

UNIVERSIDAD PRIVADA ANTENOR ORREGO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA ACADÉMICO PROFESIONAL DE CONTABILIDAD



**LA TITULIZACIÓN DE ACTIVOS COMO ALTERNATIVA DE
FINANCIAMIENTO EN LA EMPRESA SEDALIB S.A. - TRUJILLO, AÑO 2014**

TESIS

Para obtener el Título Profesional de Contador Público

AUTORES:

Br. PRETELL FLORES, ROGER ALBERTO

Br. PRETELL FLORES, EVELYN VALERIA

ASESOR:

Mg. POMA SÁNCHEZ, WALTER EMILIO

TRUJILLO - PERÚ

2015

PRESENTACIÓN

A los señores miembros del jurado:

En cumplimiento con el Reglamento de Grados y Títulos de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Privada Antenor Orrego, y para cumplir con nuestras metas profesionales, hemos realizado la presente tesis titulada: **“LA TITULIZACIÓN DE ACTIVOS COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO EN LA EMPRESA SEDALIB S.A. - TRUJILLO, AÑO 2014”**, con el propósito de obtener el título de Contador Público.

Es por esto que el presente trabajo de investigación se ha realizado con la finalidad de dar a conocer la labor que desempeñamos como estudiantes, en el proceso de aprendizaje universitario.

DEDICATORIA

Dedicamos el presente trabajo primero a Dios que nos ha iluminado y protegido en todo momento; quién nos mantiene con salud y con vida, quién siempre cuidará de nosotros.

Y sobre todo a nuestros amados Padres, Róger y Rosa, con todo el corazón y amor. Quiénes se han encargado de formarnos en los caminos de la vida de la mejor manera.

A nuestros amados hermanos, Renato y Romina, y a mis queridos sobrinos, Zoe y Thiago, porque queremos ser un buen ejemplo para ellos.

A mi esposa e hijos, que son la razón y motivo para salir adelante en todo momento de mi vida.

Los Autores.

AGRADECIMIENTO

Muy agradecidos siempre estaremos con Dios por habernos guiado en todos estos años de nuestras vidas y sobre todo en la etapa universitaria.

Eternamente agradecidos con nuestros Padres por todo lo transmitido en todos los aspectos de la vida. Nunca podremos pagarles tanto amor, dedicación y apoyo incondicional que nos brindan hasta el día de hoy. Gracias adorados Padres.

Un profundo agradecimiento para el Mg. Walter Emilio Poma Sánchez quién nos asesoró en este trabajo de investigación, quién nos brindó sus sabios conocimientos y experiencia adquirida en toda su carrera profesional.

Por último y no menos importante, un especial agradecimiento a la empresa SEDALIB SA. por facilitarnos la información necesaria para desarrollar el presente trabajo de investigación.

RESUMEN

El desarrollo del presente trabajo de investigación constituye demostrar si la titulización de las cuentas por cobrar comerciales mejorará el financiamiento de la empresa SEDALIB SA.

La población está conformada por las cuentas por cobrar comerciales de Sedalib, en el año 2013. Los datos fueron extraídos de los siguientes instrumentos: fichas bibliográficas que son útiles en nuestra investigación y guía de análisis que nos permite un análisis documental más profundo de la situación económica – financiera de la empresa Sedalib SA., del año 2011-2013. Y un análisis de la titulización de las cuentas por cobrar comerciales como alternativa de financiamiento para Sedalib.

Después de la aplicación de los instrumentos, se demuestra que la titulización de las cuentas por cobrar comerciales es una buena alternativa para Sedalib porque le permitirá a la empresa disminuir casi en un 80% el principal problema que es el agua no facturada y la cantidad de conexiones inactivas y clandestinaje, las cuales representan aproximadamente un 30% de los ingresos, por ende mejorará la liquidez de la empresa y se hará más rentable y solvente.

ABSTRACT

The development of this research is to demonstrate whether the securitization of trade accounts receivable financing will improve the company SEDALIB SA.

The population is made up of the accounts receivable of Sedalib, in 2013. Data were drawn from the following instruments: index cards that are useful in our research and guide analysis that allows us a deeper understanding of the economic situation document analysis. - financial company Sedalib SA, the year 2011-2013. Analysis of the securitization of trade receivables as a financing alternative for Sedalib.

After application of the instruments, it is shown that the securitization of trade receivables is a good alternative for Sedalib because it will allow the company to reduce by almost 80% the main problem is the non-revenue water and the amount of idle connections and clandestine, which represent approximately 30% of revenues, thus improve the liquidity of the company and it will become more profitable and solvent.

INDICE

PRESENTACIÓN.....	2
DEDICATORIA.....	3
AGRADECIMIENTO.....	4
RESUMEN.....	5
ABSTRACT.....	6
LISTA DE CUADROS Y TABLAS.....	9
LISTA DE GRÁFICOS Y FIGURAS.....	10
I.- INTRODUCCIÓN	
Formulación del problema	
Realidad problemática.....	12
Enunciado del problema.....	13
Antecedentes.....	13-16
Justificación.....	16
Hipótesis.....	17
Objetivos	
Objetivo general.....	17
Objetivos específicos.....	17
Marco teórico	
Fuente de financiamiento	
Definición.....	17-18
Clasificación.....	18-23
Titulización de activos	
Definición.....	23
Base legal de la titulización de activos.....	23-24
Aspectos tributarios.....	24-27
Proceso de titulización.....	27-32
Modalidades de titulización.....	32-35
Ventajas.....	35-38
Marco conceptual.....	39-40

II.- MATERIAL Y PROCEDIMIENTOS

Material

Población.....	42
Marco muestral.....	42
Muestra.....	42
Técnicas de recolección de datos.....	42

Procedimientos

Diseño de contrastación.....	43
Operacionalización de variables.....	44-45
Procesamiento y análisis de datos.....	45

III.- PRESENTACIÓN Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS.....47-70

CONCLUSIONES.....71-72

RECOMENDACIONES.....73

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....74-75

ANEXOS.....77-79

LISTA DE CUADROS Y TABLAS

- **CUADRO N° 1-** FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE INVERSIONES (S/.)
- **CUADRO N° 2 –** ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL (miles de soles)
- **CUADRO N° 3 –** BALANCE GENERAL: ANALISIS VERTICAL Y HORIZONTAL
- **CUADRO N° 4 –** ANÁLISIS DEL ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS (MILES DE SOLES)
- **CUADRO N° 5 –** ESTADO DE RESULTADOS: ANALISIS HORIZONTAL Y VERTICAL
- **CUADRO N° 6 –** ANÁLISIS DE INDICADORES FINANCIEROS
- **CUADRO N° 7 –** ANÁLISIS DE INGRESOS POR SERVICIOS DE AGUA POTABLE Y ALCANTARILLADO (S/.)
- **CUADRO N° 8 –** ANÁLISIS DE INGRESOS TOTALES A NIVEL EPS (S/.)
- **CUADRO N° 9 –** ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS DE AGUA POTABLE PROYECTADO
- **CUADRO N° 10 –** ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS DE ALCANTARILLADO PROYECTADO
- **CUADRO N° 11 –** ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS AGUA Y ALCANTARILLADO PROYECTADO
- **CUADRO N° 12 –** ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL PROYECTADO
- **CUADRO N° 13 –** ANÁLISIS DE INDICADORES FINANCIEROS PROYECTADOS

LISTA DE GRÁFICOS Y FIGURAS

- **FIGURA N° 1:** PARTICIPANTES DEL PROCESO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS
- **FIGURA N° 2:** FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE PROCESOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS
- **FIGURA N° 3:** PROCESO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS
- **FIGURA N° 4:** MODALIDADES DE TITULIZACIÓN
- **FIGURA N° 5:** EMISIÓN DE BONOS
- **FIGURA N° 6:** PROCESO DE TITULIZACIÓN EN SEDALIB S.A.
- **GRAFICO N° 1 –** EVOLUCIÓN DE INGRESOS, COSTOS OPERACIONALES Y UTILIDAD NETA
- **GRAFICO N° 2 –** ACTIVO CORRIENTE Y NO CORRIENTE PROYECTADOS
- **GRAFICO N° 3 –** PASIVO Y PATRIMONIO PROYECTADOS

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

I. INTRODUCCIÓN

1.1 Formulación del Problema

1.1.1. Realidad problemática

Actualmente, SEDALIB se financia con recursos internos que son producto de la tarifa y los reajustes tarifarios provenientes de las pensiones de agua y alcantarillado, y a la vez con las transferencias que provienen del Gobierno Central a través del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento; sin embargo, este presupuesto no es suficiente para desarrollar los proyectos de inversión que tienen planeado.

Además, el mayor porcentaje de los activos de Sedalib proviene de recursos de terceros (deudas o créditos) y la otra parte son financiados por su capital, situación que es desastrosa para los intereses de esta empresa; es por eso, que el acceso al financiamiento de SEDALIB se convierte en uno de los mayores obstáculos para poder desarrollar sus proyectos de inversión.

En este sentido, la empresa, busca medios de financiamiento alternativo que sean menos costosos que los tradicionalmente ofertados en el sistema financiero y una de las opciones que surge es la titulización de activos, que posibilita a la empresa, contar con los recursos de inversión necesarios para cumplir con sus objetivos inmediatos.

1.1.2. Enunciado del problema

¿De qué manera la Titulización de activos mejorará el financiamiento de grandes proyectos de inversión en la Empresa SEDALIB S.A?

1.1.3. Antecedentes

A continuación se presenta algunas investigaciones relacionadas con el tema en estudio:

1.1.3.1. A NIVEL INTERNACIONAL:

CONTRERAS, R. Año 2002, en su análisis de “TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS: ASPECTOS BÁSICOS Y SU IMPLEMENTACIÓN EN EL SALVADOR”. Departamento de Desarrollo Financiero de El Salvador. Concluye que:

La titularización es una forma de financiamiento por la transformación de activos ilíquidos en activos financieros transables en el mercado de valores. En este proceso intervienen diferentes agentes, algunos necesarios y otros eventuales, entre los que destacan las empresas originadoras que son las que poseen los activos sujetos a titularizar, las cuales venden y trasladan esos activos a un vehículo legal que es una Sociedad (Titularizadora), constituida con el objeto exclusivo de adquirir los activos del originador constituyendo con ellos un patrimonio autónomo y separado con el único objeto de transformar los flujos de caja de los activos y respaldar con ello la emisión.

Existe un papel relevante de la calificadora de riesgo y del representante de tenedores de valores (inversionistas), que la calificación de riesgo de los valores se centra no en la calidad crediticia del originador (que puede ser un banco) sino en la de los activos que respaldan la emisión. En esta figura el originador de los activos (que se ha indicado puede ser o no una empresa financiera), posee los

activos pero los vende y traslada al vehículo de propósito exclusivo, por tanto ya no le pertenecen ni están en su balance, obteniendo por ello recursos frescos y mejora en sus índices financieros.

TENA, A. (2011), en su tesis “LA TITULIZACION DE ACTIVOS COMO INSTRUMENTO PARA LA FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURAS EN ESPAÑA”. Universidad Politécnica de Madrid– España. Concluye que:

La coyuntura económica actual, tanto a nivel español como internacional, obliga a las diferentes Administraciones Públicas a seguir una política de austeridad presupuestaria que deberá mantenerse al menos en el medio plazo.

Ante esta situación, el empleo de un instrumento novedoso para facilitar la financiación de inversiones en obra pública por parte de la iniciativa privada, es la alternativa del recurso a los mercados de capital mediante la titulización de activos. Así, la emisión de títulos respaldados por los derechos de crédito generados por una determinada infraestructura permitirá abrir la base de potenciales aportadores de recursos, al acceder a los mercados de capital.

1.1.3.2. A NIVEL NACIONAL

BENAVIDES, J. Año 2004 en su análisis “TITULIZACIÓN DE ACTIVOS EN EL PERÚ” Universidad del Pacífico – Lima. Concluye que:

A la luz de lo expuesto, la titulización de activos aparece como un arma poderosa para potenciar las alternativas de financiamiento de las empresas. Sin embargo, la transparencia económica, legal, tributaria y contable de dichos procesos es el elemento básico que permitirá favorecer el desarrollo de esta nueva fuente de financiamiento.

La mayor experiencia que se tenga sobre los fideicomisos, casi inexistentes en el Perú de hoy, permitirá igualmente nuevos desarrollos que indiquen los caminos más adecuados a seguir, tanto respecto de las operaciones más propicias para la titulación de activos como para el desarrollo de contratos de fideicomiso que establezcan equilibrios entre fideicomitentes y fideicomisarios. En el caso de utilizarse sociedades de propósito especial como vehículos para una titulación de activos, el contrato social será la clave que permitirá dicho equilibrio, aunque se cuente con algunas desventajas por efectos de la normativa del Impuesto General a las Ventas.

