

Capítulo 7 :**PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS E INDICADORES FINANCIEROS**

El presente análisis financiero fundamental explica los principales Estados Financieros proyectados por el modelo integrador y trabajado en el marco de asistencia técnica de parte de funcionarios de SUNASS; por ello, el nivel de ingresos totales para los periodos proyectados incluye, según software, ingresos por cargos de conexión además de ingresos por mora y servicios colaterales.

Para la estimación de los ingresos no se ha considerado la facturación por conexiones a nuevos usuarios por no estar incluido dentro de las inversiones de la empresa, debido a que sus costos los asume directamente el usuario al momento de su adquisición. Sin embargo, el resultado proyectado por el software como ingresos totales si los incluye para efectos de obtener resultados que balanceen los Estados Financieros.

7.1 ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS

ESTADO DE RESULTADOS	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
INGRESOS OPERACIONALES	112,806,477	112,469,873	127,130,747	130,766,515	143,350,831
Cargo Fijo	576,596	605,125	629,787	651,365	684,770
Facturación Cargo Variable	93,252,288	101,334,103	106,387,956	126,044,694	133,162,099
Otros Ingresos de Facturación	1,278,996	1,404,959	1,397,102	1,351,752	1,332,009
Ingreso Servicios Colaterales (Acometidas)	17,698,596	9,125,686	18,715,903	2,718,703	8,171,952
COSTOS OPERACIONALES	56,021,273	48,885,093	59,529,544	44,563,241	53,298,366
Costos Operacionales	38,322,677	39,759,407	40,813,641	41,844,538	45,126,414
Costo Servicios Colaterales (Acometidas)	17,698,596	9,125,686	18,715,903	2,718,703	8,171,952
UTILIDAD BRUTA	56,785,204	63,584,779	67,601,203	86,203,274	90,052,465
Margen Bruto / Ing Operaciones					
GASTOS ADMINISTRATIVOS	24,321,655	25,347,588	26,231,120	26,875,444	28,029,010
Gastos de Administración y Ventas	23,164,767	24,213,153	24,934,318	25,560,327	26,581,554
Impuestos y Contribuciones	1,156,889	1,134,435	1,296,801	1,315,117	1,447,456
Predial	0	0	0	0	0
Aporte por Regulación	1,128,065	1,124,699	1,271,307	1,307,665	1,433,508
Tx Transacciones Financieras					
EBITDA TOTAL	32,463,549	38,237,192	41,370,084	59,327,830	62,023,455
Ebitda / Ing Operaciones					
Depreciación Activos Fijos - Actuales	15,638,189	15,638,189	15,638,189	15,638,189	15,638,189
Depreciación Activos Fijos - Nuevos	1,104,347	10,665,318	16,931,256	22,487,561	28,435,709
Depreciación Activos Institucionales	0	3,856,622	5,940,347	6,801,123	7,066,818
Agotamiento Donaciones - Actuales	0	0	0	0	0
Agotamiento Donaciones - Nuevas	480,986	2,438,201	14,994,349	19,905,710	24,889,802
Provisiones de Cartera	1,399,830	1,156,162	1,206,613	1,222,051	1,250,649
Amortización Cargo Diferido	0	0	0	0	0
UTILIDAD OPERACIONAL	14,321,183	6,920,901	1,653,679	13,178,906	9,632,090
OTROS INGRESOS (EGRESOS)	749,298	-1,390,657	-1,566,533	-1,549,344	-1,265,834
Ingresos Intereses Excedentes	754,139	410,420	234,268	251,179	534,413
Otros Egresos	4,841	1,801,077	1,800,800	1,800,524	1,800,247
Gastos Financieros Créditos Contratados	4,841	1,801,077	1,800,800	1,800,524	1,800,247
Pérdida (Utilidad) en Cambio	0	0	0	0	0
Gastos Financieros Creditos Cierre	0	0	0	0	0
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	15,070,481	5,530,244	87,146	11,629,561	8,366,255
Utilidades para Trabajadores	122,193	276,512	4,357	581,478	418,313
Impuesto de Renta	696,498	1,576,120	24,837	3,314,425	2,384,383
UTILIDAD NETA	14,251,790	3,677,612	57,952	7,733,658	5,563,560

Fuente: modelo de elaboración PMO

Comentarios:

