**Uruguay**

**PROGRAMA DE SANEAMIENTO URBANO DE MONTEVIDEO**

**(PSU V)**

**(UR-L1136)**

SEGUNDO PRESTAMO

BAJO LA LÍNEA CCLIP

(UR-X1001)

**ANEXO**

**Análisis Financiero**

**I. Alcance**

* 1. *Alcance del análisis financiero.* El análisis financiero del Sector Saneamiento de la Intendencia de Montevideo (IM) se realizó mediante un modelo desarrollado internamente por INE/WSA tomando como base tomando como base los estados financieros de 2013 y 2014, los estados financieros estimados de 2015[[1]](#footnote-1), y un conjunto de supuestos que se detallan más adelante. Las proyecciones se realizaron por 10 años y están expresadas en dólares constantes de diciembre de del 2015. Este modelo incluye proyecciones de los ingresos y costos operativos, inversiones de capital, financiamiento externo, activos fijos, y capital de trabajo con base en los cuales se prepararon los estado financieros proyectados.
  2. *Unidad contable del Sector Saneamiento.* El Sector Saneamiento (SS) se refiere a una unidad contable que se compone de la Dirección Saneamiento (DS) y la Unidad Ejecutora de Saneamiento (UES), ambas dependiente de del Departamento de Desarrollo Ambiental (DDA) de la IM. La DS es responsable de la prestación de los servicios de saneamiento en el todo el Departamento de Montevideo, el cual tiene una extensión de 53.000 hectáreas, mientras que la UES se encarga de la ejecución integral de todos los Planes de Saneamiento Urbano. El SS cuenta con una planta de personal de unos 320 empleados.
  3. En el Departamento de Montevideo, el saneamiento es un servicio público a cargo de la IM desde 1913. En la actualidad, 1,1 millones de habitantes (el 87% de la población departamental) están atendidos mediante un sistema de conductos y redes. Debido a su antigüedad (comenzó a construirse en 1856), el sistema es “unitario” en su mayor parte, es decir que los mismos conductos que transportan las aguas de origen pluvial, recolectan y conducen las aguas residuales de origen doméstico e industrial.
  4. Vale la pena destacar que los estados financieros del SS fueron afectados por la evolución de variables macroeconómicas (inflación, variación del tipo de cambio e incremento de índices específicos) que impactan en la estructura de costos operativos y por factores internos relacionados con un mayor nivel de actividad.

