BENEFICENCIA DEL VALLE DEL CAUCA E.I.C.E.

CALIFICACIÓN INICIAL

CAPACIDAD DE PAGO	**BB+ (DOBLE B MÁS)**
PERSPECTIVA	**ESTABLE**

Acta Comité Técnico No. 457
Fecha: 26 de julio de 2019

Fuentes:
- Beneficencia del Valle E.I.C.E.
- Consolidador de Hacienda e Información Pública – CHIP
- Coljuegos

Miembros Comité Técnico:

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

Contactos:

Viviana Páez Pazos
viviana.paez@vriskr.com

Erika Tatiana Barrera Vargas
erika.barrera@vriskr.com

Luis Fernando Guevara O.
luisfguevara@vriskr.com

PBX: (571) 5 26 5977
Bogotá D.C.

El Comité Técnico de Calificación de **Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores** asignó la calificación **BB+ (Doble B Más)** a la Capacidad de Pago de la **Beneficencia del Valle del Cauca E.I.C.E.**

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

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

Nota. La presente calificación se otorga dando cumplimiento a los requisitos establecidos en el Decreto 1068 del 26 de mayo de 2015, emitido por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en la cual se establece la obligación de las empresas descentralizadas de tener vigente en todo momento una calificación de su capacidad de pago para gestionar endeudamiento externo u operaciones de crédito público interno o externo con plazo superior a un año.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

La calificación otorgada a **Beneficencia del Valle del Cauca E.I.C.E.**, en adelante Benevalle, se sustenta en lo siguiente:

- **Posicionamiento y plan estratégico.** Benevalle es una empresa industrial y comercial del Estado del orden departamental[1], constituida en 1955. Tiene como objeto social transferir y generar recursos económicos mediante la explotación del monopolio de juegos de suerte y azar, conforme a la Ley 643 de 2001[2].

  Su operación es desarrollada mediante tres líneas de negocio: 1) la administración y operación de la lotería del Valle, 2) la operación del juego de apuestas permanentes "chance" y 3) la administración de los bienes inmuebles de su propiedad[3].

[1] Benevalle es propiedad 100% del departamento del Valle del Cauca, quien actualmente ostenta la calificación AAA (Triple A).
[2] Mediante la cual se determina las transferencias a la Secretaría de Salud del Departamento del 12% de las ventas brutas de la lotería, de la retención del impuesto a los ganadores, correspondiente al 17% sobre el valor nominal del premio, así como del 10% de la venta nominal cuando la lotería del Valle actúe como foránea.
[3] Conformados por cuatro edificios, con locales comerciales, apartamentos y oficinas. Así como, un inmueble dado en comodato al Hogar Santa Cecilia, en Palmira.

Actualmente goza de un importante posicionamiento en el Valle del Cauca, además de tener presencia en otros veintidós departamentos. Al cierre de 2018, Benevalle se consolidó como la cuarta lotería a nivel nacional por ventas, las cuales por nicho de mercado provienen en un 57,74% del Valle, seguidas por Bogotá (7,42%), Antioquia (5,14%) y Atlántico (4,86%). Aspectos ponderados por **Value and Risk**, pues denotan la importancia de la entidad a nivel nacional.

El direccionamiento estratégico de la entidad tiene como base el Plan de Desarrollo Departamental 2016-2019, toda vez que Benevalle es actor fundamental en el financiamiento del sector salud de la región. En línea con lo anterior, durante 2018 la entidad actualizó la infraestructura tecnológica, realizó ajustes al plan de premios[4], implementó campañas de consolidación de marca y ejecutó mecanismos de control del gasto, en beneficio de su estructura financiera. Adicionalmente, cumplió satisfactoriamente con los indicadores de sostenibilidad calificados por Coljuegos[5], los cuales son monitoreados internamente, aspectos ponderados por **Value and Risk.**

Para 2019, Benevalle espera incrementar su competitividad, a través del robustecimiento de las campañas de publicidad, el control de la ilegalidad en los juegos de suerte y azar, así como de las alianzas con otras loterías para realizar sorteos extraordinarios. Igualmente, cuenta con un proyecto direccionado al mejoramiento de su infraestructura física y tecnológica, con el fin de fortalecer los servicios de arrendamientos y la venta de lotería virtual.

Value and Risk pondera los mecanismos implementados para la fidelización de los clientes actuales y la consecución de nuevos canales de distribución y ventas, así como las estrategias para el incremento de ingresos y ampliación de la cobertura, aspectos que favorecerán la generación de ingresos y los niveles de eficiencia del negocio.

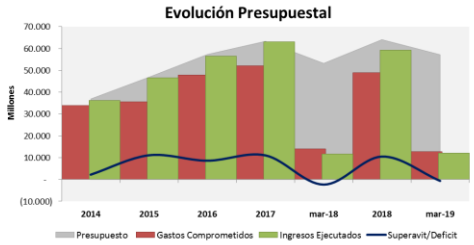
- **Niveles de ejecución presupuestal.** Al cierre de 2018, el presupuesto de Benevalle totalizó $64.129 millones, de los cuales ejecutó el 92,59% de los ingresos y comprometió en gastos el 76,19%. De este modo, logró un superávit presupuestal de $10.517 millones acorde con los resultados registrados en vigencias anteriores. Al respecto, la ejecución de gastos presentó una disminución frente al promedio de los últimos cuatro años (83,39%), asociada a un menor valor del pasivo pensional, así como a inversiones que se llevaron a cabo en la siguiente vigencia y el servicio de la deuda, dado que los desembolsos no se realizaron en los tiempos programados.