La proyección de los ingresos según el modelo, parte de un año base que es el 2011, correspondiendo al año 1 el importe de S/.112,806 MM y al quinto año, el importe de S/. 143,351MM, como consecuencia de las actividades operativas que realiza la empresa, de los cuales forman parte los ingresos generados por cargos fijos, facturación de cargo variables e ingresos colaterales. Los ingresos operativos referidos exclusivamente a venta de servicios propios del giro de la empresa explican el entre el 83% y 93% para el primer y último año proyectado respectivamente. Asimismo, el total de ingresos al quinto año experimenta un crecimiento del 27%, respecto al año 1, es decir 1.3 veces más. Este incremento se explicaría por el aumento de las metas de cobertura que amplía la base de usuarios, así como una mayor eficiencia operativa producto de la aplicación de políticas empresariales orientadas a mejorar niveles de micro medición, continuidad, incorporación de conexiones inactivas y mejoras en la gestión de cobranza, entre otros.

La mejora en la eficiencia de la empresa se manifiesta también en la reducción de los costos de Operación y Explotación. Estos costos representan al primero año el 50% de los ingresos totales y al final del quinto año el 37%; siendo que los costos tienen un de-crecimiento del 5% o 0.95 veces respecto del primer año.

Los costos administrativos representan el 20% de los ingresos al final del año quinto; en tanto que al inicio del periodo representan el 22%, tienen un crecimiento del 15.2% o 1.2 veces más con respecto al primer año. Este comportamiento se explicaría en la naturaleza de los costos que en su mayoría son fijos, por lo que crecen a un menor ritmo que los ingresos, que son variables por definición.

La empresa empieza a generar utilidad operativa y utilidad neta desde el primer año, debido al incremento de ingresos como consecuencia de ajustes tarifarios, mayor cobertura y optimización de costos operativos, siendo que los resultados operativos representan el 12.7% y 6.7% de los ingresos tanto al primer y quinto años y los resultados netos representan el 12.6% y 3.9% de los ingresos tanto al primer y quinto años

Cabe mencionar que los resultados operativos al quinto año disminuyen en un 32.% respecto del primer año, como consecuencia de las depreciaciones de nuevas inversiones fundamentalmente y la utilidad neta al final del quinto año cae en un 61%, respecto del primer año, también como consecuencia de mayores depreciaciones además de mayores pagos de Impuesto a la Renta.