**II. Análisis Financiero Histórico**

**A. Estado de Resultados**

* 1. Ingresos Operativos. Los ingresos operativos del SS, en promedio de los tres últimos años, fue de US$ 65,5 millones anuales. Los ingresos operativos están compuestos principalmente por los ingresos por saneamiento que representan, en el promedio de los tres últimos años, el 78% de los ingresos totales y por la contribución inmobiliaria que representa el 18%. Los ingresos operativos se beneficiaron de los aumentos tarifarios (en alineación con lo que se acordó en el marco del PSU IV) y de nuevas conexiones, y se aumentaron en el promedio anual un 7% durante el periodo de análisis histórico.
  2. La tarifa de saneamiento, vigente a partir del 2001, tiene un cargo fijo y uno variable. El cargo fijo es un valor único por mes por factura, que corresponde a costos de administración y comercialización (US$1,35 al diciembre de 2015). El cargo variable de saneamiento se calcula por metro cúbico de agua consumida (US$0,76 al diciembre de 2015), y a los grandes usuarios (con consumos de más de 1,000m3 por mes) aplican bonificaciones progresivas. Para los usuarios residenciales de bajos ingresos se aplica una bonificación social[[2]](#footnote-2). Como lo previsto en el marco de PSU IV, durante el 2011 y 2014, hubo ajustes tarifarios, cuyo efecto acumulativo fue de 24,6% en términos reales.
  3. A finales de diciembre del 2015, cuenta con más de 411 mil usuarios de los cuales aproximadamente el 89% son usuarios residenciales, oficiales y otros, y el remanentes industriales y comerciales. La facturación se efectúa bimensualmente, y es realizada por el Servicio de Administración de Saneamiento del DS, que atiende todas las consultas y reclamos al respecto, tanto por teléfono como personalmente. Cabe mencionar que la facturación se basa principalmente en la base de datos comerciales de OSE, empresa responsable por la prestación del servicio de Agua Potable[[3]](#footnote-3). Para el recaudo, la IM cuenta con varios acuerdos con los agentes de cobranza externos, con lo cual ofrece a los usuarios la facilidad de pagar las cuentas por servicios electrónicos de pago, o en las oficinas de la IM o de bancos comerciales. La eficiencia de cobranza reportada para el primer semestre de 2015 fue de un 82,7%[[4]](#footnote-4).
  4. *Adicional de la Contribución Inmobiliaria.* La IM cobra el 10% adicional al valor de la Contribución Inmobiliaria para destinar al mantenimiento y desarrollo del sistema de drenaje pluvial. Este valor representa el 18% del total de la recaudación del SS.
  5. *Costos operativos.* Los costos operativos del SS, en promedio de los tres últimos años, fue de US$ 27 millones anuales. Los costos de Alcantarillado representan el 65% del total de los costos operativos y el 35% corresponde al total de los costos de drenaje. A su vez, los costos operativos se encuentran distribuidos de la siguiente manera: gastos de personal 25%, servicios contratados 33%, costos indirectos 19%, deudores incobrables 10%, y otros gastos operativos 13%.
  6. Margen Operativo. Los ingresos operativos del SS recuperan la totalidad de los costos de operación y mantenimiento. El SS cuenta con EBITDA positiva con un margen de 51% en el 2015. El margen EBITDA bajó del 59% al 51% del 2014 a 2015. Esta disminución se debe a que se aumentó la previsión al incobrabilidad a un nivel adecuado al estimar los estados financieros de 2015[[5]](#footnote-5).
  7. Depreciaciones y Amortizaciones (U$S 6,1 millones) representan en promedio el 9,4% de los ingresos operativos y el 2,4% del valor de los activos no corrientes, lo que equivale a una vida útil promedio de 41 años.
  8. *Otros Ingresos y Egresos, y gastos financieros.* Otros ingresos y egresos fueron insignificantes, sólo representando el 0,3% de los ingresos totales durante los últimos tres años. Las diferencias de cambio (netas) representaron la mayor parte de los gastos financieros con el valor promedio de US$18,1 millones durante los últimos tres años, frente a los intereses y las comisiones devengados por los empréstitos contraídos con el BID (US$5,2 millones).
  9. *Resultado del Ejercicio.* En el promedio de los tres últimos años, el resultado del ejercicio fue positivo (US$9,4 millones). Vale la pena mencionar que las diferencias de cambio fue un factor que tuvo gran impacto en el resultado del ejercicio. En particular, el resultado final negativo del 2015 es producto de las pérdidas por las diferencias de cambio[[6]](#footnote-6).

Cuadro 1. Estado de Resultados Histórico (en miles de US$ de 2015)



**B. Estado de Flujo de Caja**

* 1. *La generación interna.* Durante los tres últimos años, el flujo de fondos operativos (antes del ajuste por capital de trabajo) se permaneció muy fuerte (con el valor promedio de US$38,7 millones). El ajuste por capital de trabajo fue constantemente negativo (menos US$20,3 millones), acumulándose un rubro contable que se llama la Cobranza en poder de la Intendencia[[7]](#footnote-7). Tras dicho ajuste de capital de trabajo, el flujo de fondos operativos (US$18,5 millones) permitió financiar los servicios de las deudas (US$13,3 millones).
  2. *Programa de Inversiones y financiamiento.* El SS de la IM realizó en el promedio las inversiones del US$23,8 millones durante los últimos tres años. Estas inversiones fueron principalmente las obras del PSU IV, por lo que a fuente de financiamiento principal para las inversiones fue los recursos de los préstamos del BID. El monto de inversión financiada por los propios recursos de la IM durante el periodo fue aproximadamente 20% del monto de inversión total (US$4,7 millones).
  3. *Flujo de Caja del Ejercicio.* En el promedio de los tres últimos años, el flujo de caja del ejercicio fue positivo (US$5,3 millones).