TONG, J. y DÍAZ, E. (2003), en su estudio “TITULIZACIÓN DE ACTIVOS EN EL PERÚ”. Universidad del Pacífico - Lima. Concluye que:

Ferreyros tiene por objeto “la compraventa de mercaderías y productos nacionales y extranjeros, la importación y exportación de mercaderías y artículos en general, la provisión de servicios y realización de inversiones y comisiones”.

Al ser Ferreyros una empresa que comercializa bienes de capital de alto valor se ve obligada, para fomentar sus ventas, a otorgar plazos de créditos de alrededor de tres años, lo que le produce un desfase en el flujo de caja (en el cobro a los clientes y el pago a proveedores), debido a que su proveedor principal (Caterpillar) le otorgaba un financiamiento de seis meses aproximadamente. Esta situación no podía ser resuelta a través de financiamientos bancarios, toda vez que en determinado momento existía la dificultad de obtener financiamiento a mediano plazo. Ante esta situación se emitieron bonos corporativos.

Cuando se promulga la norma que regula la titulación de activos, Ferreyros observa que esta puede ser una alternativa más ventajosa que continuar emitiendo bonos corporativos, debido a que el sistema le permitiría lanzar al mercado un valor con una mejor clasificación de riesgo; lo que la facultaría para obtener tasas de interés más bajas y le permitiría ampliar la base de inversionistas.

1.1.3.3. A NIVEL LOCAL

No hay estudios que se hayan realizado en esta ciudad.

1.1.4. Justificación

En la actualidad en el Perú este mecanismo de financiamiento es utilizado por empresas privadas, por lo tanto el presente estudio se justifica realizarlo por lo siguiente:

1.1.4.1. Justificación Teórica:

- Presentar una alternativa de financiamiento en las Empresas de Servicios Públicos básicos, tanto pública como privada, que en la actualidad es utilizado exclusivamente por empresas privadas.
- No hay estudios en la región que hayan tratado este tema.

1.1.4.2. Justificación Metodológica:

En el presente estudio se aplica una nueva alternativa, la titulización de las cuentas por cobrar comerciales, para generar un mejor financiamiento en la empresa Sedalib SA.

1.1.4.3. Justificación Práctica:

Aplicando la alternativa de la titulización de las cuentas por cobrar de Sedalib, se logrará de manera eficaz la financiación de los proyectos de inversión en la empresa, favoreciendo a la misma empresa, trabajadores, clientes, proveedores e inversionistas.

1.2 Hipótesis

La titulización de las cuentas por cobrar comerciales de SEDALIB SA., mejorará de manera positiva y eficaz su financiamiento.

1.3 Objetivos

1.3.1. Objetivo general

Demostrar si la titulización de las cuentas por cobrar comerciales mejorará el financiamiento de la empresa SEDALIB S.A.

1.3.2. Objetivos específicos

- Conocer la situación actual de las cuentas por cobrar comerciales y del financiamiento de Sedalib.
- Elaborar una propuesta de titulización de las cuentas por cobrar comerciales de Sedalib SA.
- Aplicar la propuesta de titulización de las cuentas por cobrar comerciales de Sedalib como alternativa de financiamiento.

1.4 Marco Teórico

A continuación se hace referencia a un conjunto de conocimientos que permiten dar solidez a la investigación, constituyéndose en los pilares básicos para el presente trabajo.

1.4.1. Fuentes de financiamiento

a. Definición (ARISTIZABAL, N. 2001)

Las fuentes de financiación son todas aquellas que permiten a una empresa contar con los recursos financieros necesarios para el cumplimiento de sus objetivos de

creación, desarrollo, posicionamiento y consolidación empresarial. Es necesario que se recurra al crédito en la medida ideal, es decir que sea el estrictamente necesario, porque un exceso en el monto puede generar dinero ocioso, y si es escaso, no alcanzará para lograr el objetivo de rentabilidad del proyecto.

En el mundo empresarial, hay varios tipos de capital financiero al que pueden acceder acudir una empresa: la deuda, al aporte de los socios o a los recursos que la empresa genera.

En las organizaciones hay una habilidad financiera que debe fomentarse, y es la de redespigar el dinero generado por la empresa, tanto a nivel interno como externo, en oportunidades de crecimiento. En oportunidades que generen valor económico; pero si carecen de ella, pueden suceder dos cosas: que sean absorbidas por otras con mayor habilidad o desaparecer por la ineficiencia e incompetencia.

Los directivos se dedican más a mirar hacia adentro, incluso hacia atrás (llamado por algunos el ombliguismo empresarial), en lugar de mirar alrededor y hacia delante. Su interés no se ha centrado en las implicaciones de las nuevas tecnologías y en el direccionamiento a 5 o 10 años, sino en reducir su estructura y responder al último movimiento de la competencia (reactivo), o en reducir su ciclo productivo.

Aunque éstos últimos son importantes, tienen más que ver con competir en el presente que en el futuro. Lo cual nos lleva siempre a mejorar márgenes decrecientes y utilidades del negocio del pasado.

b. Clasificación

Las fuentes de financiación pueden clasificarse según:

EL PLAZO DE DEVOLUCIÓN:

Las fuentes de financiación pueden clasificarse en función del tiempo que pase hasta que haya que devolver el capital prestado. Desde esta perspectiva cabe distinguir entre financiación a corto plazo y financiación a largo plazo.

- *Fuentes de financiación a corto plazo*, son aquellas en la que se cuenta con un plazo igual o inferior al año para devolver los fondos obtenidos.
- *Fuentes de financiación a largo plazo*, son aquellas en las que el plazo de devolución de los fondos obtenidos es superior al año.

EL ORIGEN DE LA FINANCIACIÓN:

Según esta clasificación, las fuentes de financiación pueden dividirse en función de si los recursos se han generado en el interior de la empresa, o bien han surgido en el exterior de la empresa aunque finalmente hayan llegado a ella. Según este criterio, cabe distinguir entre financiación interna y financiación externa.

- *Financiación interna*, está formada por los recursos que genera la propia empresa; son todas aquellas que están más a la mano del empresario y que, por lo general, son las más baratas a la hora de evaluar sus costos financieros. Es una fuente financiera que integra el Pasivo, concretamente forma parte del Patrimonio Neto o recursos propios de la entidad. (FERNÁNDEZ, J. 2015)

Encontramos:

- Emisión de acciones.
- Aportes de capital.
- Utilidades retenidas: Las utilidades no repartidas a socios.
- Venta de activos fijos.
- (ARISTIZABAL, N. 2001)

- *Financiación externa*, está constituida por los fondos que provienen del exterior de la empresa. Las deudas de una empresa son una fuente de financiamiento que permite adquirir bienes de capital, inventarios, pago de nóminas, entre otros. Sin embargo, dicho financiamiento debe ser analizado cuidadosamente, pues compromete los recursos de la empresa a corto y a largo plazo, según sea el caso.

El financiamiento externo es aquel que se genera cuando no es posible seguir trabajando con recursos propios; es decir, cuando los fondos generados por las operaciones normales más las aportaciones de los propietarios de la empresa, son insuficientes para hacer frente a desembolsos exigidos para mantener el curso normal de la empresa, siendo necesario recurrir a terceros como: (RICALDI, J. 2013)

Encontramos:

- Créditos de proveedores.
- Créditos bancarios.
- Créditos de fomento.
- Bonos: Son una fuente alterna de financiación externa para la empresa. Representa una hipoteca o derecho sobre los activos reales de la empresa.

En caso de liquidación los bonos hipotecarios son pagados antes que cualquier derecho sobre los activos; además los bonos tienen garantizado un rendimiento independiente del éxito de la empresa.

- Leasing: Es una forma alterna de financiación, mediante la cual el acreedor financia al deudor cuando éste requiere comprar algún bien durable, mediante la figura de compra del bien por parte del acreedor y usufructo del mismo por parte del deudor. El acreedor mantiene la propiedad del bien durante todo el periodo financiado y el deudor le reconoce un canon de arrendamiento prefijado por su utilización. Se establece de ante mano la opción de compra de parte del deudor, al

cabo de cierto tiempo de usufructo por un valor residual, usualmente pactado como un porcentaje del valor inicial del bien.

- Cofinanciación: Financiación compartida entre varias entidades para respaldar a un único proyecto.
- Cartas de crédito: Es un instrumento de pago, sujeto a regulaciones internacionales, mediante el cual un banco (Banco Emisor) obrando por solicitud y conformidad con las instrucciones de un cliente (ordenante) debe hacer un pago a un tercero (beneficiario) contra la entrega de los documentos exigidos, siempre y cuando se cumplan los términos y condiciones de crédito.
- Aceptaciones bancarias y financieras: Es una transacción comercial en el cual el “beneficiario” (vendedor) se ve garantizado por un “aceptante” (entidad financiera), el pago de una letra de cambio girada por el comprador para pagar las mercaderías adquiridas.
- Factoring: Es un sistema de descuento de cartera que permite al vendedor hacerse a liquidez con base en sus cuentas por cobrar.
- Titularización: Analicemos la titularización a través del parque central Babarí (septiembre 21/99), que poseía dos edificios evaluados en \$4.4480 millones, para lo cual, si buscara venderlos, sería muy difícil. Sin embargo éste es un capital valioso e importante dentro de la empresa. La empresa volvió líquido éste patrimonio, pasando dichos edificios a un patrimonio autónomo, con lo cual los saca de su balance y los convierte en títulos valores. Probablemente si estos títulos salieran al mercado como títulos de participación, no tendrían mucho atractivo, porque sólo es una participación en el inmueble. Para lo cual el parque central Babarí busca un mecanismo de rentas mixta en el cual el comprador asegura un DTf+4 puntos, cercano al 25%, es decir una renta fija superior a lo que ofrecen los mercados bancarios.
- Sobregiro bancario: corresponde a un cupo de crédito automático a un costo habitualmente más elevado que el ordinario.
- Tarjetas de crédito.

- Fondos de capital de riesgo (FCR): La escasa capacidad de las entidades financieras para evaluar el riesgo de las inversiones y la percepción sobre el alto riesgo que existe en empresas nacientes o en sus primeras etapas de desarrollo, hace que sea muy escasa la oferta de recursos por parte de agentes especializados, dispuestos asumir este tipo de riesgos. Lo que da lugar a fuentes de financiación alternas para consecución de recursos en el largo plazo dentro de esquemas que permitan repartir el riesgo entre diferentes actores.

Los FCR, son empresas que sirven de intermediarias financieras entre inversionistas que buscan buenos retornos sobre la inversión y nuevas empresas innovadoras que buscan financiación. Es una actividad financiera consistente en la toma de participaciones temporales entre dos y siete años (del 20% al 40%), en nuevas empresas en proceso de crecimiento y aportan valor agregado en estrategia y operación gerencial. El objetivo es obtener un alto beneficio del éxito de las empresas receptoras de la inversión. Si el fondo de capital de riesgo tiene predominancia del sector público, su principal objetivo es la generación del tejido empresarial tal como lo requiere cualquier sociedad o país que quiera mantener niveles de prosperidad y empleo para sus habitantes.

(ARISTIZABAL, N. 2001)

LA TITULARIDAD DE LOS FONDOS OBTENIDOS:

Las fuentes de financiación pueden clasificarse según si los medios de financiación pertenecen a los propietarios de la empresa o si pertenecen a personas ajenas a la empresa. Según este criterio, las fuentes de financiación se clasifican en financiación propia y financiación ajena.

- Financiación propia (o no exigible), es aquella en la que no hay que devolver los fondos recibidos.

- Financiación ajena, es aquella en la que el titular de los fondos prestados es ajeno a la empresa y por lo tanto hay que devolvérselos.

1.4.2. Titulización de activos

a. Definición

La Titulización de activos se define como el proceso de obtención de recursos financieros mediante la emisión de valores negociable respaldados o atendidos a través de futuros flujos de tesorería procedentes de activos generadores de renta.

En términos sencillos, la titulización de activos es un mecanismo alternativo de financiamiento que consiste en transformar activos ilíquidos o de lenta rotación en valores mobiliarios que son colocados en el mercado de capitales, para así obtener dinero en efectivo y adelantar las ganancias futuras. (ORÉ, I. 2008)

b. Base legal de la titulización de activos (CONASEV, 2000)

En el Perú, la Titulización de Activos, está normada por el Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos, según Resolución CONASEV N° 0001-1997 y su respectiva modificatoria Resolución SMV N° 041-2012-SMV/01, donde se dan los lineamientos y todos los procedimientos para realizar los procesos de Titulización.

El marco normativo para el desarrollo de la titulización en el mercado peruano se dio a partir de la promulgación, el 22 de octubre de 1996, mediante la promulgación de la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo n° 861. Antes de la aparición de dicha Ley, la legislación contemplaba la figura del fideicomiso en la antigua Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros, Decreto Legislativo n° 770.

