723
Límite	2.314	2.399	2.495	2.640	2.746
Diferencia	-133	-154	-176	44	23

Cifras en millones de COP - Fuentes: Informes de Viabilidad Fiscal (2009-2013).

Tabla 2: Indicador cumplimiento de Ley 617 de 2000 - Contraloría

	2009	2010	2011	2012	2013
Contraloría	2.442	2.360	2.472	2.453	2.612
Límite	2.188	2.320	2.260	2.492	2.616
Diferencia	-254	-40	-212	39	4

Cifras en millones de COP - Fuentes: Informes de Viabilidad Fiscal (2009-2013).

Con el fin de llegar a un acuerdo entre las partes, desde 2013, la administración ha progresado en procesos de conciliación con ocho entidades financieras con el propósito de que los intereses pagados fueran devueltos para aplicarlos al saldo de capital, de tal forma que se cambiaran los créditos por nuevos empréstitos ajustados a los requerimientos legales. A la fecha, la entidad hizo acuerdos con cinco de tales entidades, logró saldar los intereses pendientes por COP5.994 millones y amortizó a capital COP40.473 millones (incluyendo bonos pensionales) entre 2013 y marzo de 2015, equivalente al 77,14% de las obligaciones totales. Para el cierre de 2015, la administración contempla llegar a un acuerdo con una de las tres entidades pendientes; no obstante, los otros dos procesos esperan sentencia definitiva del Tribunal Contencioso

Administrativo, cuya resolución podría tomar más tiempo.

A pesar de que el departamento no ha cumplido con la totalidad de las obligaciones pactadas inicialmente (cumplimiento a la ley 819), nuestra calificación pondera positivamente la voluntad de alcanzar acuerdos con las entidades financieras relacionadas y la provisión de los intereses. Sin embargo, hasta que la administración no alcance acuerdos con todos sus acreedores y normalice el pago de intereses, el departamento no podrá acceder a una calificación superior.

A marzo de 2015, el saldo de la deuda se ubicó en COP15.842 millones, equivalente a 0,14x (veces) los ingresos tributarios al cierre de 2014, niveles inferiores a los registrados en los últimos tres años y al promedio de su grupo comparable. Para el segundo semestre de 2015, el departamento estima adquirir endeudamiento adicional por COP30.000 millones (plazo siete años, tasa DTF + 2%, y dos periodos de gracia a capital), los cuales serán destinados a la ejecución de proyectos de inversión del plan de desarrollo 2012 -2015. Con esta nueva obligación, el saldo de la deuda (COP45.842 millones, a marzo 2015) representaría 0,41x de los ingresos tributarios al cierre de 2014, nivel que similar al de sus pares.

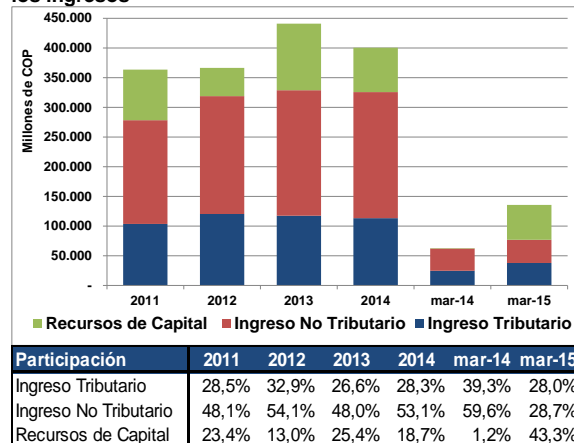
El departamento de Risaralda tiene comprometidas rentas para proyectos de vigencias futuras por un monto de COP24.259 millones a 2020. Estos recursos están distribuidos en agua potable y saneamiento básico (66,5%), vivienda (31,9%) y educación (1,2%). En los dos próximos años, de acuerdo con el marco fiscal de mediano plazo, la entidad tendrá que pagar por este concepto COP10.342 millones. En nuestra opinión, aun cuando las vigencias futuras no se categorizan como operaciones de crédito público, su uso resta flexibilidad financiera a la capacidad de pago del departamento; sin embargo, destacamos la gestión de control de la actual administración, que es superior a la presentada en otros entes territoriales.

Entre 2012 y 2014, el recaudo tributario representó en promedio el 28,9% de los ingresos totales, y decreció 3,1% en promedio al año al ubicarse en COP113.196 millones desde COP120.437 millones. Esta variación negativa se deriva del menor recaudo de los impuestos de consumo (cerveza, bebidas alcohólicas y cigarrillos) que durante 2013 y 2014 decrecieron 5,7% en promedio al año. Para los próximos tres años, el departamento estima un aumento de 3,0% promedio anual en sus ingresos tributarios,

expectativa que consideramos ambiciosa dados los resultados observados entre 2013 y el primer trimestre de 2015. En nuestra opinión, las políticas de fiscalización que implemente el departamento representarán un factor determinante para el comportamiento de estas rentas a futuro.