  De los ingresos, el rubro más significativo correspondió a la venta de servicios (70,34%), con una ejecución de 99,81%. Por su parte, en los

[4] La entidad incrementó el valor del premio mayor de $4.000 millones a $5.000 millones, así como el precio de la fracción de $3.000 a $4.000.
[5] Indicadores para la vigencia de 2017. Los indicadores evalúan variables como: gastos de administración y operación, excedentes mínimos de operación y rentabilidad, variación de la relación entre la venta y la emisión de billetes, así como los ingresos, las transferencias de la renta del monopolio, el impuesto a foráneas, el impuesto a ganadores, las utilidades y los premios caducados.

gastos se destaca la participación de los de operación (51,85%) y funcionamiento (23,21%), con apropiaciones de 85,62% y 71,06%, respectivamente.

Para 2019, el presupuesto ascendió a $57.216 millones, de los cuales a marzo ejecutó el 21% de los ingresos y el 22,14% de los gastos. Al respecto, **Value and Risk** estima que al cierre de la vigencia se mantendrá la tendencia de los años anteriores, debido a que en los periodos interanuales los compromisos exceden el recaudo efectivamente recibido, acorde con el desarrollo del negocio y las necesidades para el funcionamiento.



Fuente: Consolidador de Hacienda y Crédito Público.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

La Calificadora destaca los resultados presupuestales de los últimos años, principalmente los relacionados con el recaudo por venta de servicios. No obstante, considera relevante que se continúen optimizando las políticas de planeación y control de los recursos, con el fin de cumplir con las proyecciones estimadas en la anualidad y beneficiar los niveles de ejecución, tanto en ingresos como en gastos.

- **Crecimiento de los ingresos.** Al cierre de 2018, los ingresos operacionales brutos de Benevalle totalizaron $47.371 millones, de los cuales el 95,56% correspondió al juego de lotería y apuestas permanentes, mientras que el 4,44% a arrendamientos. Frente a 2017, presentaron un crecimiento de 5,71%, en línea con la tendencia registrada históricamente. Ahora bien, al incluir la comisión de intermediación a los distribuidores[6], que ascendió a $11.071 millones con una variación anual de +5,33%, los ingresos operacionales netos alcanzaron $36.300 millones (+5,83%).

  Acorde con las características de la operación, los ingresos por suerte y azar dependen del comportamiento y de la perspectiva económica del País, así como de los días festivos, temporadas vacacionales y eventos masivos, entre otros. Por lo anterior, Benevalle realiza campañas de promoción, tales como raspa y gana, pago por acierto de última cifra y nuevos planes de premios, con el fin de incentivar las ventas y disminuir ciertas estacionalidades.

  Al respecto, entre 2017 y 2018, los ingresos de juegos de suerte y azar netos se incrementaron 5,50%, gracias a la implementación de un

[6] Correspondiente al 25% sobre el valor de las ventas de la lotería del Valle realizadas por los intermediarios. Esta es descontada de manera anticipada de las ventas.

nuevo plan de premios[7] y al mayor número de sorteos. Adicionalmente, es de anotar que la relación entre el precio del billete de la lotería y el valor del premio mayor representa una ventaja competitiva para la entidad respecto a sus competidores directos, lo cual ha favorecido las ventas en los últimos años. Por su parte, los ingresos generados por arrendamientos y administración de inmuebles, presentaron un crecimiento de 11,41%, teniendo en cuenta el aumento de los cánones y del nivel de ocupación (94%).

Entre marzo de 2018 y 2019, los ingresos operacionales brutos aumentaron 2,55% hasta alcanzar $11.953 millones, favorecidos por los de juegos de suerte y azar (+3,23%) que compensaron la disminución de los de arrendamiento (-11,48%)[8]. Ahora bien, al incluir al pago de las comisión por intermediación ($2.801 millones), la entidad obtuvo ingresos netos por $9.152 millones con una variación interanual de +2,22%.

Value and Risk pondera la gestión de Benevalle orientada a mejorar la generación de ingresos, a través de la profundización de mercado y la implementación de campañas de innovación y promoción. En este sentido, se destaca que en los últimos cuatro años, la entidad pasó del sexto al cuarto puesto por nivel de ventas de lotería en el País. Sin embargo, la Calificadora considera importante que se continúen desarrollando estrategias de ampliación de cobertura con el fin de mantener la senda creciente evidenciada históricamente y favorecer su estructura financiera.

- **Niveles de rentabilidad.** Al cierre de 2018, Benevalle registró una pérdida operacional de $63 millones (2017: -$ 767 millones), producto del incremento de los costos (+5,46%) y gastos (+6,82%) respecto a los ingresos netos (+5,83%), relacionado principalmente con el pago de premios, la mayor constitución de reservas técnicas[9] y la dinámica de las transferencias[10].

  Al respecto, es de anotar que a partir de mayo de 2018, Benevalle decidió incrementar la reserva técnica de 40% a 42%, con el fin de generar un mayor soporte al nuevo plan de premios. Aspecto ponderado por la Calificadora, ya que si bien impacta su estructura de costo, favorece su capacidad de pago de premios.

  Entre 2017 y 2018, se evidenció un mejor desempeño de los márgenes bruto y operacional, los cuales se ubicaron en 21,17% (+0,27%) y -0,17% (+2,06%), respectivamente. No obstante, la relación *Ebitda* sobre ingresos es precaria al ubicarse en 0,25% (+0,08 p.p.). Es de anotar que los resultados de 2017, estuvieron impactados por la

[7] El plan de premios actual consta de un premio mayor por $5.000 millones y 44 secos por valores que oscilan entre $10 millones y $200 millones.
[8] La disminución correspondió al cambio en el corte de la facturación con la Gobernación del Valle y a una mayor vacancia.
[9] El Acuerdo 109 de 2014 del Consejo Nacional de Juegos de Suerte de Azar describe la metodología de constitución de reservas para el pago de premios, con el fin de respaldar el riesgo que se genera por el cambio en el monto de los premios en poder del público.
[10] Recursos destinados para la financiación de la salud en el departamento del Valle y donde Benevalle actúa como foránea.

reclasificación de los gastos por pensiones que se registraban en otros gastos, así como un mayor gasto de provisión, estudios y proyectos, seguros, entre otros.