Cuadro 2. Estado de Flujo de Caja Histórico (en miles de US$ de 2015)



**C. Estado de Balance**

* 1. Los estados financieros correspondientes al diciembre de 2015 indican que los activos se encuentra respaldados en un 48,2 % con capital propio y 51,8% con capital ajeno.
  2. *Activo Corriente.* El activo corriente (41,2% del total de activos) tiene la capacidad de cubrir 3,3 veces el pasivo corriente. Las disponibilidades de caja y bancos representan el 12,0% del total del activo corriente. Las cuentas por cobrar, respaldadas por una adecuada gestión comercial, representan el 29,8% del activo corriente. Vale la pena destacar que el rubro de los otros activos representa el 57,6% del activo corriente, cuya gran mayoría es la Cobranza en poder de la Intendencia.
  3. *Activo No Corriente.* Los activos fijos de la empresa (58,8% del total de activos) están constituidos principalmente por propiedad de planta y equipos que corresponde los activos destinados a la prestación del servicio.
  4. *Pasivo Corriente.*El pasivo corriente de la empresa (23,9% del total del pasivo) está compuesto por principalmente la porción corriente de las deudas a largo plazo, cuentas por pagar a proveedores, anticipos a clientes y cargas sociales y obligaciones fiscales.
  5. *Pasivo No Corriente*. El Pasivo a largo plazo de la empresa (76.1% del total pasivos) comprende principalmente deudas con el BID.
  6. *Patrimonio****.*** El patrimonio del SS está compuesto por las utilidades retenidas (66,4% del total del Patrimonio) y los aportes de la IM[[8]](#footnote-8) (33.6% del total del Patrimonio).

Cuadro 3. Estado de Balance General (en miles de US$ de 2015)



**III. Análisis de las Proyecciones**

* 1. Las proyecciones de la empresa indican que para los próximos 10 años los ingresos operativos crecerán a un promedio anual del orden del 0,5%, mientras que los costos operativos crecerán en un 0,1%. El margen EBITDA oscila entre 50,7% y 53,1% durante el periodo de proyección. El resultado del análisis a continuación indica que el SS puede generar los ingresos suficientes para i) cubrir los costos de operación y mantenimiento, y servicios de deuda; y ii) financiar la contrapartida local del Programa. Para asegurar que se mantenga esta situación, como parte de los Compromisos de Gestión, se incluirá un indicador de cobertura de los costos de servicios de saneamiento y drenaje.

**A. Estado de Resultados**

* 1. Durante los primeros cinco años de proyección se incorporarán como nuevos usuarios de saneamiento aproximadamente 20 mil usuarios, alcanzando el número total de usuarios de 431 mil. Esto se debe a tanto las obras del Programa como las actividades de fortalecer la gestión de la División Saneamiento (en particular, mejoramiento de los catastros). Se estima que en el año 2020 se facturarán aproximadamente 70 millones de m3/año de servicio de saneamiento a una tarifa promedio de US$0,8/m3. En el promedio, por usuario, se estima la facturación mensual del US$11 para el consumo mensual de un 14m3.
  2. El Adicional de la Contribución Inmobiliaria, en el 2020, representa el 16,9% del total de los ingresos y se incrementa de US$11.9 millones por año a US$12,1 millones.
  3. Los Costos de Operación y Mantenimiento crecen a una tasa promedio anual del 0,6% como resultado de la entrada en servicio de las instalaciones financiadas con el programa y por las incorporaciones de los nuevos usuarios. El SS mantendrá el nivel actual de empleados por mil usuarios (0,8 empleados/mil usuarios), indicador que se considera entre los mejores de la industria. Por m3 de saneamiento, se estima el costo de operación y mantenimiento de US$0,3$/m3.
  4. El margen de utilidad operativa (EBITDA) estimado al quinto año de la proyección se proyecta en el 51,6%, mostrando leve aumento comparado con el 51,0% del 2015. Los ingresos operativos son suficientes para cubrir los costos de depreciación, reportando el margen EBIT del 39,0% en el 2020.
  5. Los otros ingresos y gastos financieros, en conjunto, representan un saldo negativo equivalente al 9,0% del total de los ingresos, y el margen neto del 2020 se proyecta a un 30,0%.