A marzo de 2015, con el fin de incrementar el recaudo de los impuestos de consumo, el departamento implementó medidas para prevenir el contrabando de licores y cigarrillo en las principales ciudades, las cuales arrojaron resultados positivos, con lo que aumentó los ingresos por estos conceptos en 49,9% frente a los de marzo de 2014. Para el cierre de 2015 y 2016, el departamento implementará nuevas políticas de fiscalización que tienen como propósito aumentar el recaudo a través de campañas educativas y persuasivas como mecanismo para evitar la evasión de los contribuyentes.

Gráfico 1. Comportamiento y composición histórica de los ingresos



Fuente: Departamento de Risaralda.

En los últimos tres años, el recaudo directo (impuestos de registro, rodamiento y otros impuestos) presentó un comportamiento positivo y creció 6% en promedio al año. Lo anterior deriva principalmente de las condiciones económicas que prevalecieron en el país entre 2012 y 2014, las cuales impulsaron la construcción de vivienda de interés social y la compra de vehículos. Para los próximos dos años, de acuerdo con las proyecciones del departamento, esperamos que estas presenten un menor crecimiento, cercano a 2,5%.

Entre 2012 y marzo de 2015, los ingresos no tributarios representaron en promedio el 48,7% de los ingresos totales y tuvieron un

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.

crecimiento de 6% promedio anual, niveles similares a los de su grupo comparable. Está dinámica obedece, principalmente, a los recursos recibidos en el bienio 2013-2014 por concepto de regalías (explicado a continuación). No obstante, entre 2012 y marzo 2015, las transferencias del sistema general de participaciones (SGP) decrecieron 9,0% promedio anual en el monto y se ubicaron en 22,4% sobre el total de los ingresos a marzo de 2015. Para 2015 y 2016, el departamento espera que las transferencias del SGP aumenten 3,0% promedio anual, lo cual implicaría que la participación de los ingresos no tributarios aumente con respecto al total.

Para el bienio 2013-2014, Risaralda recibió COP77.226 millones por asignación de recursos de regalías para ser empleados en diferentes proyectos de inversión. De acuerdo con la administración, a marzo de 2015, existen 15 proyectos aprobados destinados a educación, ciencia y tecnología, vivienda, ciudad y territorio y transporte. El mayor avance que pueda lograr el departamento en la ejecución de dichos proyectos, constituye una oportunidad para el cumplimiento de sus metas estratégicas.

A marzo de 2015, los recursos de capital presentaron un incremento atípico de COP58.021 millones debido a las gestiones realizadas por el departamento para incorporar por anticipado los recursos de balance de 2014 al presupuesto de 2015. Por ende, a marzo de 2015, este rubro representó el 43,3% de los ingresos totales, participación superior a la observada en años anteriores y a la de sus pares. Entre 2012 y 2014, este rubro presentó una alta volatilidad por los recursos incorporados de vigencias anteriores. Para el cierre de 2015 y en 2016, la dinámica de los recursos de capital dependerá principalmente de la ejecución de los recursos destinados a inversión y del endeudamiento adicional.

Por su parte, entre 2012 y marzo de 2015, los gastos totales presentaron volatilidad, con variaciones entre -7,0% y 18,8%. Lo anterior derivado de alta amortización del servicio de la deuda entre 2013 y 2014 por el proceso de conciliación con las entidades financieras, y la cambiante dinámica en el monto de la inversión, lo cual no representa un riesgo si tomamos en cuenta que su nivel de ejecución presupuestal fue de más de 80% entre 2012 y 2014, similar al de sus pares. Para el cierre de 2015 y 2016, de acuerdo con el marco fiscal de mediano plazo, el departamento espera tener reducir sus gastos totales en 1,0% promedio anual, meta que consideramos viable, tomando en cuenta el perfil

de amortizaciones de la deuda y la inversión contemplada para dicho periodo en el plan plurianual de inversiones, la cual es similar a la registrada al cierre de 2014.

A marzo de 2015, los gastos de funcionamiento presentaron una variación de 9,0% anual, similar a la registrada entre 2012 y 2014 (8,2% en promedio). Asimismo, en dicho periodo, la participación de este rubro sobre los ingresos mostró un comportamiento decreciente. Esta dinámica, sumada al comportamiento de los ingresos tributarios, ha permitido que durante los últimos tres años y a marzo de 2015, el ente territorial haya cumplido con el indicador de la Ley 617 de 2000, ya que registró valores inferiores al límite legal de 52% (Tabla 3). Para 2015 y 2016, la entidad espera mantener un mayor control sobre las finanzas del departamento, situación que permite prever que seguirá cumpliendo con los límites regulatorios establecidos.

Tabla 3: Indicador de cumplimiento de Ley 617 de 2000

	2011	2012	2013	2014	Mar-15
Ley 617 del 2000	47%	37%	42%	40%	44%
Límite	52%	52%	52%	52%	52%

Fuentes: Informes de Viabilidad Fiscal (2009-2013) y presupuestos aprobados por la asamblea departamental.

Al cierre de 2014, el plan de desarrollo departamental (PDD) para el cuatrienio 2012–2015 presentó un avance de 86,6%, superior al registrado por sus pares, lo cual demuestra el compromiso de la administración para cumplir con los programas y metas establecidas. Para 2015, el ente territorial contempla inversiones en el orden de COP235.641 millones, con lo cual espera una ejecución total del 96%, meta que, en nuestra opinión, podría ser ambiciosa si se tiene en cuenta que la mayor parte de dicha ejecución debería realizarse antes de julio de 2015, momento en que iniciaría la Ley de Garantías, lo que podría implicar riesgos en la contratación y gestión de los proyectos.