7.2 BALANCE GENERAL

BALANCE GENERAL						
ESTADO DE SITUACION	Año Base 2011	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
(Nuevos Soles)						
ACTIVOS	394,699,984	843,021,990	917,391,023	1,305,294,315	1,367,333,688	1,470,639,089
Disponibles	75,413,900	41,041,982	23,426,777	25,117,931	53,441,253	8,963,496
Caja Mínima		7,685,930	7,996,570	8,218,495	8,425,608	8,963,496
Excedente	75,413,900	33,356,052	15,430,207	16,899,436	45,015,645	0
Cartera Comercial	12,477,113	14,620,262	15,145,813	14,453,798	14,185,023	14,035,514
Cartera Comercial Agua	8,958,567	10,452,183	10,813,912	10,310,325	10,174,062	10,128,128
Cartera por Servicios	25,126,940	27,625,633	28,816,132	29,177,029	29,916,077	30,767,624
Provision de Cartera	-16,168,373	-17,173,451	-18,002,220	-18,866,704	-19,742,014	-20,639,497
Cartera Comercial Alcantarillado	3,518,546	4,168,079	4,331,901	4,143,473	4,010,961	3,907,386
Cartera por Servicios	9,868,798	10,913,083	11,404,297	11,557,998	11,772,226	12,021,818
Provision de Cartera	-6,350,252	-6,745,004	-7,072,396	-7,414,525	-7,761,265	-8,114,432
Otros Activos Corrientes	47,782,043	47,782,043	47,782,043	47,782,043	47,782,043	47,782,043
Activos Fijos	259,026,928	739,577,702	831,036,389	1,217,940,543	1,251,925,369	1,399,858,036
Activo Fijo Neto Agua	149,870,325	511,640,411	555,801,592	587,565,884	572,805,056	616,889,343
Activo Bruto	149,870,325	521,560,659	586,352,464	644,942,367	658,916,049	732,892,289
Depreciación Acumulada		9,920,248	30,550,872	57,376,484	86,110,993	116,002,945
Activo Fijo Neto Alcantarillado	109,156,603	227,937,292	275,234,798	630,374,660	679,120,313	782,968,693
Activo Bruto	109,156,603	234,759,579	291,586,590	658,410,633	723,348,651	848,445,794
Depreciación Acumulada		6,822,288	16,351,793	28,035,974	44,228,337	65,477,101
Cargo Diferido	0	0	0	0	0	0
PASIVOS	139,833,014	137,444,938	136,230,788	132,715,275	134,122,913	166,312,022
Cuentas Pagar	102,263,401	102,263,401	102,263,401	102,263,401	102,263,401	102,263,401
Creditos Programados por Pagar	0	0	0	0	0	0
Créditos de Corto Plazo (Necesidades)		0	0	0	0	3,491,944
Créditos de Largo Plazo (Necesidades)		0	0	0	0	31,427,492
Créditos Programados Preferente	37,569,613	34,485,039	32,391,267	30,427,038	28,545,088	26,744,804
Impuesto de Renta		696,498	1,576,120	24,837	3,314,425	2,384,383
PATRIMONIO	254,866,970	705,577,052	781,160,236	1,172,579,041	1,233,210,775	1,304,327,067
Capital Social y Exc Reevaluacion	252,974,110	252,974,110	252,974,110	252,974,110	252,974,110	252,974,110
Reserva Legal		0	0	0	0	0
Utilidad del Ejercicio	14,519,487	14,251,790	3,677,612	57,952	7,733,658	5,563,560
Utilidad Acumul Ejercicios Anteriores	-12,626,627	1,892,860	16,144,650	19,822,263	19,880,215	27,613,873
Donaciones Agua	0	341,431,078	369,183,193	403,603,070	404,209,070	415,122,819
Donaciones Brutas		341,431,078	369,183,193	403,603,070	404,209,070	415,122,819
Agotamiento Acumulado		0	0	0	0	0
Donaciones Alcantarillado	0	95,027,214	139,180,670	496,121,646	548,413,722	603,052,705
Donaciones Brutas		95,027,214	139,180,670	496,121,646	548,413,722	603,052,705
Agotamiento Acumulado		0	0	0	0	0

Fuente: modelo de elaboración PMO

Comentarios:

Al final del quinto año del Plan Maestro Optimizado, el total activo de la empresa crece 1.74 veces con respecto al año 1 y 3.7 veces con respecto al año base para registrar un monto de S/. 1470.64 MM. Los activos no corrientes que representan el 95% del total, tienen un incremento de 1.8 veces respecto al año 1 y 5.4 veces en relación al año base.

Es importante destacar que este fortalecimiento de los activos y patrimonio de la empresa es como consecuencia de la incorporación de nuevas plantas de agua potable y tratamiento de aguas residuales

En cuanto al activo corriente, debemos señalar que los componentes más relevantes son las partidas de caja y cuantas por cobrar comerciales, siendo que en el año base se cuenta con S/. 87.89 MM que representan el 22% del total de activos y al quinto año representan el 2% del total de activos como consecuencia de la disminución de la liquidez y crecimiento de los activos de la empresa.

Con respecto al financiamiento de corto plazo, se aprecia un comportamiento estable como producto de los créditos espontáneos para capital de trabajo y en cuanto a los créditos de mediano y largo plazo, se tienen los créditos programados que inician en el año base con S/, 37.57 MM y al quinto año con S/. 26.74 MM,

Al año base, los pasivos totales representan el 55% respecto del Patrimonio y al quinto año el 13%, esto como consecuencia del fortalecimiento patrimonial que tiene un crecimiento de 5.12 veces respecto del años base, lo que nuestra mayor solidez y solvencia de la empresa.