De otro lado, al incluir las provisiones[11] y los ingresos ($1.145 millones) [12] y gastos no operacionales ($132 millones), conformados en su mayoría por sentencias generadas por apuestas permanentes de vigencias anteriores y por el pasivo pensional, al cierre del año, Benevalle obtuvo una utilidad neta de $950 millones, con una importante variación frente a la registrada en 2017 ($29 millones).

De este modo, en el periodo evaluado se evidenció un mejor desempeño de los niveles de rentabilidad, ROA[13] y ROE[14], que al cierre de 2018, se ubicaron en 1,78% (+1,73 p.p.) y 2,67% (+2,59 p.p.), respectivamente. No obstante, estos niveles son limitados y menores a los registrados en 2015 y 2016.

En este sentido, dentro del plan de negocio, Benevalle estableció diferentes estrategias de inversiones, para optimizar los recursos e incrementar la eficiencia. Al respecto, implementó un nuevo software ("Azen 2.0"), para el desarrollo de la operación y espera incrementar las ventas de lotería virtual a través de su página *Web*, lo cual representaría un ahorro en costos de intermediación, impresión de billetes y distribución.

A marzo de 2019, Benevalle logró un margen operacional de 7,73%, mientras que los niveles de rentabilidad, ROA y ROE, se ubicaron en 5,52% y 8,59%, en su orden, con una disminución frente a los del mismo mes de 2018. Lo anterior, explicado principalmente por el incremento del costo asociado a la constitución de reservas técnicas por el cambio en el porcentaje definido.

	dic-15	dic-16	dic-17	mar-18	dic-18	mar-19
Margen Bruto	25,52%	24,39%	20,90%	29,32%	21,17%	24,95%
Margen Operacional	7,72%	10,18%	-2,24%	11,51%	-0,17%	7,73%
Margen Neto	4,95%	8,79%	0,08%	13,01%	2,62%	8,26%
ROA	2,87%	5,61%	0,06%	9,05%	1,78%	5,52%
ROE	4,55%	8,78%	0,08%	13,38%	2,67%	8,59%
Ebitda / Ingresos	8,66%	10,34%	0,17%	11,69%	0,25%	8,07%
Ebitda / Activos	5,02%	6,59%	0,12%	8,10%	0,17%	5,39%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

La Calificadora valora los esfuerzos encaminados al fortalecimiento de la capacidad operativa, estructura financiera y reserva técnica. Sin embargo, considera importante que Benevalle continúe con la materialización y consolidación de las estrategias establecidas para el control de los gastos y la mayor generación de ingresos, en beneficio del crecimiento y sostenibilidad de la operación, cuyos resultados reflejan un deterioro respecto a los evidenciados en 2015 y 2016.

[11] Correspondientes a provisiones para obligaciones fiscales. La disminución frente a 2017 corresponde a que durante dicho año se realizó una provisión de cartera de arrendamientos por $763 millones.
[12] Conformados por financieros ($479 millones), dado el alto nivel de disponible, y cuotas partes pensiones ($652 millones), giradas principalmente por la Universidad del Valle, la Gobernación del Valle y el Seguro Social.
[13] Utilidad neta/Activo.
[14] Utilidad neta/Patrimonio.

Asimismo, se constituye como un reto para la entidad continuar optimizando la gestión de cobro, con el fin de disminuir el impacto de la constitución de provisiones en la generación de excedentes.

- **Nivel de endeudamiento.** Al cierre del primer trimestre de 2019, el pasivo de Benevalle totalizó $19.573 millones, conformado en un 98,40% por el operacional, seguido del no corriente con el 1,60%. Frente al mismo periodo de 2018, registró una variación de +17,35%, explicada por la dinámica de la porción corriente (+21,51%).

  El pasivo operacional está compuesto principalmente por los pasivos estimados (68,97%), que corresponde a la reserva técnica para el pago de premios, con un crecimiento interanual de 36,80%, ocasionado por la implementación de una política de constitución más prudencial a partir de mayo de 2018.

  Al respecto, de acuerdo con la regulación, la entidad debe constituir o afectar la reserva semanalmente como base en la diferencia entre el valor de los premios en poder del público y el 40% de las ventas brutas de cada sorteo. Adicionalmente, es de mencionar que si el valor del fondo de la reserva es inferior al valor del premio mayor ofrecido, no es posible efectuar sorteos. Al respecto, a marzo de 2019, la entidad contaba con los recursos suficientes para el pago del premio mayor, toda vez que este asciende a $5.000 millones frente a las reservas por $13.283 millones. Es de mencionar que la Superintendencia Nacional de Salud y el Consejo Nacional de Juegos de Suerte y Azar verifican que el uso de estos recursos sea exclusivamente para el pago del plan de premios, y por ende deben mantenerse en inversiones liquidas, en línea con los parámetros establecidos en el Decreto 1525 de 2008.

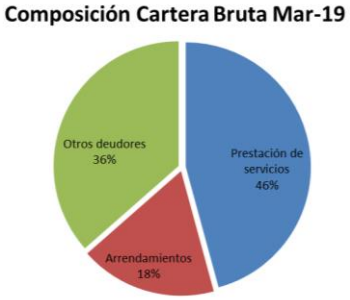
  Por su parte, las cuentas por pagar representaron el 22,09%, correspondiente, principalmente, a premios pendientes de pago y a la adquisición de bienes y servicios nacionales[15].

  De otro lado, si bien al cierre del primer trimestre de 2019, Benevalle no registraba endeudamiento financiero, en mayo de 2019, contrató deuda por $2.500 millones, a un plazo de seis años y tasa indexada, cuyo destino es el mejoramiento y modernización de la estructura física de algunos de sus inmuebles para garantizar las condiciones normativas de funcionamiento[16]. Para 2019, la entidad no proyecta deuda adicional.