Las principales metas del PDD están enfocadas en cuatro ejes temáticos: 1) fortalecimiento de las capacidades humanas; 2) dinamización de la productividad para la competitividad; 3) dignificación del hábitat y construcción de infraestructura socioeconómica con resultados, y 4) modelo de gestión institucional orientado a resultados. Todo lo anterior tiene como objetivo incrementar la competitividad del departamento haciendo que este tenga un papel más importante en el desarrollo de la región y el país.

*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 acuerdo con la información suministrada por el ente territorial, entre 2012 y marzo de 2015 el departamento ha cumplido los indicadores de deuda de la Ley 358 de 1997, con relación de solvencia (intereses/ ahorro operacional) y de sostenibilidad (ingresos corrientes/saldo de la deuda) inferiores a los límites establecidos de 40% y 80%, respectivamente (Tabla 4). Para 2015 y 2016, de acuerdo con nuestras proyecciones y teniendo en cuenta el nuevo monto de endeudamiento del departamento, dichos indicadores alcanzarían un nivel de máximo de 14% y 51%, respectivamente, manteniéndose por debajo de los límites regulatorios y acorde con la calificación otorgada.

Tabla 4: Indicadores de cumplimiento de Ley 358 de 1997

	2011	2012	2013	2014	Mar-15
Solvencia	8%	7%	3%	2%	4%
<b>Límite</b>	<b>40%</b>	<b>40%</b>	<b>40%</b>	<b>40%</b>	<b>40%</b>
Sostenibilidad	49%	44%	18%	6%	6%
<b>Límite</b>	<b>80%</b>	<b>80%</b>	<b>80%</b>	<b>80%</b>	<b>80%</b>

Fuentes: Informes de Viabilidad Fiscal (2009-2013) y presupuestos aprobados por la asamblea departamental.

En un ejercicio proforma realizado por BRC con el ahorro operacional anualizado a 2015 y en el que se incluye el saldo de las obligaciones financieras vigentes y la deuda proyectada para 2015, se observa una relación ahorro operacional/deuda total de 1,49x (Tabla 5), que es superior a la de otros entes territoriales con la misma calificación. No obstante, las dificultades que afronta el departamento en el proceso de conciliación, descrito anteriormente, limitan su calificación.

Tabla 5: Análisis Proforma

Análisis Pro Forma	
Servicio de la Deuda [1]	15.060
Intereses	1.528
Deuda Total [2]	47.932
Ahorro Operacional (AO) [3]	71.268
AO / Servicio de la Deuda	4,73
AO / Intereses	46,65
AO / Deuda Total	1,49

[1] Incluye el valor de las vigencias futuras de 2015.

[2] Saldo de la deuda a marzo de 2015 + deuda proyectada.

[3] Ingresos corrientes – Transferencias – Gastos de funcionamiento – Anualizado a 2015.

Fuente: Departamento de Risaralda - Cálculos: BRC Investor Services.

Como parte de la evaluación de la capacidad de pago realizamos un escenario base de proyección financiera para el periodo 2015-2018 con los siguientes supuestos: 1) crecimiento de los ingresos tributarios para 2015 de 12% anual y posteriormente crecen 3% según lo contemplado en el plan financiero (2015 – 2025) del departamento; 2) incorporamos el monto de las vigencias futuras al

valor del servicio de la deuda, las cuales tienen como destino principal la inversión en educación; 3) los gastos de funcionamiento aumentan de acuerdo con la inflación; 4) las obligaciones financieras vigentes son proyectadas según las condiciones vigentes, y 5) incluimos a partir del segundo semestre de 2015 un nuevo crédito por COP30.000 bajo las condiciones pactadas. De acuerdo con nuestras proyecciones, las coberturas del servicio de la deuda con el ahorro operacional son mínimo de 4,87x durante el periodo analizado, lo que muestra la capacidad del departamento para cumplir con el pago del servicio de la deuda de manera oportuna.

Al someter las variables proyectadas a condiciones de estrés como un crecimiento de los ingresos en términos reales de 3% para 2015 y posteriormente entre 1% y 2% en los siguientes tres años; un incremento de 6% en los gastos de funcionamiento, y tasas de interés cercanas al doble de las condiciones vigentes, las coberturas del servicio de la deuda con el ahorro operacional son mínimo de 3,28x, resultado que respalda la calificación asignada.

**Según la información reportada en el fondo nacional de pensiones de las entidades territoriales (FONPET), al cierre de 2014, Risaralda tenía un pasivo pensional por COP388.956 millones, de los cuales ha realizado aportes por COP423.500 millones, logrando una cobertura de 108,8%. Este porcentaje es superior al observado en otros departamentos, factor ponderado positivamente en nuestra calificación.**

De acuerdo con la información entregada por el departamento de Risaralda, al cierre de 2014, enfrentaba 711 procesos jurídicos en contra cuyas pretensiones totales ascendían a COP52.286 millones, de los cuales el 5% tienen alta probabilidad de fallo en contra. La entidad, dentro de su presupuesto anual, estima provisiones para las demandas que considera puedan materializarse durante la vigencia, para lo cual dentro de lo presupuestado para 2015 incorporó COP909 millones. En nuestra opinión, una posible materialización de todos los procesos pondría al ente territorial en un escenario desfavorable.