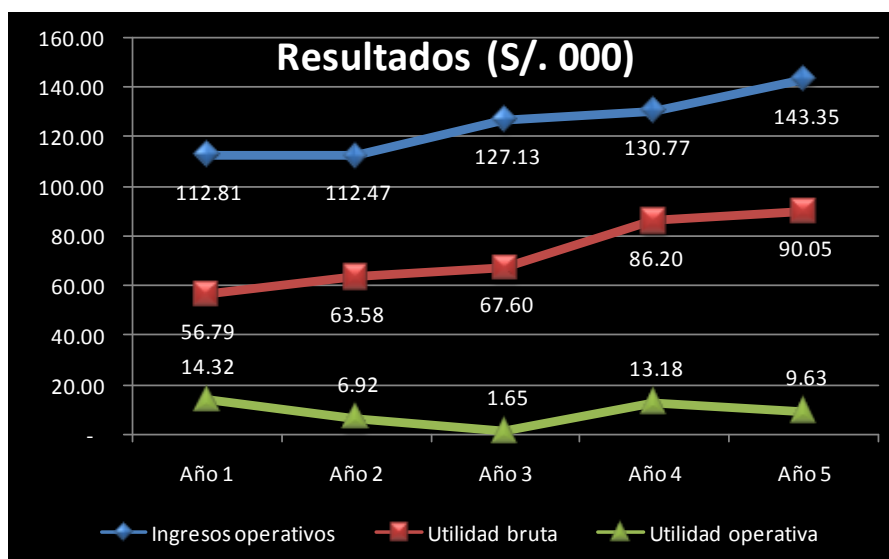
7.4 RATIOS FINANCIEROS

A) Rentabilidad

A.1) Resultados brutos y operativos

El grafico siguiente muestra la evolución de las cuentas de ingresos y utilidades, en este se puede apreciar la tendencia que siguen estas partidas, donde tanto la utilidad operativa como neta es positiva desde el primer año.

Gráfica N° 7.4.1 Resultados



Fuente: Estado de Resultados del Modelo PMO

A.2) Cobertura de intereses

Este indicador muestra que la utilidad operativa de la empresa permite cubrir las obligaciones de costos financieros, originadas por endeudamientos.

De la tabla siguiente, podemos observar que el nivel de cobertura en el año 1, es ampliamente holgada y a partir del segundo año baja ostensiblemente, sin embargo, excepto el año 3, el grado de cobertura es bueno.

Sería importante realizar un benchmarking a nivel de EPSs, para tener una idea más contundente sobre la cobertura de costos financieros.

Cobertura Gasot financieros					
Partidas	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Utilidad Operativa en S/.	14,321,183.05	6,920,901.24	1,653,678.73	13,178,905.86	9,632,089.73
Costos financieros	4,841.07	1,801,077.09	1,800,800.39	1,800,523.69	1,800,246.98
Cobertura Gasot financieros	2,958.27	3.84	0.92	7.32	5.35

Fuente: Estado de Resultados del Modelo PMO

A.3) ROA

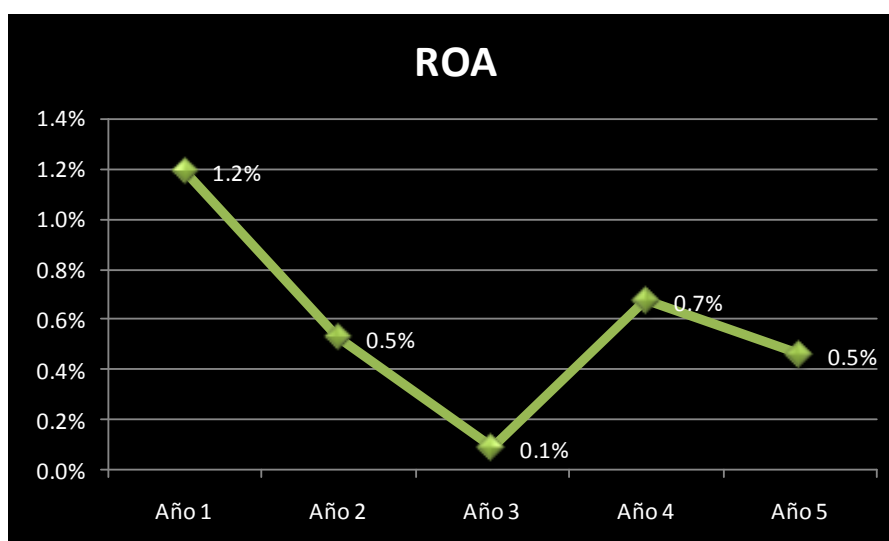
Este indicador muestra la capacidad que tiene la empresa de generar resultados operativo después de Impuestos respecto al total de inversiones (Activo total), que son los recursos con que cuenta y utiliza la empresa para realizar sus operaciones.

El ROA, vendría a ser la rentabilidad que genera la gestión de la organización, la cual se podría comparara con el costo de capital o tasa de rentabilidad mínima adecuada de retorno.