Por otro lado, la Ley General de Sociedades no era opuesta a la eventual constitución de una sociedad cuyo objeto social exclusivo fuese la adquisición de determinados activos y la emisión de valores mobiliarios, respaldados en los flujos generados por dichos activos. Sin embargo, en dicha legislación, la figura del fideicomiso no se encontraba claramente determinada en la medida que los activos del mismo se encontraban en un patrimonio independiente (aunque sí se establecía la separación de los activos del patrimonio del originador), o se confundían con los demás activos del patrimonio o de la persona que los adquiría en fideicomiso.

Asimismo, no existía norma que contemplara la emisión de valores mobiliarios con el respaldo de un fideicomiso, únicamente.

La Ley General de Sociedades exigía pluralidad de accionistas para la constitución de las mismas y capital mínimo, bajo el entendimiento que éstas se constituían para llevar a cabo una actividad económica y no para servir como un separador de activos. En este contexto se dio la nueva Ley del Mercado de Valores 861 y su consiguiente Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos, estableciendo, como innovación en la legislación peruana, el concepto de los Patrimonios de Propósito Exclusivo, la emisión de valores mobiliarios respaldados únicamente por dichos patrimonios, así como la titulización de activos como mecanismo de financiamiento e inversión. Estos Patrimonios de Propósito Exclusivo adoptan, actualmente, dos formas legales: patrimonios fideicometidos mediante fideicomisos de titulización y patrimonios de sociedades de propósito especial; quedando abierta la posibilidad, en la Ley, para otras formas pendientes de regulación.

c. Aspectos tributarios de la titulización de activos en el Perú (CONASEV, 2000)

En la Ley del Impuesto a la Renta y la Ley del Impuesto General a las Ventas, sólo se han considerado los procesos de titulización que se desarrollan a través de fideicomisos.

- En ese sentido, la Ley del Impuesto a la Renta considera a los patrimonios autónomos sujetos de tributación en tanto son tratados como personas jurídicas. Por tanto, los gastos en que incurran (por ejemplo pago de intereses) pueden ser deducibles de sus ingresos brutos; ésta sería la razón por la cual, hasta el momento, sólo se han emitido valores representativos de deuda en los procesos de titulización habidos.

La misma Ley establece que las transferencias fiduciarias no se consideran transferencias reales plenas, disponiendo que el valor de los activos transferidos en fideicomiso a la Sociedad Titulizadora, se mantenga en el balance del fideicomitente para todo efecto tributario.

Con relación a la depreciación de los activos que forman parte del patrimonio fideicometido, debemos tener en consideración que hasta el ejercicio 2002 algunos doctrinarios consideraban que el fideicomitente mantenía su derecho a depreciar los bienes aludidos, toda vez que si bien se transfirió el activo al Patrimonio Fideicometido, esta transferencia no implicaba una transferencia de propiedad es por ello que consideraban que el fideicomitente mantenía dentro de su activo el valor de los activos transferidos al Patrimonio Fideicometido. Por lo que a efectos de cumplir el requisito de la contabilización establecida en el artículo 22° del Reglamento de la Ley de Impuesto a la Renta era recomendable llevar determinadas cuentas de control en las cuales se registre los bienes titulizados debido a que de esta manera se cumplía con la referida contabilización.

Sin embargo, a raíz de la referida modificación, es que a partir del ejercicio 2003 al esclarecerse que el patrimonio fideicometido no debía ser considerado como contribuyente del Impuesto a la Renta, deberá activar los bienes recibidos, según el costo computable indicado por el fideicomitente, y continuar con la depreciación o amortización en el plazo restante.

Las utilidades, rentas, ganancias de capital provenientes de Patrimonios Fideicometido de Sociedades Titulizadoras se atribuirán a los respectivos fideicomisarios o fideicomitentes, luego de las deducciones admitidas para

determinar las rentas netas de segunda y tercera categorías o de fuente extranjera según corresponda.

Se atribuirán a los respectivos partícipes, fideicomisarios o fideicomitentes las pérdidas netas de segunda y tercera categorías y/o de fuente extranjera, así como el Impuesto a la Renta abonado en el exterior por rentas de fuente extranjera. Es en este sentido que, cada contribuyente determinará el crédito que le corresponda por Impuesto a la Renta abonado en el exterior de acuerdo al inciso e) del artículo 88° de la Ley.

- En concordancia con lo anterior, la Ley del Impuesto General a las Ventas (IGV) considera que la transferencia fiduciaria y la devolución del remanente, cuando se extingue el patrimonio, no se consideran venta y por tanto se encuentran inafectos de dicho impuesto; sin embargo, mantienen el crédito fiscal generado, en el momento de su adquisición, por los activos que le corresponden.

Se concede a los fideicomisos de titulización, la facultad de poder transferir al patrimonio fideicometido, el crédito fiscal que corresponda a los activos transferidos para su constitución.

En contraposición, el patrimonio fideicometido podrá transferir al fideicomitente el remanente del crédito fiscal que corresponda a las operaciones que hubiera realizado para el cumplimiento de sus fines, con ocasión de su extinción.

Con referencia al procedimiento de la transferencia del crédito fiscal, ésta se realizará en el período en que se efectúe la transferencia fiduciaria. Por lo que, para efecto de determinar el monto del crédito fiscal susceptible de transferencia, se efectuará el siguiente procedimiento:

- Determinará el monto de los activos que serán transferidos en dominio fiduciario.
- Determinará el monto del total de sus activos.

- El monto obtenido de sus activos se dividirá entre el monto del total de sus activos y el resultado se multiplicará por cien (100). El porcentaje resultante se expresará hasta con dos decimales. Este porcentaje se aplicará sobre el saldo de crédito fiscal declarado correspondiente al período anterior a aquél en que se realice la transferencia fiduciaria a que se refiere el párrafo anterior, resultando así el límite máximo de crédito fiscal a ser transferido al patrimonio fideicometido.

En cuanto a las Sociedades de Propósito Especial, las normas tributarias no han establecido ninguna disposición específica y, por tanto, se encuentran sujetas al régimen general de los impuestos antes tratados. Es decir, deben tributar como cualquier sociedad anónima que ejerce una actividad económica; esto ha dado lugar a que no sean elegibles como un vehículo de titulización competitivo con el fideicomiso de titulización.

En general, para que pueda ser viable un proceso de titulización, es necesario que el vehículo para la autonomización del patrimonio sea totalmente transparente a la tributación; es decir, los impuestos no deberían afectarlo en modo alguno, por cuanto deben ser sólo conductos. Si esto no es así, es realmente difícil que la titulización pueda ser ventajosa, incluso frente a los mecanismos tradicionales de financiamiento e inversión

d. Proceso de titulización (ORÉ, I. 2008)

Generalmente, el proceso suele estructurarse a partir de activos no líquidos ya que la finalidad de la titulización, es obtener dinero en efectivo hoy, adelantando los ingresos futuros. Así, no tendría sentido titular un activo de alta liquidez ya que su transformación en dinero se lleva a cabo con cierta facilidad, a diferencia de lo que ocurre con los activos de la referencia. De este modo, al titular los activos no líquidos, el originador obtiene dinero de manera inmediata, en base a sus propias potencialidades (sus activos).

En el proceso de titulización se destaca nítidamente la presencia de ciertos sujetos, sin cuya intervención no se daría la estructura de este instrumento financiero. Así, podemos mencionar:

Sujetos necesarios:

- **Originador o cedente:** es la entidad que transfiere los activos que se titulan; es decir, posee el activo no líquido y es el que inicia el proceso de titulización.

El interés del originador en lanzarse a un proceso de titulización puede estar dado, por la circunstancia de no contar con la posibilidad de obtener créditos por las vías convencionales, o por carecer de la capacidad necesaria para ocurrir a la oferta pública a través de la emisión de sus propios títulos.

Los activos transmitidos que respaldan la emisión serán aquellos créditos susceptibles de ser cedidos fácilmente y oponibles inmediatamente frente a terceros y de un volumen significativo que justifique la titulización.

- **Administrador:** es la entidad a la que se le transfieren los activos y que es el emisor de los títulos, o vehículo de propósito especial; es decir, es la entidad que recibe y gestiona los activos titulizados. Es quien administra la cartera de créditos, efectuando la cobranza de los activos transmitidos. Puede ser el mismo originador o un tercero designado al efecto.

Suministra información periódica al vehículo o emisor (issuer) también denominado fiduciario y a los tenedores de los títulos y certificados de participación, acerca de todo aquello que resulte de su interés. Entre las funciones que le competen se inscribe la persecución de los deudores morosos de la cartera administrada.

- **Vehículo emisor o ente titulizador:** son sociedades que adquieren los activos titulizables y emite de los bonos.

El objetivo al cual apunta la figura del fiduciario es la de mantener aislado a los activos que han de garantizar la emisión de los títulos. Para ello el originador transmite en calidad de venta, cesión o endoso los papeles titulizados al fiduciario, el que los incorpora a un patrimonio independiente del suyo propio, quedando así, protegidos de los riesgos emergentes de la gestión empresarial de aquél.

El fiduciario se encuentra entre el originador y los inversores recibiendo los activos a titular y emitiendo los títulos o certificados garantizados por esos activos.

- **Tomador o underwriter:** es el intermediario que suministra o adelanta los fondos que necesita el originador y que, una vez emitidos los bonos procurará colocárselos a los inversores finales.

Es una entidad financiera, banco de inversión o agente bursátil, que a través de un contrato de "underwriter" celebrado con el emisor, coloca los títulos valores en la oferta pública o privada.

En la oferta pública el underwriter suscribe los títulos para revenderlos o bien conservarlos en su cartera, en tanto que en la oferta privada actúa como intermediario. La actuación del underwriter presupone de su parte un conocimiento especializado que le habrá de permitir realizar una ingeniería financiera, a partir de un estudio del mercado que favorezca la colocación de los títulos.

- **Inversores:** son los compradores de los títulos emitidos por el vehículo de propósito especial, es decir, los inversionistas.

- **Calificador de Riesgos:** suele ser obligatorio que los bonos a emitir sean clasificados por una entidad especializada que evalúe el riesgo.

Sujetos Secundarios

- **Depositario:** puede ser tanto el propio originante, un tercero o el "vehículo, emisor o fiduciario", quien puede reservarse la tarea.

- **Garante:** normalmente son entidades financieras que ofrecen su garantía como respaldo de la emisión de los títulos, constituyéndose así, en un refuerzo adicional a la calidad de los activos.

A continuación se muestra algunos esquemas donde se resume el proceso de Titulización y los participantes en dicho proceso:

FIGURA N° 1: Participantes del proceso de titulización de activos

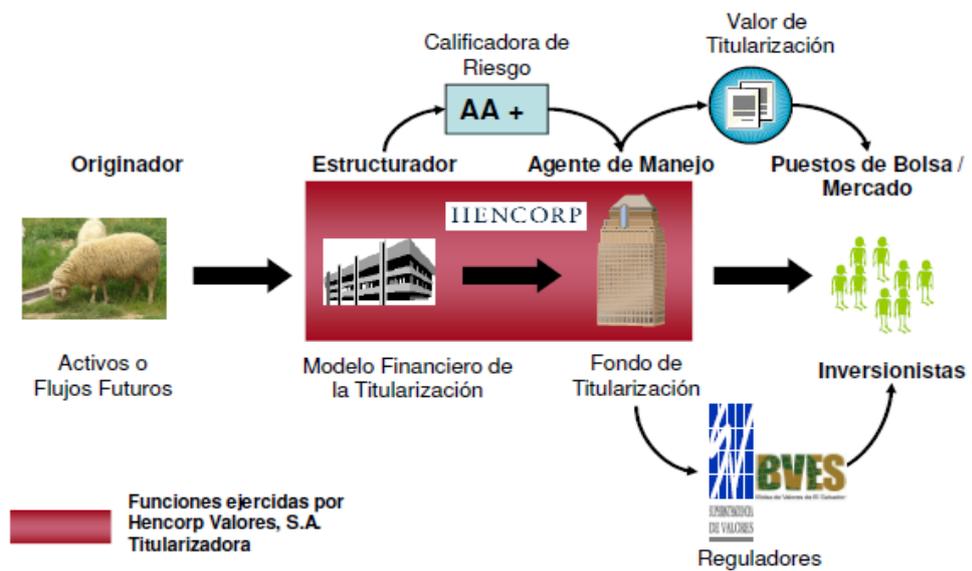


FIGURA N° 2: Financiamiento a través de procesos de titulización de activos

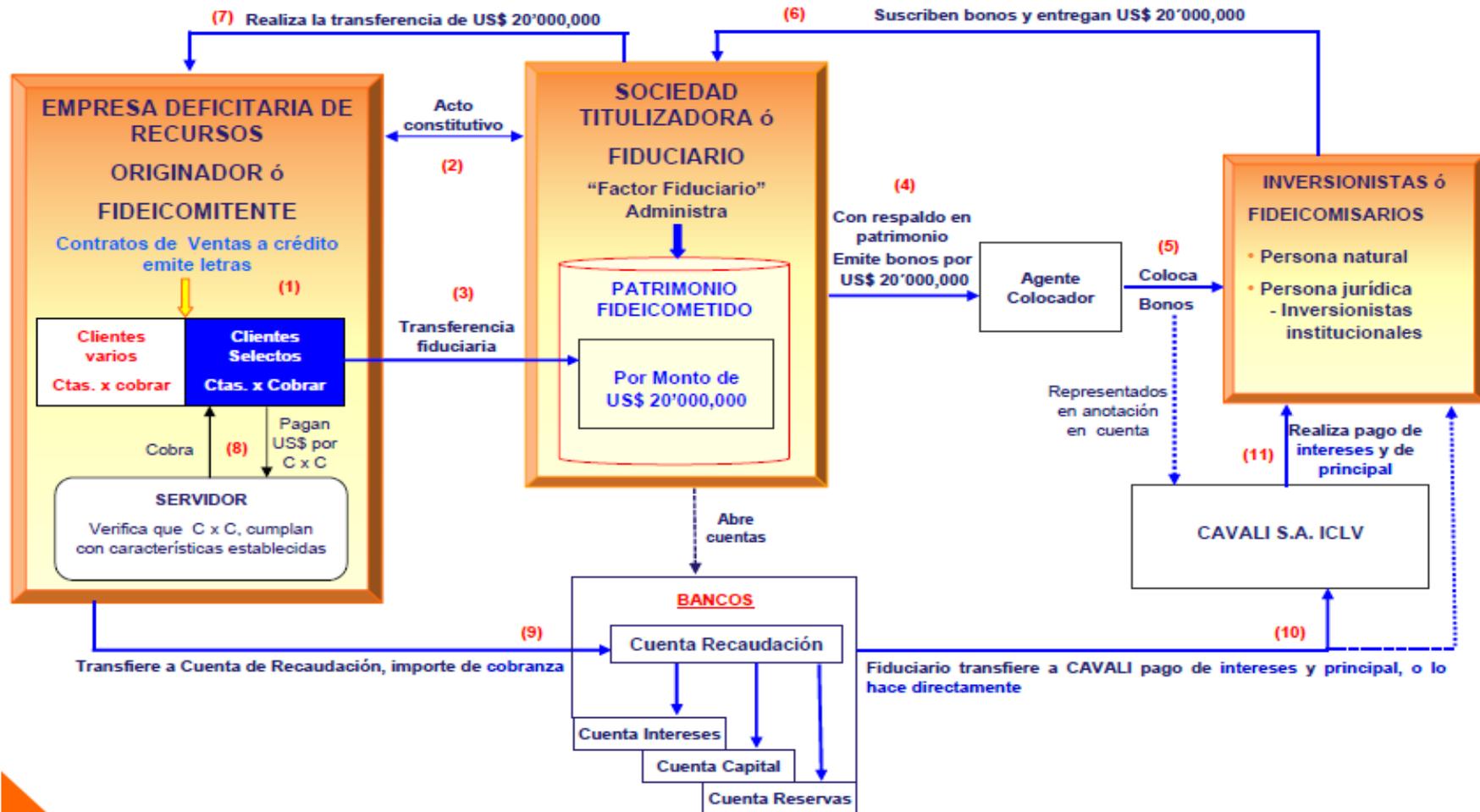
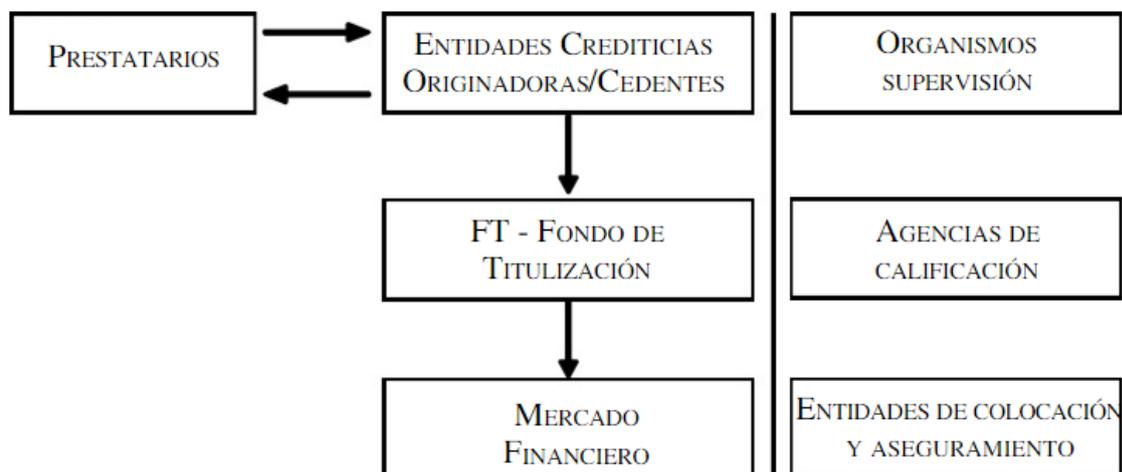


FIGURA N° 3: Proceso de titulización de activos



e. Modalidades de titulización (LAZO, J. 2000)

La titulización se asocia a la desaparición de los activos cedidos del balance de la entidad cedente e implica que la entidad cedente no pueda conservar la administración y gestión del crédito cedido.

La doctrina distingue dos modalidades distintas de titulización, dependiendo de la función del emisor, éstas son; PASS THROUGH (de traspaso o traslado) y PAY THROUGH (de pago), las cuales han sido recogidas por los legisladores a nivel mundial.

- **PASS THROUGH:**

Implica la transferencia efectiva de los activos materia de titulización (debido a que los bienes salen del balance de la entidad originadora) en favor de la entidad emisora, la que a su vez los incorpora en un patrimonio autónomo contra el cual emite los títulos que serán adquiridos posteriormente por los inversionistas.

El mecanismo de pass through permite alcanzar los objetivos que busca la implementación de una operación de titulización de activos, toda vez que permite

aislar el riesgo a un patrimonio autónomo constituido únicamente por activos generadores de flujos. Esta modalidad está sustentada en una transferencia fiduciaria de los activos, por esta razón, conviene revisar los alcances del contrato de fideicomiso.

La operación de titulización de activos, bajo la modalidad de pass through, es aquella por la cual una persona jurídica transfiere todo o parte de sus activos en dominio fiduciario a favor de otra con la finalidad de que ésta incorpore dichos activos en un patrimonio autónomo y emita, con cargo a éste, valores mobiliarios a ser colocados a terceros inversionistas. Bajo los alcances señalados, el fideicomitente (originador para efectos de la titulización) recibe, a cambio de la transferencia fiduciaria de sus activos, recursos líquidos de parte del fiduciario (sociedad titulizadora para efectos de la titulización), que a su vez los obtiene de la colocación de los valores a terceros.

De esta forma, queda claro que el fiduciario no asume inversión; más bien, es únicamente responsable frente a los inversionistas por el manejo y administración de los flujos generados por los activos transferidos.

El mecanismo de pass through permite:

- Asignar un número determinado de activos (identificados) al pago del principal e intereses de los valores emitidos.
- Que los bienes transferidos no se incorporen al patrimonio de la empresa adquirente, sino que adquieran una personería jurídica propia cuya titularidad es ejercida por el adquirente.

De esta forma, los bienes sólo responderán por las obligaciones emitidas con el respaldo de éstas, y no por las derivadas de las actividades propias de la empresa o sociedad que las adquiere. En consecuencia, los títulos negociados gozan de un mayor respaldo para los inversionistas.

(Loncharich, I. 2008)

- **PAY THROUGH:**

Mediante la modalidad de pay through, sí se produce una transferencia de los activos de la entidad originadora, pero los títulos emitidos respaldados por el flujo de fondos materia de la operación figuran como deuda en el balance de la entidad originadora.

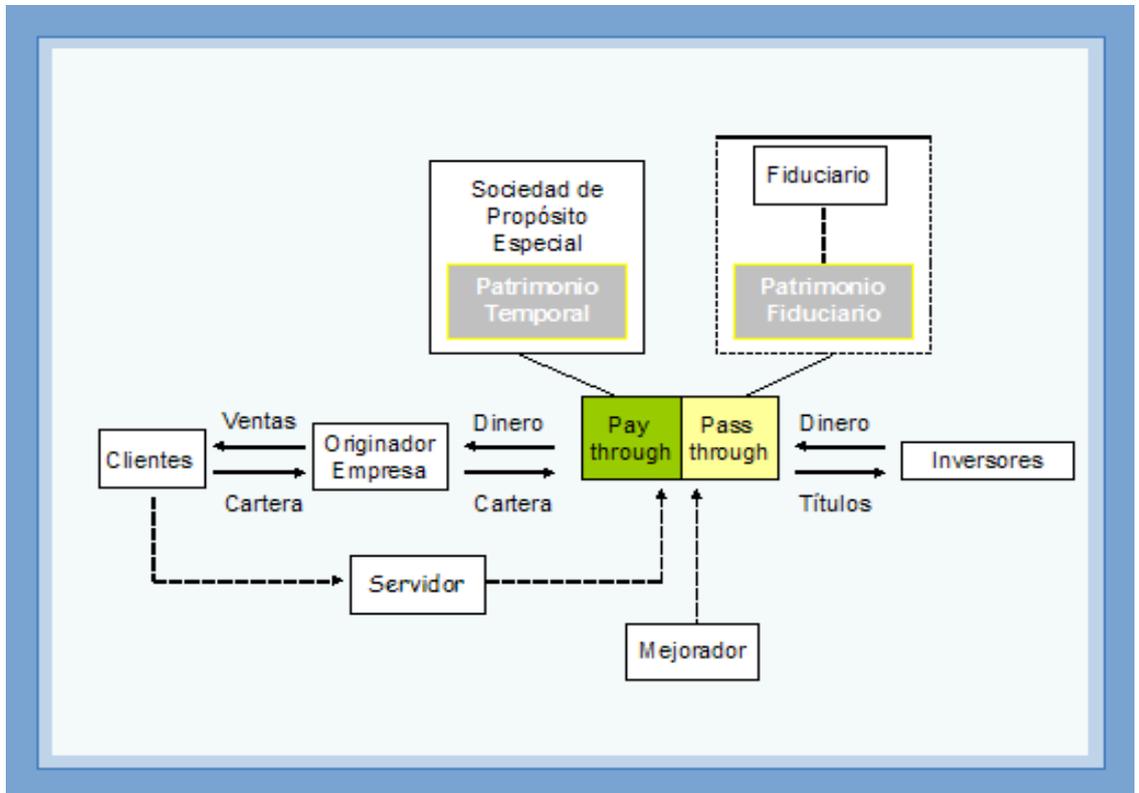
Uno de los mecanismos que se utilizan como consecuencia de la modalidad de pay through son las llamadas sociedades de propósitos especiales. Éstas se constituyen como sociedades anónimas cuyo único objeto social resulta ser la compra de activos con la finalidad de realizar una emisión de títulos respaldados sobre los mismos, a efecto de colocarlos mediante oferta pública o privada a terceros inversionistas.

La propia entidad originadora podría constituir una sociedad anónima, como único accionista, a favor de la cual realizará la transferencia de los activos. De esta forma, la llamada entidad originadora reemplaza sus activos de lenta rotación por acciones de la sociedad de propósitos especiales. Por su parte, el balance de la sociedad de propósitos especiales no tendrá más activos que los que le fueron transferidos por la entidad originadora, y como pasivos, las cuentas por pagar a favor de los terceros inversionistas que adquieran los títulos emitidos como parte del proceso de titulación.

Ambas modalidades son consideradas estructuras de flujo de caja, porque todos aquellos flujos provenientes de los activos titulizados se orientan exclusivamente al pago de las obligaciones que surgen de la adquisición de los "securities" (títulos valores) por los inversionistas.

(Loncharich, I. 2008)

FIGURA N° 4: Modalidades de titulización



FUENTE: LONCHARICH, IVANNA

f. Ventajas que se obtienen de la titulización (LAZO, J. 2000)

Entre las principales ventajas que ofrece la titulización de activos, tenemos las siguientes:

- Permite a las empresas que cuentan con activos ilíquidos mejorar sus índices financieros y la cotización de sus títulos representativos del capital social.

Uno de los índices de medición que tienen las empresas a efectos de calificar su riesgo crediticio es su capacidad de pago en tiempo inmediato o a corto plazo y ello está directamente asociado con su liquidez. En algunos casos, empresas sólidas económicamente o con demasiados activos fijos inmovilizados no tienen respuesta inmediata para sus pagos a corto plazo.