Por último, el departamento de Risaralda mantiene una posición accionaria controladora sobre cinco entidades descentralizadas, de las cuales cuatro tienen autonomía administrativa y no reciben ningún apoyo financiero del departamento, y una recibe recursos departamentales para el pago de

**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.**



sus gastos de funcionamiento y para el servicio de la deuda. Tales recursos son equivalentes a 4,0% de los ingresos totales al cierre de 2014.

El análisis de los estados financieros del departamento (balance y P&G) refleja la situación actual en términos contables, sin presentar variaciones significativas con relación a años anteriores.

A diciembre de 2014, los activos del departamento de Risaralda están conformados principalmente por la reserva financiera actuarial (49,1%), depósitos en bancos (15,2%) y propiedad, planta y equipo (7,7%). El incremento del 40,1% del total de activos entre diciembre de 2013 y diciembre de 2014 responde principalmente al aumento del valor registrado en la cuenta de bienes de beneficio y uso público, histórico y cultural de la entidad. Si bien esta cuenta tenía una participación inferior dentro del activo en 2012 y 2013, la generación de recursos y el funcionamiento general del departamento no se verá afectado por esta situación.

Los pasivos del departamento representan 18,5% de los activos, nivel inferior al registrado por sus pares (45%), y las mayores participaciones dentro del total de obligaciones corresponden a los pasivos estimados por provisiones para pensiones (67,5%), las operaciones de financiamiento y crédito público (10,9%) y las cuentas por pagar (3,2%).

## **2. EL ENTE TERRITORIAL Y SU ACTIVIDAD**

El departamento de Risaralda cuenta con una población aproximada de 951.953 habitantes (Dane 2015). La capital es Pereira, y las principales ciudades son Dosquebradas, Santa Rosa de Cabal y La Virginia. Está localizado en el centro-occidente del país, limita al norte con los departamentos de Antioquia y Caldas, al sur con el Quindío y el Valle del Cauca, al oriente con el Tolima, al noroccidente con el Chocó y al occidente con el Valle del Cauca.

Las actividades económicas tradicionales del departamento son la agricultura, industria manufacturera, el comercio, y los servicios. Sin embargo, la administración actual está enfocando sus esfuerzos en la agroindustria, el turismo y la metalmecánica al considerar que estos sectores serán promotores del desarrollo de la región. Su participación frente al PIB nacional fue de 1,47% en 2013.

Entre enero y marzo de 2015 la tasa de desempleo de Risaralda se ubicó en 13,5% el cual superó el promedio nacional de 9,9%. Su índice de

necesidades básicas insatisfechas (NBI) es del 17,47% ubicándolo por debajo del agregado nacional (27,78%), lo que refleja eficiencia en la ejecución de planes de desarrollo con enfoque social.

El departamento actualmente está clasificado como categoría 2 por la Ley 617 de 2000, y en 2013 se encontraba en el lugar 17 en el desempeño fiscal, según el ranking por departamentos que hace el Departamento Nacional de Planeación (DNP), lo que muestra una desmejora importante respecto al 2012 y 2011 cuando se encontraba en las posiciones 3 y 2, respectivamente. Esto se debe a la mayor dependencia de las regalías y menor magnitud de la inversión y capacidad de ahorro.

## **3. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS**

### Qué podría llevarnos a subir la calificación

BRC identificó las siguientes oportunidades que podrían llevarnos a subir la calificación actual:

- La consecución de acuerdos de pago que sean acordes a la capacidad económica del departamento, para normalizar el pago de intereses con sus acreedores.
- La consolidación de los mecanismos de recaudo que permitan un incremento en los ingresos del ente territorial.

### Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían llevarnos a bajar la calificación actual:

- El incumplimiento en los indicadores de Ley 617 de 2000, en especial los relacionados con la Asamblea y Contraloría departamental.
- Un nivel de endeudamiento superior al proyectado y al aprobado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- La disminución en el recudo tributario.
- Fallos de procesos jurídicos en contra que pongan en riesgo la capacidad de pago del ente territorial.

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad de la entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de la calificadora.*

*Se aclara que la calificadora de riesgos no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre*

**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.**

*la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, la calificadora revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.*

*En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)*

*La información financiera incluida en este reporte se basa en las ejecuciones presupuestales de los últimos tres años y a marzo del 2015, y en los estados financieros auditados de los últimos tres años y no auditados a marzo del 2015.*

#### **4. CONTINGENCIAS**

---

Según la información suministrada por el departamento de Risaralda, al cierre de 2014, enfrentaba 711 procesos jurídicos con pretensiones por COP52.286 millones, de los cuales COP2.637 millones presentaban alta probabilidad de fallo contra.