En nuestro caso, vemos que las tasas que se obtendrían durante el periodo de vigencia del nuevo PMO, son muy moderadas; esto se explicaría a que se están incorporando activos importantes tales como las PTAP y las PTARs, lo que hace que los niveles de rentabilidad no sean muy atractivos.

Se entiende que paulatinamente la empresa estaría utilizando su capacidad máxima en ambas plantas, sobre todo en la nueva PTAP2, lo que redundará en mayores márgenes operativos y por ende en la mejora de las tasas de rentabilidad sobre activos.

Gráfica N° 7.4.2 ROA



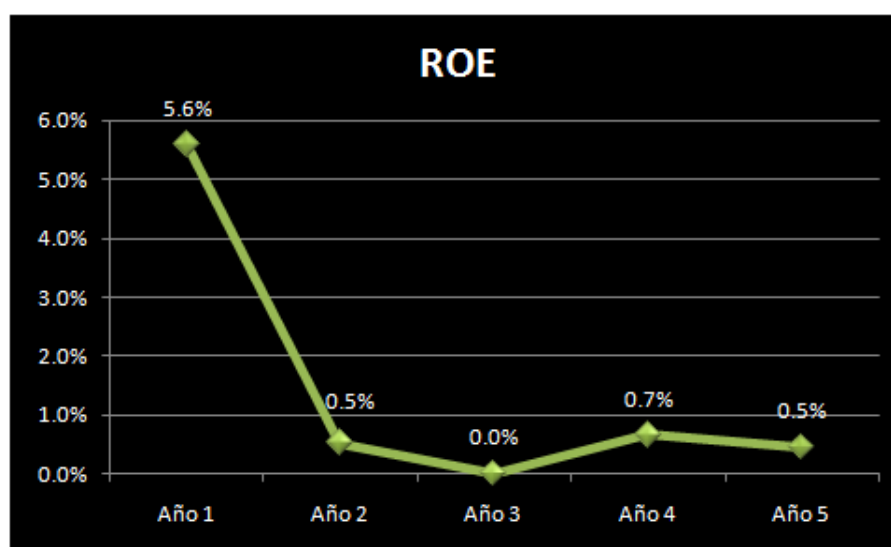
Fuente: Estado de Resultados del Modelo PMO

A.4) ROE

El ROE, es un indicador que permite mostrar la rentabilidad sobre el aporte de los dueños de la empresa. En nuestro caso, SEDAPAR, no recibe ningún aporte de los accionistas y su Patrimonio está constituido por los activos generados producto de sus inversiones y generación de utilidades, sin embargo, el indicador sirve para dar aproximaciones de la rentabilidad obtenida sobre su Patrimonio, después de cubrir sus costos financieros e Impuestos (lo que quedaría como disponibilidad para accionistas), es una referencia para medir la eficiencia en la gestión.

Cabe mencionar que para el cálculo del indicador, se está considerando como parte del Patrimonio, las dos Plantas en calidad de donaciones, lo que hace que la rentabilidad no se vea tan atractiva, pues, los ingresos operativos que generan las utilidades netas, debería mejorar en el mediano y largo plazo como consecuencia de la utilización de su capacidad plena.

Gráfica N° 7.4.3 ROE



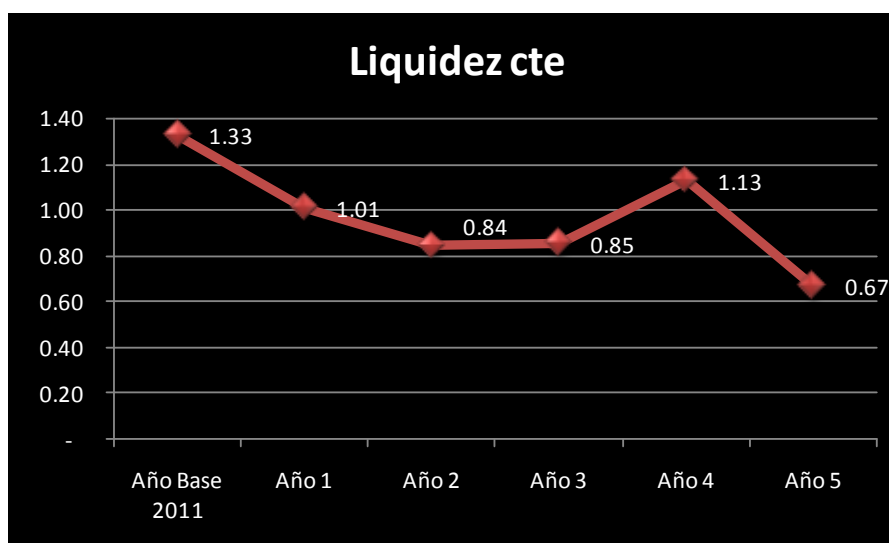
Fuente: Estado de Resultados del Modelo PMO