La práctica ha demostrado que, en la mayoría de los casos, las empresas se han visto obligadas a reestructurar sus pasivos o ingresar en un estado de insolvencia debido al desfase que se produce entre el costo financiero y el costo de los activos inmovilizados. Este último comentario ha motivado que, en muchos casos, las empresas modernas opten por titular los inmuebles en los que desarrollan sus actividades pagándole un alquiler al patrimonio de propósito exclusivo quien a su vez lo destinará al pago de los valores mobiliarios emitidos.

Tampoco podemos dejar de lado que la titulización de activos es una típica operación de financiamiento fuera de balance (off balance sheet), que permite que la empresa pueda llevar su ecuación deuda/capital a niveles importantes. En el caso que una empresa liste acciones en bolsa, esta mejoría se traduciría en un mejor valor de cotización.

- El menor costo que representa para las empresas obtener recursos financieros.

El costo de financiamiento está directamente relacionado con el riesgo del instrumento. La titulización permite eliminar el riesgo empresa y sector aislándolo al riesgo de generación de flujos de un activo determinado. En el caso de una titulización de cuentas por cobrar, el riesgo ha pasado de la empresa a los deudores cedidos y la atomización y diversificación que ello permite conlleva a una mejor tasa de interés.

En los casos de la titulización de flujos, la reducción del riesgo es menor. De esta forma, la tasa de interés que se puede obtener en una operación de titulización de activos es mejor que en el caso de una emisión de bonos corporativos.

- Eliminación o reducción del denominado riesgo país.

Si bien para una empresa la emisión de valores en el mercado local puede ser una interesante alternativa de financiamiento, el acceso al mercado internacional permite ventajas como una mejor tasa de interés, acceso a un mercado con más capacidad

para absorber emisiones de mayores montos, mayor liquidez para el mercado secundario, entre otros aspectos.

Para la emisión internacional de valores, las empresas deben considerar el denominado riesgo político o riesgo país. En países como el nuestro, el denominado riesgo país está directamente vinculado a la intervención del Estado en el régimen de concesiones, prohibiciones de exportación, cambios regulatorios en impuestos, divisas, entre otros. Así, tenemos casos como el sovereign risk en el que el Estado, por una crisis de balanza de pagos centraliza o limita el acceso a las divisas provenientes de las exportaciones de minerales, o impide la transferencia de las mismas. También cuentan dentro del riesgo país, las fluctuaciones macroeconómicas (niveles de precio, tasa de interés y empleo, entre otros).

En estos casos, una alternativa que pueden utilizar las empresas para acceder a mercados internacionales es la titulización de exportaciones. Mediante este mecanismo, las empresas mineras pueden ceder a un patrimonio fideicometido (trust) o a una empresa de propósitos especiales el derecho a percibir los ingresos derivados de sus exportaciones, y con el respaldo de los referidos vehículos realizar una emisión de bonos en la que se logra mitigar parte del riesgo país.

- La posibilidad de obtener un índice previsible de interés por los créditos colocados a terceros, equiparándose con los que cobran las entidades del sistema financiero nacional en las operaciones de crédito.

- Permite equiparar las tasas de interés, en especial en lo relativo al financiamiento bancario, toda vez que los bancos colocan capital a una tasa fija y obtienen financiamiento a una tasa de interés flotante.

Esta es una ventaja que tiene mayor relevancia en las empresas del sistema financiero que, por lo general, se financian a corto plazo sobre la base de tasas de interés variable; y en caso de créditos hipotecarios colocan a plazos largos, lo que puede llevarlos a un riesgo de descalce.

- Se obtiene un mayor nivel de liquidez, que derivará en una mayor capacidad de inversión y crecimiento de las empresas.

- Un mejor retorno para los inversionistas con relación al riesgo de su inversión.

- Posibilita el spread o ganancia por diferencial entre las tasas de crédito. Como veremos, en el caso Ferreyros, mediante la emisión subordinada de bonos se le permitió a esta empresa recuperar su spread sin esperar al vencimiento de la titulización.

Dentro de este esquema de beneficios, los bancos y financieras adquieren un instrumento que les permite lograr mejores niveles de liquidez, de forma tal que pueden ampliar el desarrollo de sus operaciones básicas, así como modificar la ecuación del patrimonio técnico a activos ponderados por su nivel de riesgo.

Asimismo, los bancos y financieras adquieren una participación activa en el desarrollo de producto financiero, puesto que están en la posibilidad de actuar como entidades emisoras sobre la base del fideicomiso bancario regulado en nuestra legislación.

La posibilidad de titularizar flujos predecibles de caja, respaldados en relaciones contractuales de largo plazo, le otorga una alternativa de financiamiento y de liquidez a las distintas empresas de servicios, como las empresas de telecomunicaciones, las de transporte aéreo, entre otras; así como a las empresas orientadas al suministro de bienes sobre la base del derecho de pago que se origina en los contratos que respaldan la operación.

1.5 Marco Conceptual:

- **Titulización de Activos:**

Es el proceso mediante el cual se constituye un patrimonio cuyo propósito exclusivo es respaldar el pago de los derechos conferidos a los titulares de valores emitidos con cargo a dicho patrimonio, que comprende la transferencia de los activos al referido patrimonio y la emisión de los respectivos valores. (TONG, J. y DÍAZ, E. 2003)

- **Financiamiento:**

Es el mecanismo por medio del cual una persona o una empresa obtienen recursos para un proyecto específico que puede ser adquirir bienes y servicios, pagar proveedores, etc. Por medio del financiamiento las empresas pueden mantener una economía estable, planear a futuro y expandirse. (ARISTIZABAL, N. 2001)

- **Fideicomiso:**

El fideicomiso es una relación jurídica por la cual una persona, denominada fideicomitente, transfiere bienes a otra persona, denominada fiduciario, para la constitución de un patrimonio fideicometido, sujeto al dominio fiduciario de este último y afecto al cumplimiento de un fin o fines específicos a favor de un tercero o del propio fideicomitente, a quienes se denomina fideicomisarios. (MORENO, J. 2012)

- **Fideicomitente:**

Es una persona natural o jurídica que mediante un contrato de fideicomiso destina o afecta ciertos bienes o derechos a un fin lícito y determinado.

El fideicomitente es el propietario del bien o derechos que se transmiten en fideicomiso y además quien instruye al fiduciario sobre el objetivo o destino que deberán cumplir. (MORENO, J. 2012)

- **Fiduciario:**

El fiduciario es quien recibe los bienes y/o derechos en carácter de propiedad fiduciaria con obligación de darles el destino previsto en el contrato. El fiduciario se convierte en el administrador de dichos activos a través de lo que se conoce como dominio fiduciario. (MORENO, J. 2012)

- **Patrimonio autónomo:**

Es una masa de bienes independiente del patrimonio de quien lo transfirió (fideicomitente), de quien es su titular para efectos de su administración (fiduciario), y del patrimonio del beneficiario, libre de las acciones de sus acreedores y de los acreedores del patrimonio que le dio origen.

La masa de bienes que compone el patrimonio autónomo tiene un titular, el fiduciario quien la ostenta para efectos de su defensa aún contra actos del mismo fideicomitente, propiedad que está afecta al fin determinado en el contrato fiduciario, salvo que se anule el contrato o se revoque el acto de enajenación. (MORENO, J. 2012)

- **Cuentas por cobrar comerciales:**

Las cuentas por cobrar comerciales representan los derechos de cobro a terceros derivados de las ventas de bienes y/o servicios que realiza la empresa en razón de su objeto de negocio.

Las cuentas por cobrar forman parte del activo de la empresa y es clasificada como exigible. Éstas normalmente se generan al emitir una factura, un recibo, etc., y enviarla al cliente, quien debe liquidarla dentro de un periodo de tiempo establecido que se denomina términos de crédito o términos de pago. (GARCIA, J. 2011)

CAPÍTULO II
MATERIAL Y
PROCEDIMIENTOS

II. MATERIAL Y PROCEDIMIENTOS

2.1 Material:

2.1.1. Población

La población estuvo constituida por todos los activos de la Empresa Sedalib S.A.

2.1.2. Marco muestral

El marco muestral estuvo constituido por las cuentas por cobrar comerciales de la Empresa Sedalib S.A.

2.1.3. Muestra

Se tomó como muestra las cuentas por cobrar comerciales del año 2013 de la Empresa Sedalib S.A.

2.1.4. Técnicas e instrumentos de recolección de datos

Se realizó el presente trabajo con la finalidad de cumplir con los objetivos planteados, haciendo uso de las siguientes técnicas e instrumentos.

2.1.4.1. Técnicas

- Investigación bibliográfica.
- Análisis Documental

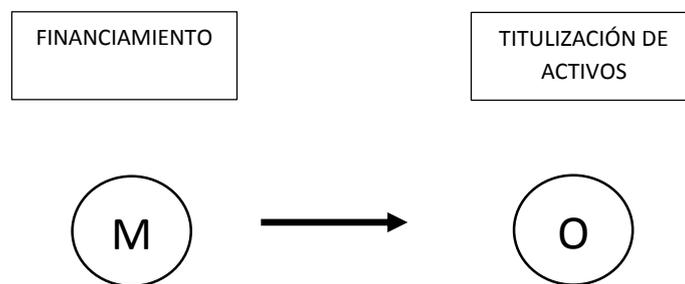
2.1.4.2. Instrumentos

- Fichas bibliográficas.
- Guía de análisis.

2.2 Procedimientos:

2.2.1. Diseño de contrastación

Para probar la hipótesis “La Titulización de las cuentas por cobrar comerciales de SEDALIB SA., mejorará de manera positiva y eficaz su financiamiento” se empleó el Diseño descriptivo explicativo del grupo único.



Dónde:

- **Variable Dependiente**

M: Financiamiento

- **Variable Independiente**

O: Titulización de activos

2.2.2. Operacionalización de variables

Variable Dependiente	Definición Conceptual	Definición Operacional	Dimensiones, Categorías	Sub Dimensiones
Financiamiento	Permiten a una empresa contar con los recursos financieros necesarios para el cumplimiento de sus objetivos de creación, desarrollo, posicionamiento y consolidación empresarial.	Se utilizará un análisis documental para saber cómo está en la actualidad el financiamiento de la empresa y determinar si la titulación de las cuentas por cobrar comerciales mejorará el financiamiento.	Fuentes Internas	-Emisión de acciones. -Aportes de capital. -Utilidades retenidas.
			Fuentes Externas	-Créditos de proveedores. -Bonos. -Créditos bancarios. -Leasing. -Factoring. -Sobregiro bancario.

Variable Independiente	Definición Conceptual	Definición Operacional	Dimensiones, Categorías	Sub Dimensiones
Titulización de activos (cuentas por cobrar comerciales)	Proceso de obtención de recursos financieros mediante la emisión de valores negociable respaldados o atendidos a través de futuros flujos de tesorería procedentes de activos generadores de renta.	Se medirá a través de los estudios ya realizados y comprobados, presentados en los antecedentes.	Proceso de titulización	-Originador o cedente. -Administrador -Vehículo emisor. -Tomador o underwriter. -Inversores. -Calificador de riesgos.
			Modalidades de titulización	-Pass Through -Pay Through

2.2.3. Procesamiento y análisis de datos

En la presente investigación vamos a describir el comportamiento de las variables dentro de la empresa Sedalib SA. Además se describió la situación actual tal y como se da en la realidad, no se manipuló ninguna de las variables. La hipótesis al ser descriptiva como objeto de verificación se tuvo que recolectar técnicas de datos consistentes en la aplicación de las guías de análisis, para determinar la relación de las variables tanto independiente y dependiente.

CAPÍTULO III
PRESENTACIÓN Y DISCUSIÓN
DE RESULTADOS

III. PRESENTACIÓN Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS

3.1 Presentación de resultados

3.1.1. Situación actual del financiamiento y de las cuentas por cobrar comerciales de la empresa Sedalib SA.

Es preciso indicar que en SEDALIB existen dos fuentes de financiamiento. El primero, corresponde a los recursos internos que representa el 62%, producto de la tarifa y los reajustes tarifarios -provenientes de las pensiones de agua y alcantarillado- del primer y segundo año regulatorio.

El segundo, corresponde a las transferencias que provienen del gobierno central a través del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento, que representa el 38% del total de inversiones.

El total del Programa de Inversiones de SEDALIB S.A. para el próximo quinquenio regulatorio (2014 – 2019) asciende a un total de S/. 257.735.259 millones de nuevos soles.

CUADRO N° 1: Fuentes de financiamiento de inversiones (S/.)