Cuadro 4. Estado de Resultados Proyectado (en millones de US$ de 2015)



**B. Estado de Flujo de Caja**

* 1. La generación interna. Durante los primeros cinco años de la proyección, el flujo de fondos operativos (antes del ajuste por capital de trabajo) fluctuará en torno a US$36 millones. El ajuste por capital de trabajo se mantendrá negativo (en el promedio de los cinco próximos años, menos US$7,3 millones), pero de menor escala que los tres años históricos. Se proyecta que el flujo de fondos operativos (neto de capital de trabajo) será de US$28,8 millones en el promedio de los próximos cinco años. Este flujo operativo es suficientes para cubrir los servicios de las deudas (US$24,6 millones).
  2. Se invertirán, en el promedio, US$24,5 millones anuales durante el mismo periodo. La mayor parte de estas inversiones será las obras del PSU IV y V, por lo que a fuente de financiamiento principal para las inversiones fue los recursos de los préstamos del BID. El monto de inversión a ser financiada por los propios recursos de la IM durante el periodo se estimará en torno al 24% del monto de inversión total (US$6 millones).
  3. *Flujo de Caja del Ejercicio.* El flujo de caja del ejercicio se mantendrá ligeramente positivo durante los próximos cinco años, manteniendo el suficiente nivel de caja.

Cuadro 5. Estado de Flujo de Caja Proyectado (en millones de US$ de 2015)



**C. Estado de Balance**

* 1. Los estados financieros correspondientes al diciembre de 2020 indican que los activos se encuentra respaldados en un 56,8% con capital propio y 43,2% con capital ajeno.
  2. *Activo Corriente.* Al quinto año de la proyección, el activo corriente (39,1% del total de activos) tiene la capacidad de cubrir 4 veces el pasivo corriente. Las disponibilidades de caja y bancos representan el 10,3% del total del activo corriente. Las cuentas por cobrar, respaldadas por una adecuada gestión comercial, representan el 25,4% del activo corriente. Vale la pena destacar que el rubro de los otros activos representa el 63,8% del activo corriente, acumulándose la Cobranza en poder de la Intendencia.
  3. *Activo No Corriente.* Los activos fijos de la empresa (60,9% del total de activos) están constituidos principalmente por propiedad de planta y equipos que corresponde los activos destinados a la prestación del servicio. Comparado con el 2015, se incrementará en un 33% por las inversiones del PSU IV y V, y las de fondos propios.
  4. *Pasivo Corriente.*El pasivo corriente de la empresa (22,6% del total del pasivo) está compuesto por principalmente la porción corriente de las deudas a largo plazo, cuentas por pagar a proveedores, anticipos a clientes y cargas sociales y obligaciones fiscales.
  5. *Pasivo No Corriente*. El Pasivo a largo plazo de la empresa (77,4% del total pasivos) comprende principalmente deudas con el BID. El monto total de Pasivo No Corriente se aumentará en un 9% en los próximos cinco años.
  6. *Patrimonio****.*** El patrimonio del SS alcanzará al valor de US$307,5 millones, que representa el 56,8% del total de pasivos y patrimonio. El crecimiento del patrimonio comparado con el 2015 se debe a la retención de las utilidades.

Cuadro 6. Estado de Balance General (en millones de US$ de 2015)