B) Gestión

B.1) Liquidez Corriente

Los indicadores de liquidez miden la disponibilidad de fondos de corto plazo para afrontar el vencimiento de los pasivos corrientes.

La liquidez corriente pasa de 1.33 veces en el año base a 0.7 veces en el quinto año. Esta situación se explica por la disminución del activo corriente en el año quinto con respecto al año base en un 48% y el aumento del pasivo corriente del 3% en el quinto año con relación al año base.

Gráfica N° 7.4.4 LIQUIDEZ CTE

Fuente: Balance General del Modelo PMO

B.2) Prueba Ácida

La prueba ácida es un indicador financiero utilizado para medir la liquidez de la empresa o para medir su capacidad de pago.

Se considera de gran importancia que la empresa disponga de los recursos necesarios en el supuesto que los acreedores exijan los pasivos de un momento a otro; por lo tanto, la empresa debe garantizar que en una eventualidad así, se disponga de los recursos sin tener que recurrir a financiamiento adicional, precisamente para cubrir un pasivo.

Para determinar la disponibilidad de recursos que posee la empresa para cubrir los pasivos a corto plazo, se recurre a la prueba ácida, la cual determina la capacidad de pago de la empresa sin la necesidad de realizar sus inventarios.

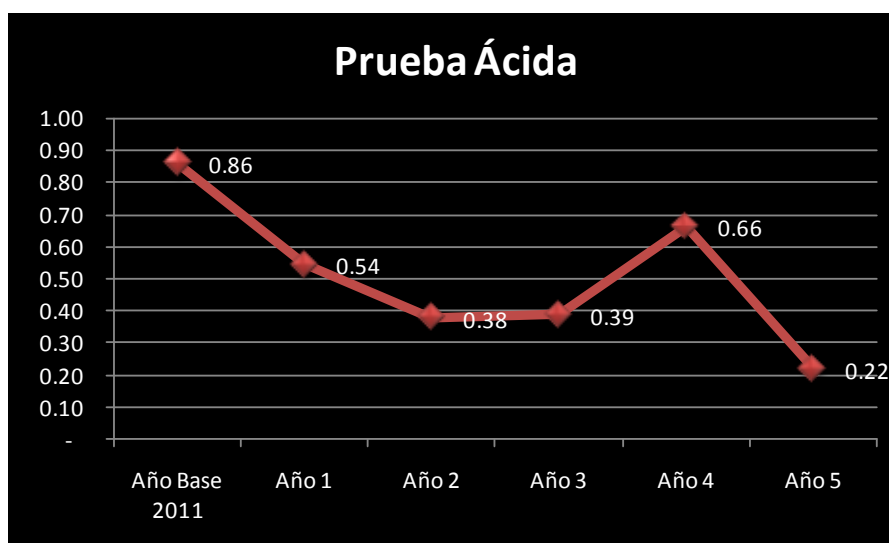
La prueba ácida excluye los inventarios, por lo que solo se tiene en cuenta la cartera, el efectivo y algunas inversiones.

La razón por la que se excluyen los inventarios, es porque se supone que la empresa no debe estar supeditada a la venta de sus inventarios para poder pagar sus deudas.

En ese contexto: el comportamiento de este indicador se muestra en la gráfica siguiente donde podemos apreciar que ante una eventualidad de cubrir las obligaciones corrientes, la liquidez proveniente de efectivo y cuentas por cobrar, no serían suficientes para pagar los pasivos de corto plazo. Es así que en el año base el indicador muestra un coeficiente de 0.86 y al finalizar el año cinco sería de 0.22.

Es preciso señalar que la empresa no debería mantener efectivo inmovilizado por cuanto su preocupación es de orientar los recursos provenientes del fondo intangible a la ejecución de inversiones conforme se prevé en el PMO.