---

*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.*

---

## 5. ESTADOS FINANCIEROS

### Anexo 1: Análisis presupuestal

DEPARTAMENTO DE RISARALDA															
Ejecución presupuestal (en millones de pesos)															
	2010	2011	2012	2013	2014	mar-14	mar-15	2012	2013	2014	mar-15	2012	2013	2014	mar-15
<b>INGRESO TOTAL(A+B)</b>	<b>323.005</b>	<b>363.410</b>	<b>366.421</b>	<b>440.940</b>	<b>400.344</b>	<b>62.759</b>	<b>135.589</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,8%</b>	<b>20,3%</b>	<b>-9,2%</b>	<b>116,0%</b>
<b>A. INGRESO CORRIENTE (1+2)</b>	<b>268.586</b>	<b>278.302</b>	<b>318.795</b>	<b>328.839</b>	<b>325.668</b>	<b>62.022</b>	<b>76.831</b>	<b>87,0%</b>	<b>74,6%</b>	<b>81,3%</b>	<b>56,7%</b>	<b>14,5%</b>	<b>3,2%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>23,9%</b>
<b>1. Ingreso Tributario</b>	<b>97.297</b>	<b>103.503</b>	<b>120.437</b>	<b>117.371</b>	<b>113.196</b>	<b>24.643</b>	<b>37.924</b>	<b>32,9%</b>	<b>26,6%</b>	<b>28,3%</b>	<b>28,0%</b>	<b>16,4%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-3,6%</b>	<b>53,9%</b>
- Consumo a la Cerveza	19.969	19.466	28.686	22.640	19.452	2.841	5.048	7,8%	5,1%	4,9%	3,7%	47,4%	-21,1%	-14,1%	77,7%
- Consumo a Bebidas Alcohólicas	8.669	9.364	12.079	11.610	12.622	1.494	2.247	3,3%	2,6%	3,2%	1,7%	29,0%	-3,9%	8,7%	50,4%
- Consumo de Cigarillos	17.316	19.924	19.603	19.385	18.879	3.717	4.464	5,3%	4,4%	4,7%	3,3%	-1,6%	-1,1%	-2,6%	20,1%
- Estampillas	15.501	16.770	18.443	19.204	16.650	5.889	5.645	5,0%	4,4%	4,2%	4,2%	10,0%	4,1%	-13,3%	-4,1%
- Impuesto de Registro	13.689	14.385	15.777	17.289	17.844	4.620	4.275	4,3%	3,9%	4,5%	3,2%	9,7%	9,6%	3,2%	-7,5%
- Rodamiento y Vehículos	12.970	14.133	14.183	15.553	16.518	3.243	12.167	3,9%	3,5%	4,1%	9,0%	0,4%	9,7%	6,2%	275,2%
- Otros impuestos indirectos (Regalías no energéticas) + deguello	9.183	9.461	11.667	11.690	11.231	2.839	4.078	3,2%	2,7%	2,8%	3,0%	23,3%	0,2%	-3,9%	43,6%
<b>2. Ingreso No Tributario</b>	<b>171.289</b>	<b>174.799</b>	<b>198.357</b>	<b>211.469</b>	<b>212.472</b>	<b>37.379</b>	<b>38.907</b>	<b>54,1%</b>	<b>48,0%</b>	<b>53,1%</b>	<b>28,7%</b>	<b>13,5%</b>	<b>6,6%</b>	<b>0,5%</b>	<b>4,1%</b>
- Regalías- Sistema General de Regalías-Bienal	-	-	-	39.716	37.510	-	-	0,0%	9,0%	9,4%	0,0%	-	-	-5,6%	-
- Transferencias-(SGP-PARA INVERSION)	144.146	144.944	166.922	139.542	130.877	31.735	30.343	45,6%	31,6%	32,7%	22,4%	15,2%	-16,4%	-6,2%	-4,4%
- Otros	27.143	29.855	31.435	32.211	44.085	5.644	8.564	8,6%	7,3%	11,0%	6,3%	5,3%	2,5%	36,9%	51,7%
<b>B. RECURSOS DE CAPITAL</b>	<b>54.419</b>	<b>85.108</b>	<b>47.626</b>	<b>112.101</b>	<b>74.676</b>	<b>737</b>	<b>58.758</b>	<b>13,0%</b>	<b>25,4%</b>	<b>18,7%</b>	<b>43,3%</b>	<b>-44,0%</b>	<b>135,4%</b>	<b>-33,4%</b>	<b>7872,6%</b>