**IV. Supuestos para las proyecciones**

|  |  |
| --- | --- |
| *Rubros* | Supuestos |
| *Tarifas* | Se mantiene el nivel de tarifa en términos reales, suponiendo la continuación de las actualizaciones tarifarias para reflejar la inflación. |
| *Consumos y Base de Clientes* | El número de cuentas que tiene el servicio de saneamiento crece de 411 mil en el 2015 a 436 mil en el 2020 (la tasa de crecimiento anual promedio de un 0,6%). El consumo total anual de saneamiento se aumenta de 65,1 millones de m3 en el 2015 a 71,0 millones de m3 en el 2020. |
| *Ingresos Operativos* | Las ingresos operativos crecen con una tasa promedio anual de 0,5% durante los diez años de proyección, beneficiándose tanto las obras del Programa como las actividades de fortalecer la gestión de la División Saneamiento (en particular, mejoramiento de los catastros). Como resultado, el total de los ingresos operativos alcanza al US$72,3 millones en el 2020. |
| *Costos de Operativos* | Los costos operativos crecen a una tasa promedio anual del 0,1% durante el periodo de proyección. Se mantendrá el nivel actual de empleados por mil cuentas (0,8 empleados/mil cuentas). Se estima que, en el promedio de los diez años de proyección, el costo de deudores incobrables será entorno a un 8,8% de los ingresos operativos. La distribución de los gastos operativos en el 2025 será: gastos de personal 21%, servicios contratados 31%, costos indirectos 22%, deudores incobrables 16%, y otros gastos operativos 11%. |
| EBITDA Margen (Ingresos antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización) | El margen EBITDA (*Ingresos operativo antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización)* durante los primeros cinco años se proyecta en un 51,1% (2016-2020) y será de 52,2% en promedio durante el resto del periodo de la proyección (2021-2025). |
| *Inversión de Capital* *(CAPEX)* | Las inversiones de Capital del SS para los próximos cinco años ascienden a US$123 millones. Este monto se compone de las inversiones de PSU IV (45%), PSU V (41%), y demás inversiones (15%). Para el periodo 2021-2025, sólo se han incluido inversiones con fondos propios. |
| *Financiamiento de las Inversiones* | Durante los primeros cinco años, se prevé el monto total de desembolsos de préstamos del US$103 millones, del cual aproximadamente US$93 millones serán destinados a financiar las inversiones de PSU IV y PSU V. El SS de la IM contará con un nivel suficiente de la generación interna neta para poder cubrir la parte restante de las inversiones, y cubrir los servicios de las deudas. |
| *Activos* | El total de los activos crecerá a un US$541 millones en el 2020, principalmente por el aumento de los activos fijos al incorporar las obras arriba mencionadas. |

**D. Proyecciones financieras**

Cuadro 7. Estado de Resultados (en miles de US$ de 2015)



Cuadro 8. Estado de Flujo de Caja (en miles de US$ de 2015)



Cuadro 9. Estado de Balance General (en miles de US$ de 2015)



1. A la fecha de preparación de este anexo, los estados financieros de 2015 del SS, se encuentran en proceso de elaboración, debido a que se generan con base en los estados financieros de la IM posteriormente al cierre de la auditoria de los mismos. [↑](#footnote-ref-1)
2. El 34% de las viviendas facturadas se benefician de la bonificación. La bonificación social se calcula aplicando el porcentaje de 35% sobre el monto del cargo variable sobre los primeros 10 metros cúbicos de agua potable consumida. [↑](#footnote-ref-2)
3. Por este motivo, se firmó un convenio entre ambas instituciones. Sin perjuicio de ello, si la IM lo considera conveniente dispone elementos complementarios de medición, en particular en caso de grandes usuarios que tengan fuentes de abastecimiento propio. [↑](#footnote-ref-3)
4. El dato más reciente disponible. Calculado como el monto recaudado / el total de los ingresos operativos. [↑](#footnote-ref-4)
5. Por este ajuste, el costo de deudores incobrables se aumentó del 2% al 9% de los ingresos totales entre 2014 y 2015 (respectivamente, US$1,1 millón y US$6,3 millones). [↑](#footnote-ref-5)
6. Del diciembre de 2014 al diciembre de 2015, el peso uruguayo se depreció en un 22,9% (de 24,4 pesos/US$ a 29,9 pesos/US$). [↑](#footnote-ref-6)
7. Este rubro de la Cobranzas en poder de la Intendencia refleja la diferencia entre lo cobrado por la IM por conceptos de Saneamiento y lo pagado por la IM, con fondos propios, por egresos del Sector Saneamiento. [↑](#footnote-ref-7)
8. Estos aportes incluyen aportes del gobierno central hasta por un 10% del total de los aportes de la IM. [↑](#footnote-ref-8)