Fuentes de Financiamiento	Monto S/.
Recursos propios	160.026.259
Donaciones MVCS	97.709.536
Total	257.735.795

Elaboración: SUNASS

Para iniciar con el proceso de titulización de activos, primero hemos realizado un análisis de la situación económica –financiera de la Empresa SEDALIB del año 2011-2013 para poder realizar una proyección de sus activos tomando en cuenta sus EE.FF y el Plan Maestro Optimizado que es donde se plasma lo que la Empresa espera logra en periodo de 5 años según la tendencia y los proyectos que se van a realizar, los cuales generarían más ingresos.

- Análisis del Balance General:

Al 2013, el activo total se incrementó en 11% respecto al 2012 (VER CUADRO N° 3), alcanzando un monto de S/. 432 millones (VER CUADRO N° 2). Dicho incremento responde al aumento de la cuenta efectivo y equivalente de efectivo. Sin embargo, en este saldo existen montos transferidos por el Gobierno Central para el pago de inversiones y reservas en el fondo de inversiones destinado a financiar proyectos con recursos propios, los cuales no son de libre disposición para gastos corrientes.

Del total de activos, el 10% es activo corriente y el 90% es no corriente (VER CUADRO N° 3). El principal componente del activo corriente lo constituye el efectivo y equivalente de efectivo.

Las cuentas por cobrar comerciales constituyen el segundo mayor componente. El incremento del activo corriente de los años 2011, 2012 y principalmente el del año 2013, se debió a la acumulación de crédito fiscal de IGV correspondientes a las obras realizadas, y a los saldos de las transferencias recibidas del Gobierno Central que quedaron en caja para la ejecución de inversiones en el próximo ejercicio.

El activo no corriente se incrementó en 7% respecto al 2012 (VER CUADRO N° 3); este crecimiento responde a la activación de las diferentes obras que se concluyeron con fondos propios y del Gobierno Central.

El pasivo de la empresa al 2013 asciende a un total de S/. 259,8 millones (VER CUADRO N° 2), el cual es superior en 13% respecto al obtenido en el 2012 (VER CUADRO N° 3). El 12% es pasivo corriente y 88% es pasivo no corriente (VER CUADRO N° 3).

- El pasivo corriente está compuesto en su mayoría por las obligaciones financieras de la empresa.

- El pasivo no corriente al 2013 se ha incrementado en 16% respecto al 2012 (VER CUADRO N° 3), el rubro que ha impactado de manera significativa para que se produzcan estos crecimientos ha sido Ingresos Diferidos, registrando un crecimiento de 27% (VER CUADRO N° 3); dichos montos corresponden a las subvenciones recibidas del Gobierno Central para la ejecución de las obras y que al ponerse en operación se activan, enviándose la parte proporcional de la depreciación al costo y su valor equivalente a Otros Ingresos como Subsidios Recibidos, sin que se afecten los resultados.

El patrimonio aumentó en 8% respecto al 2012 (VER CUADRO N° 3), alcanzando un monto de S/. 172,5 millones (VER CUADRO N° 2). Las cuentas de capital adicional, y resultados no realizados, se mantienen invariables durante el periodo de análisis.

Las cuentas que se incrementaron han sido la cuenta Reservas Legales y Resultados Acumulados. La cuenta Reservas Legales asciende a S/. 2,47 millones (VER CUADRO N° 2) y representa el 10% de la utilidad distributable del ejercicio económico (VER CUADRO N° 3); asimismo la cuenta Resultados Acumulados se ha incrementado debido a la reducción de la pérdidas acumuladas por efecto de la aplicación de las utilidades obtenidas.

CUADRO N° 2: Análisis del Balance General (miles de soles)

DESCRIPCIÓN	2013	2012	2011
Activo Corriente	43.943	25.874	28.074
Efectivo y Equivalente Efectivo	27.273	12.036	6.866
Cuentas por Cobrar Comerciales (Neto)	9.383	8.453	10.456
Otras Cuentas por Cobrar (Neto)	4.217	2.357	5.719
Inventarios	2.196	2.155	4.388
Gastos Pagados por Anticipado	873	874	645
Activo no Corriente	388.407	363.611	334.607
Propiedades, Planta y Equipo (Neto)	378.831	354.254	327.192
Activos Intangibles (Neto)	9.576	9.358	7.415
Total Activo	432.350	389.486	362.681
Pasivo Corriente	30.400	32.470	34.528
Obligaciones financieras	17.555	19.568	4.378
Ctas por pagar Comerciales	6.226	5.881	12.976
Otras Cuentas por pagar	1.116	3.673	14.472
Provisiones	2.152	2.152	1.879
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	2.203	1.196	823
Provisión por Beneficios a los Empleados	1.146	-	-
Pasivo no Corriente	229.434	197.284	175.413
Obligaciones Financieras	55.405	60.513	66.299
Provisión por Beneficios a los Empleados	840	841	-
Ingresos Diferidos (Neto)	173.187	135.930	109.114
Total Pasivo	259.834	229.753	209.941
Capital	72.960	72.960	72.960
Capital Adicional	2.102	2.102	2.102
Resultados no Realizados	63.985	63.985	63.985
Reservas Legales	2.466	1.491	1.491
Resultados Acumulados	31.002	19.194	12.202
Patrimonio Neto	172.516	159.732	152.740
Total Pasivo y Patrimonio	432.350	389.486	362.681

Fuente: Estados Financieros EPS SEDALIB SA (2011-2013)

CUADRO N° 3 – BALANCE GENERAL: ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL

DESCRIPCIÓN	Análisis Vertical			Análisis Horizontal	
	2013	2012	2011	2011	2012
Activo Corriente	10,2%	6,6%	7,7%	-7,8%	69,8%
Efectivo y Equivalente Efectivo	6,3%	3,1%	1,9%	75,3%	126,6%
Cuentas por Cobrar Comerciales (Neto)	2,2%	2,2%	2,9%	-19,2%	11,0%
Otras Cuentas por Cobrar (Neto)	1,0%	0,6%	1,6%	-58,8%	78,9%
Inventarios	0,5%	0,6%	1,2%	-50,9%	1,9%
Gastos Pagados por Anticipado	0,2%	0,2%	0,2%	35,5%	-0,1%
Activo no Corriente	89,8%	93,4%	92,3%	8,7%	6,8%
Propiedades, Planta y Equipo (Neto)	87,6%	91,0%	90,2%	8,3%	6,9%
Activos Intangibles (Neto)	2,2%	2,4%	2,0%	26,2%	2,3%
Total Activo	100,0%	100,0%	100,0%	7,4%	11,0%
Pasivo Corriente	7,0%	8,3%	9,5%	-6,0%	-6,4%
Obligaciones financieras	4,1%	5,0%	1,2%	347,0%	-10,3%
Ctas por pagar Comerciales	1,4%	1,5%	3,6%	-54,7%	5,9%
Otras Cuentas por pagar	0,3%	0,9%	4,0%	-74,6%	-69,6%
Provisiones	0,5%	0,6%	0,5%	14,5%	0,0%
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	0,5%	0,3%	0,2%	45,3%	84,2%
Provisión por Beneficios a los Empleados	0,3%	-	-	-	-
Pasivo no Corriente	53,1%	50,7%	48,4%	12,5%	16,3%
Obligaciones Financieras	12,8%	15,5%	18,3%	-8,7%	-8,4%
Provisión por Beneficios a los Empleados	0,2%	0,2%	-	-	-0,1%
Ingresos Diferidos (Neto)	40,1%	34,9%	30,1%	24,6%	25,0%
Total Pasivo	60,1%	59,0%	57,9%	9,4%	13,1%
Capital	16,9%	18,7%	20,1%	0,0%	0,0%
Capital Adicional	0,5%	0,5%	0,6%	0,0%	0,0%
Resultados no Realizados	14,8%	16,4%	17,6%	0,0%	0,0%
Reservas Legales	0,6%	0,4%	0,4%	0,0%	65,4%
Resultados Acumulados	7,2%	4,9%	3,4%	57,3%	61,5%
Patrimonio Neto	39,9%	41,0%	42,1%	4,6%	8,0%
Total Pasivo y Patrimonio	100,0%	100,0%	100,0%	7,4%	11,0%

Fuente: Estados Financieros EPS SEDALIB S.A. (2011-2013)

- Análisis del Estado de Resultados:

Los ingresos por ventas totales ascendieron a S/ 97,1 millones en el año 2013 (VER CUADRO N° 4), superior en 2% y 16% respecto de lo obtenido en el 2012 y 2011 respectivamente (VER CUADRO N° 5). Por su parte, en el 2013 el costo de ventas ascendió a S/. 50,6 millones (VER CUADRO N° 4) el cual se incrementó en 4% en relación al registrado en el año 2012 (VER CUADRO N° 5).

En dicho periodo los gastos de ventas disminuyeron en 1% (VER CUADRO N° 5), mientras que los gastos administrativos aumentaron en 10% (VER CUADRO N° 5). Este incremento se explica debido a que desde el año 2012 se refleja en los costos de producción, gastos de ventas y gastos de administración los reintegros de gastos de personal, producto de laudos arbitrales y de sentencias judiciales.

Otras cuentas importantes que afectaron los resultados fueron los ingresos y egresos financieros, que comprenden principalmente los intereses del préstamo de KfW, de la Honra de Aval, y la diferencia de cambio neta generada por la actualización de la deuda por vencer de KfW, la cual significó una ganancia para la empresa.

Como consecuencia de lo anteriormente descrito, la Utilidad Operativa ha disminuido en 1,3% y 10,94% en el 2013 respecto del 2012 y 2011, respectivamente. (VER CUADRO N° 5)

La utilidad neta se redujo en S/. 1,6 millones durante el trienio, pasando de S/. 15 millones en el 2011 a S/ 13,5 millones al cierre del 2013 (VER CUADRO N° 4). Ello se explica por el incremento del costo de ventas y de los gastos incurridos por la empresa en mayor proporción al incremento de los ingresos.

**CUADRO N° 4 – ANÁLISIS DEL ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS
(MILES DE SOLES)**

DESCRIPCIÓN	2013	2012	2011
Total Ingresos Brutos	97.059	94.793	81.518
Venta Netas de Bienes	7.791	11.003	8.250
Prestación de Servicios	89.268	83.790	73.268
Costo de Ventas	50.617	48.850	41.098
UTILIDAD BRUTA	46.441	45.943	40.420
Gastos de Ventas y Distribución	24.637	25.002	18.245
Gastos de Administración	10.672	9.659	7.427
Otros Ingresos Operativos	-	-	1.060
Otros Gastos Operativos	-	-	-3.140
UTILIDAD OPERATIVA	11.132	11.283	12.668
Ingresos Financieros	1.405	3.180	12.409
Diferencia de Cambio (Ganancias)	8.100	10.196	-
Gastos Financieros	2.040	11.571	7.750
Diferencia de Cambio (Pérdidas)	5.036	735	-
Resultado antes de Impuesto a la Renta	13.562	12.353	17.327
Impuesto a la Renta	-	2.503	1.857
Participaciones de los Trabajadores	-	-	303
UTILIDAD NETA	13.562	9.851	15.167

Fuente: Estados Financieros EPS SEDALIB S.A. (2011-2013)

CUADRO N° 5 – ESTADO DE RESULTADOS: ANÁLISIS HORIZONTAL Y VERTICAL

	ANÁLISIS VERTICAL			VARIACIÓN	
	2013	2012	2011	2012-2011	2012-2011
Total Ingresos Brutos	100%	100%	100%	16,28%	2,39%
Venta Netas de Bienes	8%	12%	10%	33,37%	-29,19%
Prestación de Servicios	92%	88%	90%	14,36%	6,54%
Costo de Ventas	52%	52%	50%	18,86%	3,62%
UTILIDAD BRUTA	48%	48%	50%	13,66%	1,08%
Gastos de Ventas y Distribución	25%	26%	22%	37,03%	-1,46%
Gastos de Administración	11%	10%	9%	30,05%	10,49%
Otros Ingresos Operativos	-	-	1%	-	-
Otros Gastos Operativos	-	-	-4%	-	-
UTILIDAD OPERATIVA	11%	12%	16%	-10,94%	-1,33%
Ingresos Financieros	1%	3%	15%	74,38%	-55,83%
Diferencia de Cambio (Ganancias)	8%	11%	-	-	-20,56%
Gastos Financieros	2%	12%	10%	49,30%	-82,37%
Diferencia de Cambio (Pérdidas)	5%	1%	-	-	585,34%
Resultado antes de Impuesto a la Renta	14%	13%	21%	-28,71%	9,78%
Impuesto a la Renta	-	3%	2%	34,79%	-
Participaciones de los Trabajadores	-	-	0%	-	-
UTILIDAD NETA	14%	10%	19%	-35,05%	37,67%

Fuente: Estados Financieros EPS SEDALIB S.A. (2011-2013)

- Análisis de Indicadores Financieros:

En esta sección se analizan los Estados Financieros de EPS correspondientes al trienio 2013-2011 (VER CUADRO N° 2) (VER CUADRO N° 4), traducidos a través de sus principales ratios. Los ratios de liquidez, solvencia y rentabilidad sustentan el comportamiento financiero de la empresa, tal como se señala a continuación:

CUADRO N° 6 – ANÁLISIS DE INDICADORES FINANCIEROS

INDICADORES FINANCIEROS	2011	2012	2013
Liquidez Corriente (Activo Corriente/Pasivo Corriente)	0,81	0,80	1,45
Endeudamiento (Pasivo Total/Patrimonio)	1,37	1,44	1,51
Margen Operativo (Utilidad Operacional/Ventas)	18,09%	11,90%	11,47%
Margen Neto (Utilidad Neta/Ventas)	18,61%	10,39%	13,97%
ROA (Rendimiento sobre Activos) (Utilidad antes de impuestos/Activos) x 100	4,18%	2,53%	3,14%
ROE (Rendimiento sobre el Patrimonio) (Utilidad antes de impuestos/Patrimonio) x 100	9,93%	6,17%	7,86%

Fuente: Estados Financieros de SEDALIB S.A. 2011 – 2013

En el periodo 2011-2012, los valores del ratio de liquidez corriente muestran una tendencia favorable, en tanto los activos líquidos son suficientes para cubrir las deudas de corto plazo. Sin embargo en el año 2013 el ratio se coloca por encima de la unidad, presentando un activo equivalente a 1,45 veces el pasivo corriente de la empresa (VER CUADRO N° 6). Esto indica que por cada S/. 1,00 de deuda de corto plazo se cuenta con S/. 1,45 de activos líquidos; motivado principalmente por el aumento de los rubros de Caja y Bancos.