- **Cuentas por cobrar.** A marzo de 2019, las cuentas por cobrar brutas de Benevalle ascendieron a $5.353 millones, con una participación dentro del total del activo de 9,58% y una variación interanual de 3,24%. Por su parte, las provisiones constituidas totalizaron $323

[15] Entre marzo de 2018 y 2019, la cuenta se incrementa de $63 millones a $973 millones, teniendo en cuenta el retraso en la expedición de facturación por parte del tercero encargado de la impresión de billetes.
[16] A la fecha, Benevalle ha utilizado $500 millones para impermeabilización de la plazoleta de uno de sus edificios, el resto de los recursos del crédito se encuentran en una cuenta de ahorros mientras que se realiza la contratación respectiva para el cambio de ascensores.

millones, con una reducción frente al mismo mes de 2017 (-64,32%), teniendo en cuenta que la entidad realizó un castigo de cartera por cerca de $600 millones.



Fuente: Consolidador de Hacienda y Crédito Público.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

De estas, la cuenta más representativa corresponde a la cartera de juegos de suerte y azar por $2.450 millones, que se genera en el proceso de cruce de cuentas realizado con los distribuidores, en línea con el cupo que Benevalle les otorga. Al respecto, la cartera vigente se ubicó en 22,71%, mientras que el 44,44% a deudas hasta 30 días y el 16,32% a las comprendidas entre 31 y 60 días y el 16,53% a cartera vencida mayor a 60 días.

Por su parte, la cuenta de otros deudores totalizó $1.954 millones, con un incremento interanual de 45,82%, que corresponde principalmente a un proceso jurídico en proceso de apelación por $1.200 millones. Finalmente, como consecuencia de una depuración de cartera, la cuenta de arrendamientos presentó una disminución de -42,36% hasta alcanzar $949 millones. Sin embargo, esta continúa con una lenta rotación, toda vez que por edad de mora, el 55,85% corresponde a deudas vencidas mayores a 360 días.

Para la recuperación de cartera, la entidad cuenta con un manual de cobro en el que se especifican los procesos de recaudo según cada línea de negocio, en el cual se incluyen procesos de cobro coactivo y persuasivo.

Value and Risk pondera la calidad de la cartera, asociada a la venta de la lotería, toda vez que se consolida como su principal fuente de ingresos y favorece la generación de caja. No obstante, evidencia un reto importante respecto al fortalecimiento de los mecanismos de recuperación y gestión, específicamente en las cuentas de arriendos dados sus altos periodos de mora. Igualmente, considera primordial se robustezcan los sistemas de información ya que se presentan diferencias en la información del área contable y de cartera, teniendo en cuenta que cada tres meses se realiza el proceso de conciliación entre los módulos.

- **Flujo de caja.** Al cierre de 2018, la generación de *Ebitda* fue limitada ($91 millones), nivel que si bien creció frente a 2017 (+52,59%), es

significativamente inferior a la registrada en 2016[17]. Por lo anterior, al considerar la inversión del capital de trabajo (principalmente por el incremento de la cartera) derivó en un flujo operacional y libre antes de financiación negativos. Asimismo, al incluir los gastos e ingresos financieros, así como las variaciones patrimoniales[18] y los otros pasivos[19], al cierre de la vigencia Benevalle registró un flujo de caja neto de -$751 millones, con lo cual el efectivo totalizó $5.103 millones[20].

A marzo de 2019, el *Ebitda* se ubicó en $739 millones, nivel que le permitió cubrir las inversiones en capital de trabajo (principalmente por cartera) y contribuyó a generar un flujo de caja operacional positivo y suficiente para atender las inversiones en activos fijos. De este modo, tanto los flujos de caja libre y neto fueron positivos, con su correspondiente efecto en los niveles de disponible, que aumentó en $552 millones hasta $5.652 millones, monto que le permitiría cubrir un valor cercano a dos meses de costos y gastos.

La Calificadora considera que la volatilidad y menor generación de *Ebitda* frente a periodos anteriores, así como la dinámica de la cartera y variación del disponible, representan una restricción de liquidez para Benevalle. En este sentido, es fundamental que la entidad continúe potencializando su estructura de ingresos, el control de los costos y gastos, a la vez que la gestión de cobro de la cartera, en pro de fortalecer la generación de caja.

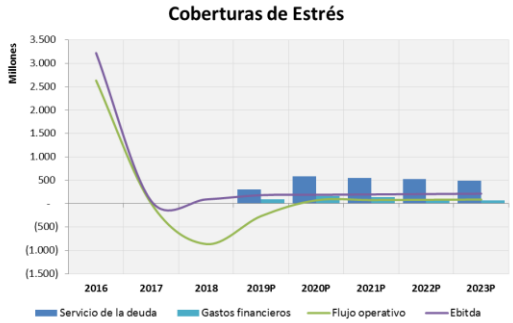
- **Capacidad de pago y perspectivas futuras.** Con el fin de determinar la capacidad de pago de Beneficencia del Valle del Cauca E.I.C.E. **Value and Risk** elaboró escenarios de estrés en los que se tensionaron variables como el crecimiento de los ingresos, aumento de costos y gastos, niveles ajustados de *Ebitda* y la amortización del endeudamiento actual.

  De esta manera, se pudo establecer que la cobertura de gastos financieros a través del *Ebitda* se ubicaría en promedio en 1,91 veces, mientras que, sobre el servicio de la deuda se mantendría en niveles inferiores a uno. Por su parte, la relación pasivo financiero sobre *Ebitda* se situaría en una media de 7,57 veces, en línea con la calificación otorgada.