- Crédito	12.058	-	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-	-	-	-
- Recursos del Balance- Otros recursos de capital	42.361	85.108	47.626	112.101	74.676	737	58.758	13,0%	25,4%	18,7%	43,3%	-44,0%	135,4%	-33,4%	7872,6%
<b>GASTO TOTAL(C+D+E)</b>	<b>278.837</b>	<b>331.412</b>	<b>308.093</b>	<b>343.034</b>	<b>321.708</b>	<b>127.780</b>	<b>151.777</b>	<b>84,1%</b>	<b>77,8%</b>	<b>80,4%</b>	<b>111,9%</b>	<b>-7,0%</b>	<b>11,3%</b>	<b>-6,2%</b>	<b>18,8%</b>
<b>C. GASTOS DE FUNCIONAMIENTO + TRANSFERENCIAS</b>	<b>60.037</b>	<b>57.979</b>	<b>55.613</b>	<b>95.809</b>	<b>53.921</b>	<b>14.343</b>	<b>15.631</b>	<b>15,2%</b>	<b>21,7%</b>	<b>13,5%</b>	<b>11,5%</b>	<b>-4,1%</b>	<b>72,3%</b>	<b>-43,7%</b>	<b>9,0%</b>
- Gastos de Personal	16.933	16.878	17.411	18.761	24.212	6.411	7.042	4,8%	4,3%	6,0%	5,2%	3,2%	7,8%	29,1%	9,8%
- Gastos Generales	4.254	4.868	4.503	4.840	5.999	1.188	1.124	1,2%	1,1%	1,5%	0,8%	-7,5%	7,5%	23,9%	-5,4%
- Transferencias Corrientes	38.850	36.234	33.660	71.057	23.711	6.744	7.465	9,2%	16,1%	5,9%	5,5%	-7,1%	111,1%	-66,6%	10,7%
- Otros	-	-	39	1.151	-	-	-	0,0%	0,3%	0,0%	0,0%	-	2851,3%	-100,0%	-
<b>D. SERVICIO DE DEUDA</b>	<b>6.827</b>	<b>6.498</b>	<b>10.650</b>	<b>18.623</b>	<b>15.454</b>	<b>14.206</b>	<b>12.390</b>	<b>2,9%</b>	<b>4,2%</b>	<b>3,9%</b>	<b>9,1%</b>	<b>63,9%</b>	<b>74,9%</b>	<b>-17,0%</b>	<b>-12,8%</b>
- Amortizaciones	3.846	3.641	6.419	17.308	14.293	10.984	8.872	1,8%	3,9%	3,6%	6,5%	76,3%	169,6%	-17,4%	-19,2%
- Pago de Intereses	2.981	2.857	4.231	1.315	1.161	3.222	3.518	1,2%	0,3%	0,3%	2,6%	48,1%	-68,9%	-11,7%	9,2%
- Servicio de la nueva deuda	-	-	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-	-	-	-
<b>E. INVERSIÓN</b>	<b>211.973</b>	<b>266.935</b>	<b>241.829</b>	<b>228.602</b>	<b>252.333</b>	<b>99.231</b>	<b>123.756</b>	<b>66,0%</b>	<b>51,8%</b>	<b>63,0%</b>	<b>91,3%</b>	<b>-9,4%</b>	<b>-5,5%</b>	<b>10,4%</b>	<b>24,7%</b>
- Recursos Propios	60.617	92.656	66.602	79.028	68.486	39.326	47.880	18,2%	17,9%	17,1%	35,3%	-28,1%	18,7%	-13,3%	21,8%
- Regalías- Sistema General de Regalías	-	-	-	8.488	39.994	13.217	34.979	0,0%	1,9%	10,0%	25,8%	-	-	371,2%	164,7%
- SGP	116.270	116.609	122.231	126.588	126.905	42.308	32.600	33,4%	28,7%	31,7%	24,0%	4,8%	3,6%	0,3%	-22,9%
- otros	35.087	57.670	52.996	14.498	16.947	4.380	8.297	14,5%	3,3%	4,2%	6,1%	-8,1%	-72,6%	16,9%	89,4%
- Credito	-	-	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-	-	-	-
<b>SALDO FINAL</b>	<b>44.168</b>	<b>31.998</b>	<b>58.328</b>	<b>97.906</b>	<b>78.637</b>	<b>(65.021)</b>	<b>(16.188)</b>	<b>15,9%</b>	<b>22,2%</b>	<b>19,6%</b>	<b>-11,9%</b>	<b>82,3%</b>	<b>67,9%</b>	<b>-19,7%</b>	<b>-75,1%</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.