El nivel de endeudamiento de la empresa se encuentra en 1,51 en el 2013 (VER CUADRO N° 6), y resulta mayor al obtenido en el 2012, en respuesta al incremento del saldo del rubro del pasivo de ingresos diferidos por transferencias financieras de Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento para proyectos de inversión.

El margen operativo, que expresa el porcentaje de utilidad operativa ganada por cada unidad monetaria de ingreso, ha disminuido durante los tres periodos de análisis, producto de un incremento en los costos y gastos operativos. Además, resulta positivo en cada uno de los años del trienio, lo cual significa que la EPS puede cubrir sus costos con sus ingresos operacionales totales además de no presentar dificultades financieras que afecten la sostenibilidad de los servicios.

Sin embargo, el margen neto, que expresa el porcentaje de utilidad neta ganada por cada unidad monetaria de ingreso, ha aumentado en el último año, debido a la ganancia financiera neta por pérdida de valor de cambio del endeudamiento con KfW.

El rendimiento sobre los activos (ROA) y el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) han aumentado en los últimos años debido a la mejora de los resultados de la empresa en dicho periodo.

- Análisis de Ingresos:

La proyección de los ingresos totales considera: i) por servicios de agua potable y alcantarillado, ii) por servicios colaterales y iii) otros ingresos.

Ingresos por servicios de agua potable y alcantarillado

Están referidos a los provenientes por efecto de la facturación de la prestación de los servicios de agua potable y alcantarillado, tanto a los usuarios que cuentan con medidor como a los que no lo poseen.

CUADRO N° 7 – ANÁLISIS DE INGRESOS POR SERVICIOS DE AGUA POTABLE Y ALCANTARILLADO (S/.)

Año	Ingresos (Cargo fijo + Cargo Variable)		Total
	Agua	Alcantarillado	
1	68.424.872	45.784.138	114.209.009
2	71.986.728	47.281.035	119.267.762
3	76.307.753	50.163.756	126.471.509
4	79.878.208	52.487.821	132.366.029
5	86.200.444	56.633.196	142.833.640

Elaboración: SUNASS

Ingresos por cargo de conexión

El cargo de conexión es el pago que efectúa el nuevo usuario por la prestación del servicio colateral referido a la instalación de una conexión nueva de agua potable o alcantarillado. La SUNASS aprueba los costos máximos de las unidades unitarias requeridas para la prestación de los servicios colaterales, los mismos que son utilizados por la empresa para la elaborar los precios de los referidos servicios.

Ingresos por mora

Los ingresos por mora provienen de los cobros a usuarios que se han retrasado en pago de facturas. Este importe asume una estructura de cobranza y un índice de incobrabilidad que captura las pérdidas comerciales que enfrentará la empresa.

Ingresos totales

El siguiente cuadro resume la proyección de ingresos totales para el quinquenio regulatorio 2014 – 2019, mostrando que los ingresos por la prestación de los servicios de agua potable y alcantarillado son la principal fuente de ingreso.

CUADRO N° 8 – ANÁLISIS DE INGRESOS TOTALES A NIVEL EPS (S/.)

Año	Servicio de agua potable y alcantarillado	Servicios Colaterales	Otros Ingresos	Total
Año 1	114.209.009	2.720.025	1.467.842	118.396.876
Año 2	119.267.762	2.811.829	1.790.522	123.870.113
Año 3	126.471.509	2.718.850	2.003.659	131.194.018
Año 4	132.366.029	2.719.261	2.154.755	137.240.045
Año 5	142.833.640	2.719.917	2.315.427	147.868.984

Elaboración: SUNASS

3.1.2. Elaborar una propuesta de titulación de las cuentas por cobrar comerciales de Sedalib SA.**PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS:****- Análisis de Estado de resultados proyectado.**

La empresa generaría al final del quinto año ingresos operacionales por los servicios de agua y alcantarillado por S/. 147,9 millones, experimentando un crecimiento de 25% respecto del primer año (ver cuadro N° 11). De este total de ingresos, aquellos percibidos por facturación de los servicios de agua potable y alcantarillado representan el 96% del total de ingresos operacionales.

**CUADRO N° 9 – ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS DE AGUA
POTABLE PROYECTADO**

ESTADO RESULTADOS AGUA (nuevos soles)	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ingresos Operacionales	70.747.986	74.489.740	78.937.912	82.589.582	88.996.433
Cargo Fijo	3.102.017	3.156.287	3.209.222	3.261.611	3.317.444
Facturación cargo variable	65.322.855	68.830.440	73.098.532	76.616.597	82.882.999
Otros ingresos de facturación	1.023.663	1.203.203	1.319.781	1.398.897	1.483.813
Ingreso servicios colaterales (acometidas)	1.299.452	1.299.809	1.310.378	1.312.477	1.312.176
Costos Operacionales	32.272.795	36.036.563		40.295.628	48.190.326
Costos operacionales	30.973.344	34.736.754	34.347.527	38.983.151	46.878.150
Costo servicios colaterales (acometidas)	1.299.452	1.299.809	1.310.378	1.312.477	1.312.176
Utilidad bruta	38.475.191	38.453.177	43.280.007	42.293.954	40.806.107
Margen bruto / Ingresos operaciones	54%	52%	55%	51%	46%
Gastos Administrativos	25.568.109	24.813.837	24.869.173	24.913.102	24.989.119
Gastos de administración y ventas	24.857.080	24.063.995	24.074.995	24.082.647	24.094.621
Impuestos y contribuciones	711.029	749.842	794.178	830.455	894.498
Ebita Agua	12.907.081	13.639.340	18.410.835	17.380.851	15.816.988
Depreciación Activos Fijos - Actuales	9.570.266	9.570.266	9.570.266	9.570.266	9.570.266
Depreciación Activos Fijos - Nuevos	827.792	948.682	904.583	1.578.574	2.114.090
Depreciación Activos Institucionales	0	0	55.593	114.229	118.526
Provisiones de Cartera	1.072.730	901.437	977.887	1.031.913	1.088.467
Utilidad Operacional Agua	1.436.294	2.218.955	6.902.506	5.085.869	2.925.639

Elaboración: SUNASS

Por otro lado, los costos operacionales totales, al finalizar el quinto año, ascenderían a S/. 106,6 millones, incrementándose en 17% respecto respectivo costo del año 1.

**CUADRO N° 10 – ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS DE
ALCANTARILLADO PROYECTADO**

ESTADO DE RESULTADOS ALCANTARILLADO (nuevos soles)	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ingresos Operacionales	47.648.890	49.380.373	52.256.106	54.650.463	58.872.552
Cargo Fijo	2.580.561	2.625.800	2.672.975	2.720.154	2.764.836
Facturación Cargo Variable	43.203.577	44.655.235	47.490.781	49.767.667	53.868.360
Otros Ingresos de Facturación	444.179	587.319	683.878	755.858	831.614
Ingreso servicios colaterales (acometidas)	1.420.573	1.512.020	1.408.472	1.406.784	1.407.742
Costos Operacionales	27.268.803	27.695.053	26.751.675	29.276.462	27.708.129
Costos operacionales	25.848.231	26.183.033	25.343.203	27.869.678	26.300.387
Costo servicios colaterales (acometidas)	1.420.572,9	1.512.020,0	1.408.471,8	1.406.783,5	1.407.741,7
Utilidad bruta	20.380.086	21.685.321	25.504.431	25.374.001	31.164.423
Margen bruto / Ingresos operaciones	43%	44%	49%	46%	53%
Gastos Administrativos	5.776.583	5.623.923	5.656.756	5.684.844	5.728.853
Gastos de administración y ventas	5.298.022	5.128.029	5.132.048	5.135.424	5.136.700
Impuestos y contribuciones	478.561	495.894	524.708	549.420	592.154
EBITDA Alcantarillado	14.603.503	16.061.398	19.847.675	19.689.156	25.435.570
Ebitda / Ing Operaciones	31%	33%	38%	36%	43%
Depreciación Activos Fijos - Actuales	16.323.562	16.323.562	16.323.562	16.323.562	16.323.562
Depreciación Activos Fijos - Nuevos	0	58.339	111.074	197.344	400.026
Depreciación Activos Institucionales	0	0	0	0	0
Provisiones de Cartera	421.323	380.822	431.035	466.551	503.712
Utilidad Operacional Alcantarillado	-2.141.382	-701.326	2.982.004	2.701.699	8.208.270

Elaboración: SUNASS

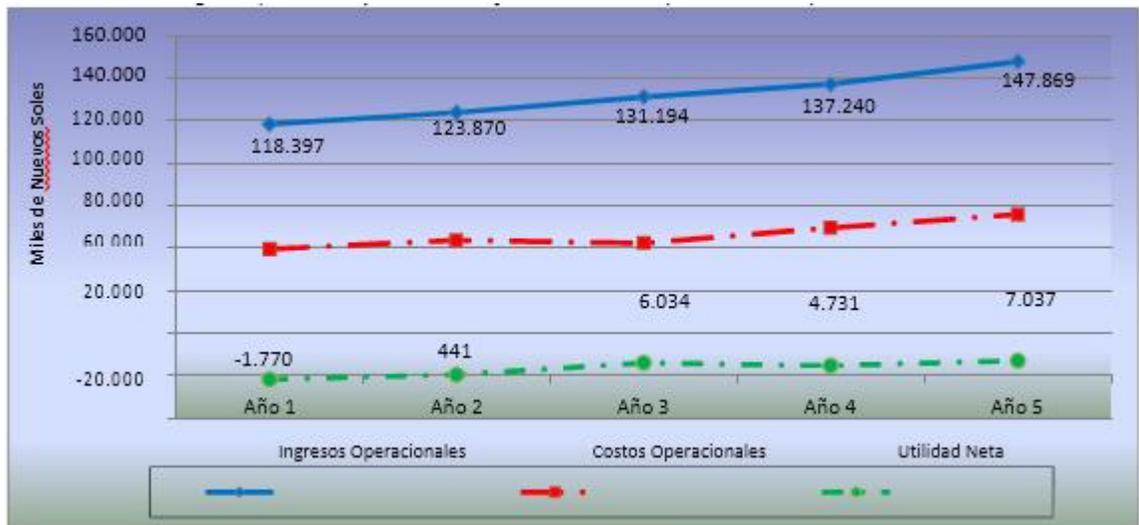
La utilidad neta muestra una tendencia creciente durante el quinquenio, en el primer año registra pérdidas y a partir del segundo año presenta un incremento notable. Al finalizar el quinto año la utilidad neta alcanzaría un monto de S/. 7 millones (ver cuadro N° 11). Dicho comportamiento responde a los ingresos percibidos por la empresa.