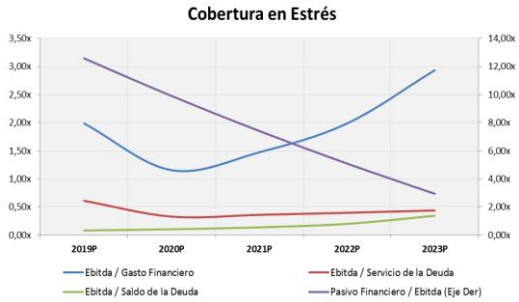
  En este sentido, en opinión de **Value and Risk** la capacidad de pago de intereses y capital de Benevalle es débil y sugiere que existe un nivel de incertidumbre que podría afectar el cumplimiento de sus

[17] En 2016, la entidad registró un Ebitda de $3.222 millones, el cual al incluir los gastos de pensiones, que en dicho año se clasificaban en otros gastos, totalizó $939 millones, superior a la de 2017 y 2018.
[18] Teniendo en cuenta la capitalización de utilidades para inversiones en tecnología, acorde al Acuerdo 110 de 2014.
[19] Correspondientes a aportes parafiscales por pagar.
[20] Al cierre de 2018, la entidad registra en la cuenta de disponible $16.420 millones, de los cuales $11.318 millones corresponden a recursos con destinación específica (reservas). Asimismo, conforme a las normas regulatorias, deben estar representados en depósitos que garanticen la liquidez y rentabilidad de los recursos. Por su parte, su contrapartida es la cuenta de pasivos estimados (reservas).

obligaciones. No obstante, puede ser menos vulnerable a acontecimientos adversos que aquellas calificadas en menores categorías. Lo anterior, al considerar además el deterioro en sus indicadores operacionales y de rentabilidad desde 2017[21], y al tener en cuenta que no es posible un apoyo por parte del departamento del Valle del Cauca, conforme a lo estipulado a la Ley 617 de 2000, en la cual se prohíbe a las entidades territoriales realizar transferencias o aportes a las loterías.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

- **Contingencias.** Acorde a la información suministrada, actualmente Benevalle no registra procesos en contra. Sin embargo, cuenta con un pasivo pensional de $28.568 millones[22], correspondiente a 95 pensionados, cuya última actualización se realizó en marzo de 2019.

  Cabe mencionar que acorde a la Resolución 633 de 2014 de la contaduría general de la Nación, este valor se registra tanto en la cuenta de beneficios a empleados del pasivo como en las cuentas de orden. Por su parte, el pago de las mesadas pensionales son garantizadas con los recaudos de los arriendos, toda vez que no cuenta con reserva financiera actuarial y cuyo valor tiende a disminuir por el traspaso de los pensionados al Seguro Social. En este sentido, la Calificadora no evidencia una mayor exposición al riesgo.

[21] En dicho año la entidad fue calificada por Value and Risk en BBB-, al considerar los resultados de 2016 y anteriores, en los que se evidenció un mejor desempeño de los niveles de rentabilidad y cobertura frente a lo analizado actualmente.
[22] A marzo de 2019, registra un monto de $856 millones en la cuenta de beneficios a empleados, correspondiente al neto entre el pasivo pensional actual y el amortizado.

CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR

Acorde al artículo 336 de la Constitución Política de Colombia, el Estado cuenta con la potestad de explotación del monopolio rentístico de los juegos de suerte y azar. Lo anterior implica que el Estado tiene la autoridad de definir la organización, administración, control y explotación del monopolio (Ley 643 de 2001). Igualmente, certifica que las rentas obtenidas al amparo de dicha figura, tengan como destinación específica, la financiación de los servicios de salud pública.

Los juegos de suerte y azar son clasificados en dos grupos, Nacionales[23] y Territoriales. Los primeros son administrados por el Gobierno Nacional, a través de Coljuegos[24], entidad encargada de explorar, administrar, operar y expedir los reglamentos de los juegos del monopolio rentístico que por ley no sean atribuidos a otra organización.

Por su parte, los juegos de suerte y azar territoriales, son administrados por el nivel departamental. De esta manera, el ente territorial tiene la responsabilidad de adjudicar, a terceros, la operación del "chance", garantizar la transferencia de recursos para financiar los servicios de salud pública de las regiones y fiscalizar los contratos de concesión. Por su parte, la vigilancia está a cargo del Consejo Nacional de Juegos de Suerte y Azar (CNJSA) y la Superintendencia Nacional de Salud.

Acorde al crecimiento registrado en los juegos operados por internet, durante el último año, se aprobaron modificaciones de reglamentación, a través del Acuerdo 05 de 2018, con el fin de mejorar su control y seguimiento.

ANTECEDENTES Y CALIDAD DE LA ADMINISTRACIÓN

Benevalle es una empresa industrial y comercial del Estado del orden Departamental, con autonomía administrativa y financiera, así como patrimonio y capital propio. Opera el juego tradicional de lotería, administra, controla y recauda la explotación de apuestas permanentes "chance", a la vez que gestiona los bienes inmuebles de su propiedad.

Cuenta con una estructura organizacional según las características y tamaño de la operación, la cual está en cabeza del Gerente General, quien a su vez se apoya en las áreas de Control Interno, Sistemas, Jurídica, Financiera, Administrativa, Comercial y una Unidad de Negocio de apuestas permanentes.

En cuanto a la Junta Directiva, esta se encuentra conformada por cinco miembros: el Gobernador del Valle del Cauca, o su delegado, el Secretario Departamental de Salud o su delegado, el Secretario de Despacho que señale el Gobernador o su delegado y dos miembros particulares designados por el Gobernador.

Actualmente, Benevalle cuenta con una planta de personal conformada por 50 personas, de los cuales veintitrés corresponden a contratistas y veintisiete a cargos de planta. De estos últimos, diecinueve son trabajadores oficiales y ocho son de libre nombramiento y remoción[25].