Gráfica N° 7.4.5 PRUEBA ACIDA



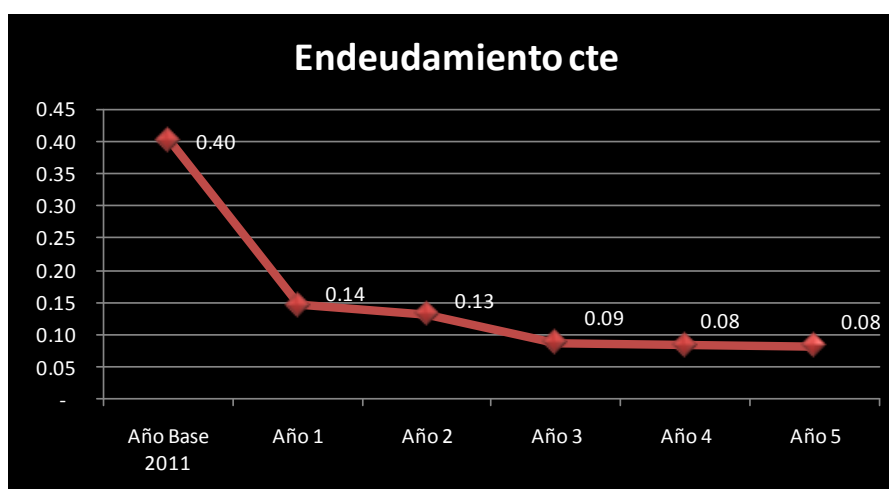
Fuente: Balance General del Modelo PMO

C) Solvencia

C.1) Endeudamiento corriente

El grado de endeudamiento de la empresa, medido a través de la relación del pasivo corriente frente al patrimonio, muestra indicadores de 0.40, 0.14, 0.13, 0.09, 0.08 y 0.08 respecto del año base, año durante los años 1,2,3,4,y 5 respectivamente; lo que evidenciaría que los niveles de endeudamiento no comprometen al Patrimonio de la empresa. El grado de solvencia es bastante holgado durante el periodo de vigencia del PMO.

Gráfica N° 7.4.6 SOLVENCIA CTE

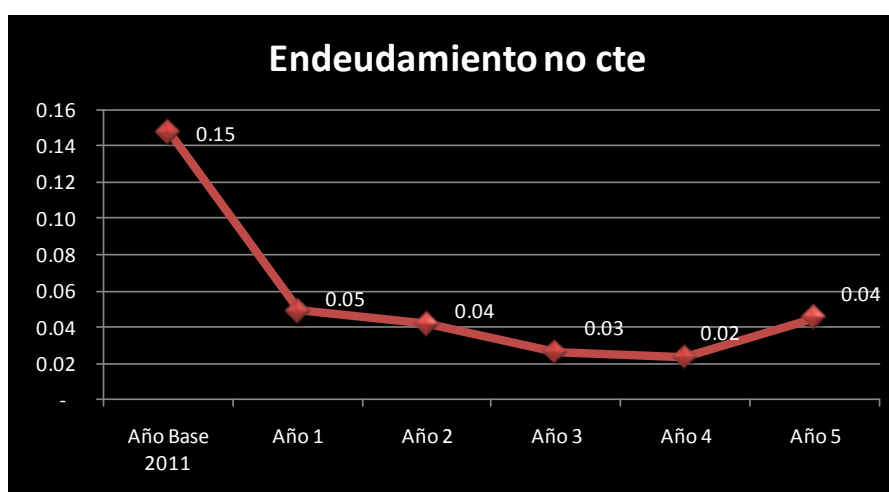


Fuente: Balance General del Modelo PMO

C.2) Endeudamiento no corriente

En este caso, vemos el grado de endeudamiento de mediano y largo plazo que tiene y tendrá la empresa durante los años de vigencia del segundo PMO, siendo que muestra indicadores que evidencian que la empresa tendría obligaciones que poco comprometen a su patrimonio; lo que indica que en caso de solicitar o acceder a créditos de mediano largo plazo, éstas estarían debidamente garantizadas o respaldadas. El indicador en el año base es de 0.15 y a partir del año 1 se mantiene casi constante hasta el año 5.