## Anexo 2: Balance general

DEPARTAMENTO DE RISARALDA											
Balance General (en millones de pesos)											
	HISTORICOS					Análisis Vertical		Análisis Horizontal			
	2010	2011	2012	2013	2014	2013	2014	2011	2012	2013	2014
Efectivo	45.573	59.457	64.873	103.982	134.327	16,5%	15,2%	30,5%	9,1%	60,3%	29,2%
Rentas por Cobrar	11.888	8.418	7.976	9.635	8.903	1,5%	1,0%	-29,2%	-5,2%	20,8%	-7,6%
Vigencia Actual	10.483	8.055	7.605	9.262	8.508	1,5%	1,0%	-23,2%	-5,6%	21,8%	-8,1%
Vigencias Anteriores	1.405	363	370	373	395	0,1%	0,0%	-74,2%	2,0%	0,7%	5,9%
Deudores	10.000	10.752	8.270	11.254	10.163	1,8%	1,2%	7,5%	-23,1%	36,1%	-9,7%
Ingresos no tributarios	179	188	187	192	193	0,0%	0,0%	5,4%	-0,5%	2,5%	0,5%
Trasferencias por Cobrar	6.372	4.638	4.922	8.280	7.777	1,3%	0,9%	-27,2%	6,1%	68,2%	-6,1%
Depositos Entregados en garantía	-	55	596	125	120	0,0%	0,0%		984,5%	-79,0%	-4,0%
Otros Deudores	3.423	5.192	1.974	1.710	1.552	0,3%	0,2%	51,7%	-62,0%	-13,4%	-9,2%
Deudas De Difícil Cobro	716	716	1.330	1.969	2.024	0,3%	0,2%	0,0%	85,9%	48,0%	2,8%
Cuotas partes de bonos y títulos pensionales	-	680	590	947	521	0,2%	0,1%		-13,1%	60,4%	-45,0%
Provisión para Deudores(CR)	(716)	(716)	(1.330)	(1.969)	(2.024)	-0,3%	-0,2%	0,0%	85,9%	48,0%	2,8%
Inventarios	267	334	690	713	663	0,1%	0,1%	25,2%	106,8%	3,3%	-7,0%
Otros Activos	2.694	5.068	5.006	6.228	1.275	1,0%	0,1%	88,1%	-1,2%	24,4%	-79,5%
Reserva financiera actuarial	2.694	5.068	5.006	6.228	1.275	1,0%	0,1%	88,1%	-1,2%	24,4%	-79,5%
Total Activo Corriente	70.421	84.028	86.815	131.812	155.331	20,9%	17,6%	19,3%	3,3%	51,8%	17,8%
Inversiones Renta Variable	12.623	7.901	12.828	15.692	18.652	2,5%	2,1%	-37,4%	62,3%	22,3%	18,9%
Provisión para protección de inversiones	(463)	(553)	(179)	(340)	(594)	-0,1%	-0,1%	19,3%	-67,7%	90,1%	74,7%
Rentas por Cobrar	411	583	625	622	5.872	0,1%	0,7%	42,0%	7,3%	-0,6%	844,1%
Deudores	23.507	15.960	48.852	19.570	16.055	3,1%	1,8%	-32,1%	206,1%	-59,9%	-18,0%
Ingresos no tributarios	1.927	1.168	2.300	1.020	1.034	0,2%	0,1%	-39,4%	96,9%	-55,7%	1,4%
Transferencias por Cobrar	16.499	9.708	9.495	6.509	2.145	1,0%	0,2%	-41,2%	-2,2%	-31,4%	-67,0%
Avances y anticipos entregados	4.504	5.084	4.975	3.178	5.816	0,5%	0,7%	12,9%	-2,1%	-36,1%	83,0%
Recursos entregados en Admon.	-	-	32.076	8.748	7.006	1,4%	0,8%		-72,7%		-19,9%
Otros Deudores	-	0	6	115	54	0,0%	0,0%		1653,4%	1936,8%	-53,0%
Propiedad Planta y Equipo	60.008	61.158	64.098	64.434	68.125	10,2%	7,7%	1,9%	4,8%	0,5%	5,7%
Depreciación Acumulada	(11.199)	(12.706)	(13.327)	(14.635)	(14.786)	-2,3%	-1,7%			9,8%	1,0%
Bienes de beneficio uso público e histórico y culturales	1.040.501	458.601	18	18	146.422	0,0%	16,6%	-55,9%	-100,0%	0,1%	813355,6%
Otros Activos	192.087	256.950	382.537	397.094	471.401	63,1%	53,5%	33,8%	48,9%	3,8%	18,7%
Reserva Financiera Actuarial	184.971	224.370	351.627	354.990	433.430	56,4%	49,1%	21,3%	56,7%	1,0%	22,1%
Valorizaciones	2.831	24.286	22.441	33.050	32.727						
Total Activo no Corriente	1.329.137	801.154	508.958	497.430	726.527	79,1%	82,4%	-39,7%	-36,5%	-2,3%	46,1%
TOTAL ACTIVO	1.399.558	885.182	595.774	629.242	881.858	100,0%	100,0%	-36,8%	-32,7%	5,6%	40,1%
Cuentas por pagar	10.358	21.626	9.345	15.585	18.565	2,5%	2,1%	108,8%	-56,8%	66,8%	19,1%
Obligaciones financieras C.P.	1.365	1.365	1.365	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-100,0%	#DIV/0!
Operaciones de crédito público y financiamiento	1.365	1.365	1.365	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-100,0%	#DIV/0!
Obligaciones laborales	51.691	44.296	39.347	12.502	8.419	2,0%	1,0%	-14,3%	-11,2%	-68,2%	-32,7%
Otros bonos y títulos emitidos	-	1	-	160	19	0,0%	0,0%	#DIV/0!	-100,0%	#DIV/0!	-88,1%
Otros Pasivos	1.416	1.581	2.061	2.472	2.688	0,4%	0,3%	11,7%	30,3%	19,9%	8,7%
Recudos a Favor de Terceros	1.416	1.581	2.061	2.472	2.688	0,4%	0,3%	11,7%	30,3%	19,9%	8,7%
Total Pasivo Corriente	64.830	68.869	52.118	30.719	29.691	4,9%	3,4%	6,2%	-24,3%	-41,1%	-3,3%
Obligaciones Financieras L.P.	46.890	57.820	51.100	34.536	17.932	5,5%	2,0%	23,3%	-11,6%	-32,4%	-48,1%
Obligaciones Financieras	46.890	57.820	51.100	34.536	17.932	5,5%	2,0%	23,3%	-11,6%	-32,4%	-48,1%
Cuentas por pagar	4.077	12.339	4.512	4.986	5.380	0,8%	0,6%	202,7%	-63,4%	10,5%	7,9%
Otros Pasivos	90	90	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	-100,0%	#DIV/0!	#DIV/0!
Pasivos Estimados	168.502	26.492	56.383	77.049	110.220	12,2%	12,5%	-84,3%	112,8%	36,7%	43,1%
Total Pasivo no Corriente	219.559	96.741	111.995	116.571	133.532	18,5%	15,1%	-55,9%	15,8%	4,1%	14,5%
TOTAL PASIVO	284.388	165.610	164.113	147.290	163.223	23,4%	18,5%	-41,8%	-0,9%	-10,3%	10,8%
Patrimonio Institucional	1.115.170	719.573	431.661	481.952	718.635	76,6%	81,5%	-35,5%	-40,0%	11,7%	49,1%
TOTAL PATRIMONIO	1.115.170	719.573	431.661	481.952	718.635	76,6%	81,5%	-35,5%	-40,0%	11,7%	49,1%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.399.558	885.182	595.774	629.242	881.858	100,0%	100,0%	-36,8%	-32,7%	5,6%	40,1%