Respecto al sistema de control interno y de calidad, Benevalle cuenta con procesos certificados por la ISO 9001:2015, en línea con la estrategia corporativa. Por su parte, el Modelo Integrado de Planeación y Gestión (MIPG) arrojó un Índice de Control Interno de 69,71 puntos y un Índice de Desempeño Institucional de 69,75 puntos.

POSICIONAMIENTO DE MERCADO

Benevalle se posiciona en cuarto lugar por venta de lotería en el País[26] y cuenta con un alto nivel de reconocimiento en el departamento del Valle del Cauca. En este sentido, su nicho de mercado se encuentra principalmente en el departamento del Valle (57,74%), seguido por Bogotá (7,42%), Antioquia (5,14%) y Atlántico (4,86%).

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Apoyo estratégico de la Gobernación del Valle del Cauca.

[23] Incluye los juegos localizados (casinos y bingos), los juegos novedosos (Lotto en Línea), las apuestas (eventos deportivos, caninos y similares), los juegos promocionales y las rifas nacionales (con participación en más de un departamento).
[24] Institución vinculada al Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
[25] Dentro de los que se encuentran los seis cargos directivos de la entidad.
[26] Las Loterías de Medellín, Boyacá y Bogotá ocupan, en su orden, las primeras posiciones.

- Posicionamiento de marca en el área de cobertura.
- Amplia experiencia y reconocimiento de la entidad en el sector.
- Cumplimiento de los indicadores de sostenibilidad calificados por Coljuegos.
- Certificaciones de calidad en la prestación del servicio.
- Crecimiento sostenido de los ingresos operacionales.
- Adecuados mecanismos de planeación y ejecución presupuestal.
- Cumplimiento con el valor de la reserva técnica exigida por la regulación.
- Plan de premios competitivo frente a lo ofrecido por los principales competidores.

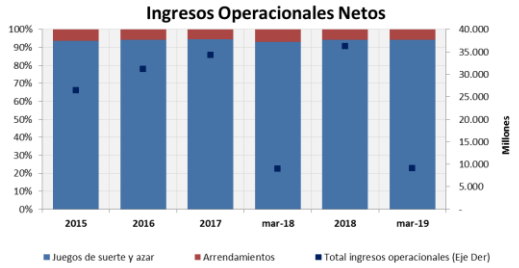
Retos

- Ejecutar dentro de los tiempos establecidos los proyectos del plan de negocio y alianzas, en pro de mejorar su participación de mercado.
- Continuar fortaleciendo las políticas de control interno y planeación estratégica, con el fin de mitigar los efectos generados por el cambio de administración.
- Cumplir con los procesos de innovación tecnológica para evitar el rezago frente a la competencia e incrementar las ventas virtuales.
- Robustecer los indicadores y márgenes de rentabilidad con el objetivo de garantizar el crecimiento en el tiempo.
- Potencializar los niveles de generación de *Ebitda* y disminuir su volatilidad.
- Dar continuidad a las políticas de control de costos y gastos.
- Robustecer los mecanismos de cobro para mejorar los niveles de recaudo y disminuir las deudas vencidas.
- Mantener controlados los niveles de endeudamiento.
- Generar estrategias que beneficien la generación permanente de efectivo no restringido.

SITUACIÓN FINANCIERA

Ingresos. Benevalle ha registrado un crecimiento constante de sus ingresos, teniendo en cuenta las estrategias de publicidad, incremento de la cobertura, reparaciones sobre los inmuebles, entre otros.

Al cierre de 2018, los ingresos operacionales netos ascendieron a $36.300 millones con un incremento anual de 5,83%, de los cuales los de juegos de suerte y azar representaron el 94,20% y los de arrendamientos el 5,80%. Al respecto, se destaca el crecimiento de los de arrendamientos (+11,41%), mientras que los de juegos de suerte y azar registraron variaciones de +5,50%.



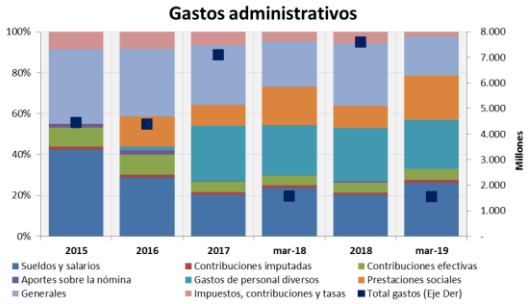
Fuente: Benevalle E.I.C.E.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

A marzo de 2019, los ingresos netos totalizaron $9.152 millones y crecieron 2,22% frente al mismo mes de 2018, a razón de un mejor desempeño en la línea de juegos de suerte y azar. No obstante, se registró una reducción en los de arrendamiento (-11,48%), teniendo en cuenta el incremento en la vacancia y al cambio en el periodo de facturación con la Gobernación del Valle.

Rentabilidad. Al cierre de 2018, los costos operacionales crecieron 5,46% hasta alcanzar $28.614 millones, constituidos en un 38,51% por los pagos de premios, seguido por la reserva técnica y las transferencias con el 26,12% y 18,90%, respectivamente. El restante, correspondió a impresión de billetes (8,19%), otros costos (5,78%), publicidad (2,41%) y comisiones (0,09%).

Por su parte, los gastos se incrementaron 6,82%, al totalizar $7.594 millones, constituidos principalmente por los gastos generales[27], de jubilación, así como sueldos y salarios, con el 30,41%, 26,27% y 20,22%, del total, en su orden.

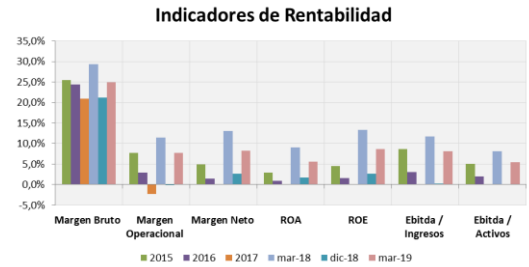
[27] Conformados principalmente por gastos de vigilancia y seguridad ($556 millones), mantenimiento ($352 millones), servicios ($332 millones), honorarios ($291 millones), seguros generales ($196 millones), entre otros.