Gráfica N° 7.4.7 SOLVENCIA NO CTE



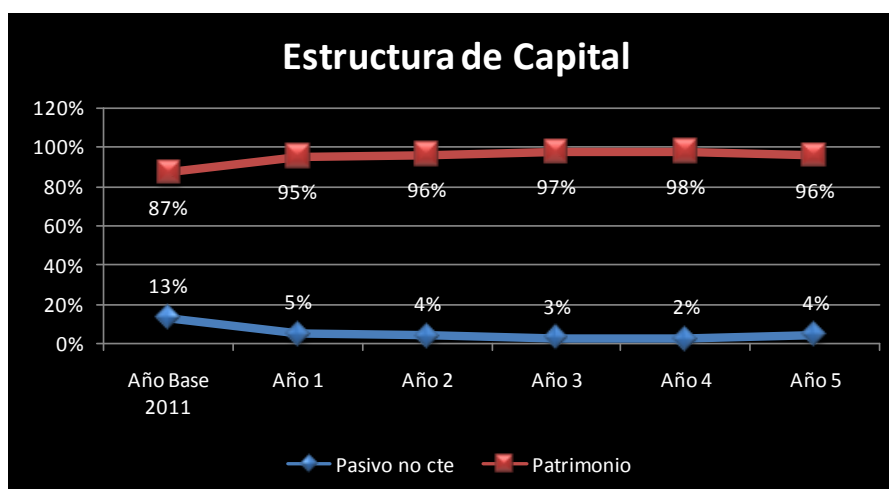
Fuente: Balance General del Modelo PMO

D) Estructura de capital

D.1) Estructura de Capital Con donaciones

La Estructura de Capital resulta siendo importante para determinar el Costo de Capital de la empresa que es útil para realizar evaluaciones económicas financieras, así como para determinar el valor económico agregado que estaría generando la empresa.

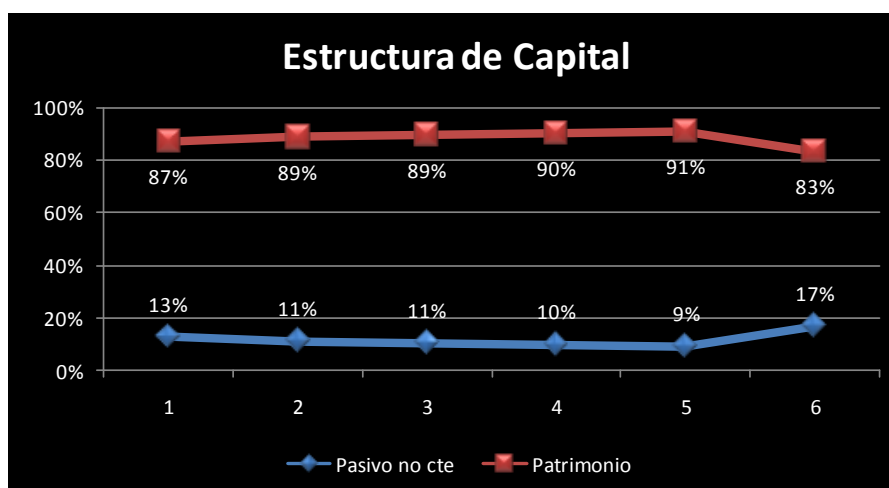
Observando la gráfica siguiente que incorpora el monto de las plantas de agua potable y aguas residuales en el patrimonio en calidad de donaciones, vemos que los niveles porcentuales de endeudamiento de mediano y largo plazo respecto del Capital de la empresa son de 13, 5, 4,3,2 y 4% para los años base, 1,2,3,4 y 5 respectivamente.

Gráfica N° 7.4.8 ESTRUCTURA DE CAPITAL (CON DONACIONES)

Fuente: Balance General del Modelo PMO

D.2) Estructura de capital, sin donaciones

En este caso consideramos la Estructura de Capital sin incluir el monto de las plantas de agua potable y aguas residuales en el patrimonio en calidad de donaciones y, podemos observar la gráfica correspondiente que los niveles porcentuales de endeudamiento de mediano y largo plazo respecto del Capital de la empresa serían de 13,11,11,10,9 y 17% para los años base, 1,2,3,4 y 5 respectivamente.

Gráfica N° 7.4.9 ESTRUCTURA DE CAPITAL (SIN DONACIONES)

Fuente: Balance General del Modelo PMO