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: Principales indicadores financieros

DEPARTAMENTO DE RISARALDA

Indicadores financieros

	Históricos						
	2010	2011	2012	2013	2014	mar-14	mar-15
Ahorro Operacional (1)	37.260	45.524	64.824	51.562	59.275	10.300	22.293
Ahorro Corriente (2)	30.433	39.026	54.174	32.939	43.821	-3.906	9.903
Cobertura Ahorro Operacional (3)	5,5	7,0	6,1	2,8	3,8	0,7	1,8
Ahorro Operacional / Ingreso Total	12%	13%	18%	12%	15%	16%	16%
Ahorro Cte. / Ingreso Total	9%	11%	15%	7%	11%	-6%	7%
Ahorro Corriente / Gasto de Inversión	18%	17%	27%	23%	23%	10%	18%
Inversión Total / Ingreso Total	66%	73%	66%	52%	63%	158%	91%

Indicadores de Ley

	Históricos						
	2010	2011	2012	2013	2014	mar-14	mar-15
Ley 617 del 2000	44,78%	46,61%	37,19%	42,35%	39,79%	47,92%	43,53%
Límite	52,0%	52,0%	52,0%	52,0%	52,0%	52%	52%
Saldo Deuda / Ingresos Corrientes	40,74%	49,28%	44,10%	18,31%	6,69%	10,91%	5,91%
Límite	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80%	80%
Intereses corrientes / Ahorro Operacional	3,16%	4,32%	4,66%	0,92%	0,50%	0,10%	0,11%
Límite	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40%	40%

(1) Ingresos Corrientes – Transferencias – Gastos de Funcionamiento

(2) Ingresos Corrientes – Transferencias – Gastos de Funcionamiento – Servicio de la Deuda

(3) Ahorro Operacional / Deuda Total

Fuente: Departamento de Risaralda

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**

Esta calificación se aplica a instrumentos de deuda con vencimientos originales de más de un (1) año. Las escalas entre AA y CC pueden tener un signo (+) o (-), que indica si la calificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.

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

▣ **Grado de inversión**

ESCALA	DEFINICIÓN
<b>AAA</b>	La calificación AAA es la más alta otorgada por BRC Investor Services S.A. SCV, lo que indica que la capacidad del emisor o emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente fuerte.
<b>AA</b>	La calificación AA indica que la capacidad del emisor o emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es muy fuerte. No obstante, los emisores o emisiones con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en la máxima categoría.
<b>A</b>	La calificación A indica que la capacidad del emisor o emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es fuerte. No obstante, los emisores o emisiones con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.
<b>BBB</b>	La calificación BBB indica que la capacidad del emisor o emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es adecuada. Sin embargo, los emisores o emisiones con esta calificación son más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

▣ **Grado de no inversión o alto riesgo**

ESCALA	DEFINICIÓN
<b>BB</b>	La calificación BB indica que la capacidad del emisor o emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es limitada. Los emisores o emisiones con esta calificación sugieren una menor probabilidad de incumplimiento en comparación con aquellos calificados en categorías inferiores.
<b>B</b>	La calificación B indica que la capacidad del emisor o emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es baja. Los emisores o emisiones con esta calificación sugieren una considerable probabilidad de incumplimiento.
<b>CCC</b>	La calificación CCC indica que la capacidad del emisor o emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es muy baja. Los emisores o emisiones con esta calificación, actualmente sugieren una alta probabilidad de incumplimiento.
<b>CC</b>	La calificación CC indica que la capacidad del emisor o emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente baja. Los emisores o emisiones con esta calificación, actualmente sugieren una probabilidad muy alta de incumplimiento.
<b>D</b>	La calificación D indica que el emisor o emisión ha incumplido con sus obligaciones financieras.
<b>E</b>	La calificación E indica que BRC Investor Services S.A SCV no cuenta con la información suficiente para calificar.

## 6. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

*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.*