Fuente: Benevalle E.I.C.E.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Lo anterior, en comparación con la dinámica de los ingresos (+5,83%) conllevó a una pérdida operacional de -$62 millones, menor a la registrada en 2017 por -$767 millones. En este sentido, los márgenes bruto y operacional se ubicaron en 21,17% y -0,17%, con variaciones de +0,27 p.p. y +2,06 p.p. Por su parte, la relación *Ebitda*/ Ingresos ascendió a 0,25% (+0,08 p.p.).

Sin embargo, al incluir otros ingresos y egresos, relacionados con los rendimientos de las cuentas de reserva técnica, cuotas partes de pensiones y gastos por sentencias, la utilidad neta se incrementó hasta $950 millones (2017: $29 millones), con su correspondiente impacto en los indicadores de rentabilidad.



Fuente: Benevalle E.I.C.E.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por su parte, entre marzo de 2018 y 2019, los costos y gastos registraron variaciones de +8,54% y -2,13%, respectivamente, mientras que los ingresos lo hicieron en +2,22%. De esta manera, la utilidad operacional ascendió a $708 millones, con una disminución interanual de -31,33%.

Al incluir los ingresos y egresos no operacionales, el resultado neto al cierre del primer trimestre de 2019 totalizó $756 millones con una reducción de 35,09% frente al mismo periodo de 2018. Es así como, los indicadores de rentabilidad del activo y patrimonio se ubicaron en 5,52% (-3,53%) y 8,59% (-4,79%).

BALANCE GENERAL BENEFICENCIA DEL VALLE DEL CAUCA E.I.C.E. DE 2015 A MARZO DE 2019

(CIFRAS EN MILES DE PESOS)

BALANCE	COLGAAP	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	2015	2016	2017	mar-18	2018	mar-19
ACTIVO	**45.573.769**	**48.883.068**	**50.855.001**	**53.202.208**	**53.307.957**	**55.892.631**
ACTIVO CORRIENTE	**18.431.902**	**21.694.809**	**19.071.092**	**21.434.385**	**21.390.377**	**24.004.201**
Disponible	**14.610.105**	**17.321.792**	**15.043.570**	**16.875.209**	**16.420.264**	**18.938.508**
Caja	33	7	-	6.510	-	2.734
Depósitos en instituciones financieras	3.936.745	5.595.449	5.853.590	7.158.961	5.102.661	5.652.476
Efectivo de uso restringido	10.673.327	11.726.336	9.189.980	9.709.738	11.317.603	13.283.298
Equivalentes al efectivo	-	-	-	-	-	-
Inversiones	**260.671**	**36.000**	**36.000**	**36.000**	**36.000**	**36.000**
Deudores	**3.561.126**	**3.970.192**	**3.991.522**	**4.278.445**	**4.934.113**	**5.029.693**
Prestación de servicios	1.403.472	1.660.271	2.225.299	2.198.611	2.151.582	2.450.382
Deterioro acumulado	(783.354)	(150.037)	(906.405)	(906.405)	(323.404)	(323.404)
Arrendamientos	1.757.103	1.320.134	1.357.861	1.646.396	1.155.283	948.963
Otros deudores	1.183.905	1.139.824	1.314.768	1.339.843	1.950.653	1.953.752
Otros activos	**-**	**366.825**	**-**	**244.730**	**-**	**-**
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**27.141.867**	**27.188.259**	**31.783.909**	**31.767.823**	**31.917.580**	**31.888.430**
Propiedad, planta y equipo neto	**194.950**	**27.134.605**	**31.733.237**	**31.717.897**	**31.869.891**	**31.841.487**
Otros activos	**26.946.917**	**53.654**	**50.672**	**49.926**	**47.689**	**46.943**
Intangibles	196.990	196.990	196.742	196.990	196.990	196.990
Amortización acumulada de intangibles (cr)	(140.353)	(143.336)	(146.070)	(147.064)	(149.301)	(150.047)
Valorizaciones	26.890.280	-	-	-	-	-
PASIVO	**16.779.489**	**17.667.983**	**15.497.229**	**16.679.480**	**17.729.940**	**19.572.615**
PASIVO CORRIENTE	**15.304.474**	**16.950.512**	**14.694.164**	**15.850.027**	**17.526.675**	**19.258.764**
Cuentas por pagar	**3.942.929**	**3.847.426**	**4.072.198**	**4.589.623**	**4.628.187**	**4.253.494**
Beneficios a los empleados	**491.058**	**1.376.750**	**1.427.228**	**1.510.177**	**1.554.389**	**1.611.292**
Pasivos estimados	**10.673.327**	**11.726.336**	**9.189.980**	**9.709.738**	**11.317.603**	**13.283.298**
Otros pasivos	**197.160**	**-**	**4.758**	**40.489**	**26.496**	**110.681**
PASIVO FINANCIERO	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Corto plazo	-	-	-	-	-	-
Largo plazo	-	-	-	-	-	-
PASIVO NO CORRIENTE	**1.475.015**	**717.471**	**803.066**	**829.453**	**203.265**	**313.851**
Pasivos estimados y provisiones	**1.070.052**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Otros pasivos	**404.963**	**717.471**	**803.066**	**829.453**	**203.265**	**313.851**
PATRIMONIO	**28.794.280**	**28.932.758**	**35.357.772**	**36.522.728**	**35.578.016**	**36.320.016**
Capital fiscal	1.380.431	1.380.433	1.380.433	1.380.433	1.380.433	1.380.433
Reservas	-	-	811.430	811.430	825.765	825.765
Dividendos y participaciones decretados en especie	-	-	-	-	-	-
Resultados de ejercicios anteriores	(785.286)	203.899	1.682.029	1.710.708	966.590	33.357.607
Resultados del ejercicio	1.308.855	458.145	28.669	1.164.947	950.018	756.210
Superávit por valorización	26.890.280	-	-	-	-	-
Impactos por la transición al nuevo marco de regulación	-	26.890.281	31.455.210	31.455.210	31.455.210	-
PASIVO + PATRIMONIO	**45.573.769**	**46.600.741**	**50.855.001**	**53.202.208**	**53.307.957**	**55.892.631**

ESTADOS DE RESULTADOS BENEFICENCIA DEL VALLE DEL CAUCA E.I.C.E. DE 2015 A MARZO DE 2019

(CIFRAS EN MILES DE PESOS)

ESTADO DE RESULTADOS (P&G)	2015	2016	2017	mar-18	2018	mar-19
Ingresos operacionales netos	26.443.475	31.167.587	34.301.386	8.953.028	36.299.774	9.152.215
Costos de ventas	19.694.387	23.564.601	27.132.504	6.327.804	28.614.556	6.868.393
UTILIDAD BRUTA	**6.749.088**	**7.602.986**	**7.168.882**	**2.625.224**	**7.685.218**	**2.283.822**
Gastos administrativos	4.459.513	6.663.644	7.109.088	1.578.608	7.593.978	1.544.936
Provisiones	214.102	-	763.194	-	80.786	-
Depreciaciones y amortizaciones	34.673	48.711	63.775	16.086	72.991	31.199
UTILIDAD OPERACIONAL	**2.040.800**	**890.631**	**(767.175)**	**1.030.531**	**(62.537)**	**707.687**
Ingresos financieros	536.896	791.658	704.914	134.137	478.935	100.936
Gastos financieros	16.528	15.707	3.020	501	3.975	1.589
Otros ingresos	728.045	1.073.890	318.543	780	665.676	3.296
Otros gastos	2.001.963	2.282.327	224.592	-	128.081	54.119
Ajustes de ejercicios anteriores	21.605	-	-	-	-	-
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	**1.308.855**	**458.145**	**28.669**	**1.164.947**	**950.018**	**756.210**
UTILIDAD NETA	**1.308.855**	**458.145**	**28.669**	**1.164.947**	**950.018**	**756.210**

PRINCIPALES INDICADORES BENEFICENCIA DEL VALLE DEL CAUCA E.I.C.E. DE 2015 A MARZO DE 2019

INDICADORES	2015	2016	2017	mar-18	2018	mar-19
ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ						
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	36,82%	36,14%	30,47%	31,35%	33,26%	35,02%
Pasivo Financiero / Total Activo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pasivo Financiero / Total Pasivo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pasivo Financiero / Patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Razón Corriente	1,20x	1,28x	1,30x	1,35x	1,22x	1,25x
Ebitda	2.289.575	3.221.669	59.794	1.046.616	91.240	738.886
% Crecimiento del Ebitda	N.A.	40,71%	-98,14%	N.A.	52,59%	-29,40%
Flujo de Caja Operacional	2.289.575	2.633.371	7.697	1.169.494	-863.914	546.463
Flujo de Caja Libre sin Financiación	2.289.575	-25.560.449	-4.557.778	1.170.274	-532.982	493.590
ACTIVIDAD Y EFICIENCIA						
Variación de los ingresos operacionales	N.A.	17,86%	10,05%	N.A.	5,83%	2,22%
Variación Gastos Administrativos	N.A.	-1,75%	62,26%	N.A.	6,82%	-2,13%
Variación Costos	N.A.	19,65%	15,14%	N.A.	5,46%	8,54%
Rotación de Cuentas por Cobrar Comercial (Días)	43	34	38	39	33	33
Rotación de Inventario (Días)	0	0	0	0	0	0
Rotación Proveedores (Días)	34	45	43	55	45	45
Ciclo de Caja (Días)	9	-10	-5	-16	-12	-11
Capital de Trabajo	3.127.428	4.744.297	4.376.928	5.584.358	3.863.702	4.745.437
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	25,52%	24,39%	20,90%	29,32%	21,17%	24,95%
Margen Operacional	7,72%	10,18%	-2,24%	11,51%	-0,17%	7,73%
Margen Neto	4,95%	8,79%	0,08%	13,01%	2,62%	8,26%
ROA	2,87%	5,61%	0,06%	9,05%	1,78%	5,52%
ROE	4,55%	8,78%	0,08%	13,38%	2,67%	8,59%
Ebitda / Ingresos	8,66%	10,34%	0,17%	11,69%	0,25%	8,07%
Ebitda / Activos	5,02%	6,59%	0,12%	8,10%	0,17%	5,39%
COBERTURAS						
Ut. Operacional / Gasto Financiero	123,48x	202,01x	-254,03x	2.057,90x	-15,73x	445,46x
Ebitda / Gasto Financiero	138,53x	205,11x	19,80x	2.090,03x	22,96x	465,10x
Ebitda / Servicio de la Deuda	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	13,66x
Ebitda / Saldo de la Deuda	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Flujo operativo / Gasto Financiero	N.A.	167,66x	2,55x	2.335,41x	-217,36x	343,98x
Flujo Libre / Gasto Financiero	N.A.	-1.627,33x	-1.509,17x	2.336,96x	-134,10x	310,69x
Flujo Operacional / Servicio de la Deuda	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	10,10x
Flujo Libre / Servicio de la Deuda	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	9,13x
Flujo Operativo / Capex	N.A.	0,10x	0,00x	77.966.289,48x	-4,18x	266,64x
Pasivo Financiero / Ebitda (Eje Der)	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x

Una calificación de riesgo emitida por Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas. Por ello, la Calificadora no asume responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información. Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en la página web de la Calificadora **www.vriskr.com**