CUADRO N° 11 – ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS AGUA Y ALCANTARILLADO PROYECTADO

ESTADO DE RESULTADOS AGUA Y ALCANTARILLADO	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ingresos Operacionales	118.396.876	123.870.113	131.194.018	137.240.045	147.868.984
Costos Operacionales	59.541.599	63.731.616	62.409.580	69.572.090	75.898.454
Gastos Administrativos	31.344.693	30.437.759	30.525.929	30.597.947	30.717.972
EBITDA	27.510.585	29.700.738	38.258.510	37.070.008	41.252.558
Depreciación Activos Fijos - Actuales	25.893.828	25.893.828	25.893.828	25.893.828	25.893.828
Depreciación Activos Fijos - Nuevos	827.792	1.007.022	1.015.657	1.775.918	2.514.116
Depreciación Activos Institucionales	0	0	55.593	114.229	118.526
Provisiones de Cartera	1.494.053	1.282.259	1.408.922	1.498.464	1.592.179
Amortización Cargo Diferido	0	0	0	0	0
Utilidad Operacional	-705.088	1.517.629	9.884.510	7.787.568	11.133.909
Otros Ingresos (Egresos)	-1.064.602	-854.847	-810.848	-673.038	-552.133
Ingresos intereses excedentes	272.733	360.230	281.415	295.845	292.793
Otros Egresos	1.337.335	1.215.077	1.092.263	968.883	844.925
Gastos Financieros Créditos Contratados	1.337.335	1.215.077	1.092.263	968.883	844.925
Pérdida(Utilidad) en cambio	0	0	0	0	0
Gastos Financieros Crédito cierre	0	0	0	0	0
Utilidad Antes de Impuestos	-1.769.690	662.782	9.073.662	7.114.531	10.581.776
Utilidades para Trabajadores	0	33.139	453.683	355.727	529.089
Impuesto de Renta	0	188.893	2.585.994	2.027.641	3.015.806
Utilidad Neta	-1.769.690	440.750	6.033.985	4.731.163	7.036.881

Elaboración: SUNASS

GRAFICO N° 1 – EVOLUCIÓN DE INGRESOS, COSTOS OPERACIONALES y UTILIDAD NETA



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA

- Análisis del Balance General proyectado:

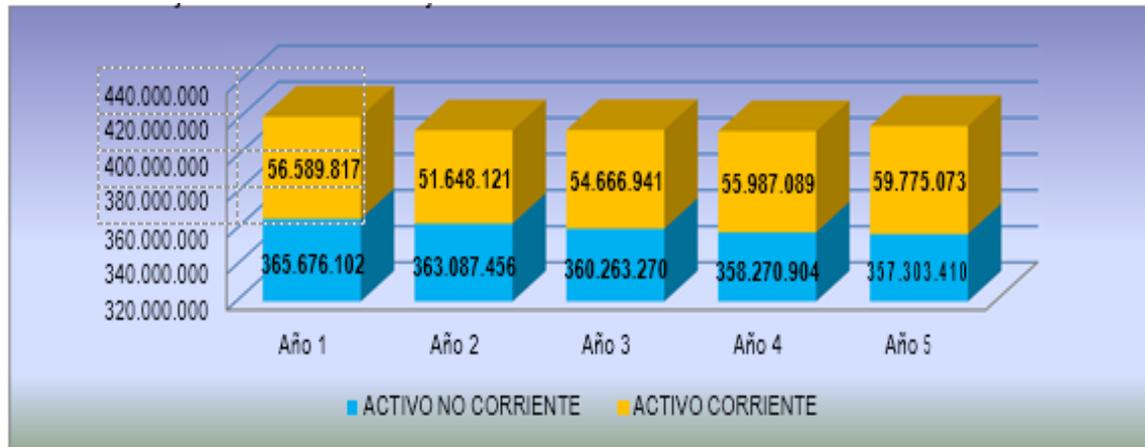
Al finalizar el quinto año, el activo total de la empresa alcanzaría un monto de S/. 417,1 millones, lo cual representa una reducción de 1% respecto al valor del primer año. Ello es atribuible a la reducción del valor neto de los activos en el quinquenio, como consecuencia de los mayores cargos por depreciación en infraestructura durante dicho periodo.

CUADRO N° 12 – ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL PROYECTADO

ESTADO DE SITUACIÓN (nuevos soles)	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
ACTIVOS	422.265.919	414.735.577	414.930.211	414.257.993	417.078.484
Disponible	36.023.006	28.141.491	29.584.505	29.279.278	31.288.568
Caja Mínima	10.872.085	11.263.976	11.112.222	12.008.863	12.801.232
Excedente	25.150.922	16.877.515	18.472.284	17.270.416	18.487.335
Cartera Comercial	17.497.483	20.437.302	22.013.108	23.638.482	25.417.178
Cartera Comercial Agua	11.922.349	13.569.242	14.392.218	15.245.431	16.191.295
Cartera Comercial Alcantarillado	5.575.134	6.868.060	7.620.890	8.393.051	9.225.883
Otros Activos Corrientes	3.069.328	3.069.328	3.069.328	3.069.328	3.069.328
Activos Fijos	365.676.102	363.087.456	360.263.270	358.270.904	357.303.410
Activo Fijo Neto Agua	135.180.821	146.967.593	156.681.141	157.031.419	148.499.055
Activo Fijo Neto Alcantarillado	230.495.280,8	216.119.862,4	203.582.128,9	201.239.484,5	208.804.355,3
PASIVOS	251.518.881	243.547.789	237.708.438	232.305.057	228.088.667
Cuentas Pagar	225.072.860	225.072.860	225.072.860	225.072.860	225.072.860
Créditos Programados por Pagar	19.317.470	14.535.664	9.722.530	4.877.501	0
Créditos Programados Preferente	7.128.551	3.750.372	327.054	327.054	0
Impuesto de Renta	0	188.893	2.585.994	2.027.641	3.015.806
PATRIMONIO	170.747.038	171.187.788	177.221.773	181.952.936	188.989.817
Capital Social y Exc. Reevaluación	141.514.608	141.514.608	141.514.608	141.514.608	141.514.608
Reserva Legal	0	0	0	0	0
Utilidad del Ejercicio	-1.769.690	440.750	6.033.985	4.731.163	7.036.881
Utilidad Acumul Ejercicios Anteriores	31.002.120	29.232.430	29.673.180	35.707.165	40.438.328
PASIVO Y PATRIMONIO	422.265.919	414.735.577	414.930.211	414.257.993	417.078.484

Elaboración: SUNASS

GRAFICO N° 2 – ACTIVO CORRIENTE Y NO CORRIENTE PROYECTADOS

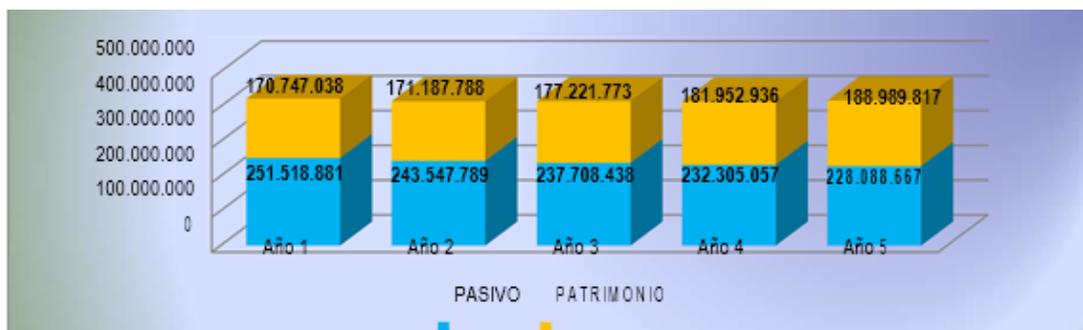


FUENTE. ELABORACIÓN PROPIA

Por otro lado, los pasivos muestran una tendencia similar a la de los activos, es decir, estos se reducen en 9,32% durante el quinquenio hasta alcanzar en el quinto año un monto equivalente a S/. 228,1 millones. Esto responde a la disminución de los créditos por pagar vigentes de la empresa.

El patrimonio, por el contrario, a presenta una tendencia creciente debido a la mejora de los resultados del ejercicio de la empresa. Al finalizar el quinto año regulatorio alcanzaría un monto de S/. 188,9 millones, el cual resulta mayor en 11% respecto del registrado en el primer año regulatorio

GRAFICO N° 3 – PASIVO Y PATRIMONIO PROYECTADOS



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA

- Análisis de Indicadores Financieros proyectados:

El siguiente cuadro resume los indicadores financieros de SEDALIB para los próximos cinco años:

CUADRO N° 13 – INDICADORES FINANCIEROS PROYECTADOS

DESCRIPCION		AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5
LIQUIDEZ	LIQUIDEZ CORRIENTE	1.26	1.15	1.21	1.24	1.33
SOLVENCIA	ENDEUDAMIENTO	1.47	1.42	1.34	1.28	1.21
	APALANCAMIENTO	0.60	0.59	0.57	0.56	0.55
RENTABILIDAD (*)	MARGEN OPERATIVO (%)	23.24	23.98	29.16	27.01	27.90
	MARGEN NETO (%)	22.34	23.11	26.18	24.70	25.05
	ROA (%)	6.3	6.9	8.3	8.2	8.9
	ROE (%)	15.5	16.7	19.4	18.6	19.6

(*) Sin considerar la depreciación ni amortización de activos.

FUENTE: SUNASS

- **Liquidez corriente:** Los valores del ratio liquidez corriente son favorables, ya que muestra que los activos líquidos son suficientes para hacer frente a la deuda de corto plazo de SEDALIB. Así, para el quinto año regulatorio, la razón de liquidez corriente alcanzará el valor de 1,33; es decir, por cada sol de deuda de corto plazo, la empresa cuenta con S/. 1,33 para hacerle frente.

- **Endeudamiento:** Dicho ratio muestra el nivel de endeudamiento de la empresa con respecto a su patrimonio. Como puede observarse, la situación de endeudamiento de la empresa se reduce durante el quinquenio alcanzando para el último año el valor de 1.21; ello

debido a que la empresa no tiene previsto asumir compromisos de crédito a lo largo del quinquenio.

- **Apalancamiento:** El nivel de apalancamiento se reduce durante el quinquenio, alcanzando el valor de 0,55 para el último año. Ello revela que al cabo del quinto año, el 55% de los activos totales son financiados por los acreedores de la empresa.

- **Margen Operativo:** El margen operativo (utilidad operativa/ventas) mide el porcentaje de utilidad operativa ganada por cada unidad monetaria de ingreso. Se puede apreciar la recuperación de dicho indicador, llegando a ser 7,53% para el quinto año.

- **Margen Neto:** El margen neto expresa el porcentaje de utilidad ganada por unidad de ingreso, pero una vez deducidos todos los gastos operacionales incluidos los impuestos e intereses. El primer año se tiene un margen neto de 22,34% y al cabo del quinto año se logra un margen neto de 25,05%.

- **ROA:** El ROA presenta la capacidad de retorno para la empresa, por las inversiones realizadas en activos. Dicho indicador presenta una considerable mejoría, debido al incremento en las utilidades de la empresa, así tenemos que al finalizar el quinto año el ratio refleja un retorno sobre las inversiones en activos de 8,9%.

- **ROE:** Este ratio mide la rentabilidad de los fondos aportados por los accionistas de la empresa. Para nuestro caso, al igual que el ROA, esta razón muestra una considerable mejora, finalizando el quinquenio con 19,6%, ello significaría que los accionistas estarían incrementando su rentabilidad.

3.1.3. Aplicación de la propuesta de titulación de las cuentas por cobrar comerciales de Sedalib como alternativa de financiamiento

Luego de hacer el análisis económico-financiero de la empresa y realizar una proyección de sus Estados Financieros por los próximos 5 años, se observa que SEDALIB percibirá un importe **S/. 25,417,178.00** como ingresos futuros por las cuentas por cobrar futuras (cartera comercial), activo que se tomó para realizar la titulación y determinar dicho proceso podría ser utilizado como una alternativa para percibir fondos para realización de los principales proyectos de inversión; dentro de los cuales se encuentran el mejoramiento de las conexiones de agua y alcantarillado de los nuevos suministros y compra de nuevos medidores, permitiendo un mejor servicio a la comunidad y la disminución del agua no facturada (principal problema de SEDALIB); lo cual generará mayores ingresos futuros, siendo beneficioso para la empresa.

Como se puede observar en la FIGURA N°6, el proceso se inicia cuando la empresa, en este caso SEDALIB (FIDEICOMITENTE), que cuenta con el activo a titular (cartera de clientes), realiza la transferencia de las mismas en favor de una Sociedad Tituladora (FIDUCIARIO), constituyéndose un patrimonio autónomo (patrimonio fideicometido), sujeto a su administración; para que sean adquiridos por los inversionistas (FIDEICOMISARIO) en el mercado de valores, para los cuales se emite bonos con la ayuda de un **Agente Colocador**. Una vez que los inversionistas adquieren los bonos, efectúan la transferencia del dinero a la Sociedad Tituladora, y ésta transfiere el fondo a la Empresa SEDALIB.

Cabe indicar que la cartera de clientes que se va a titular cumple con todas las características y requisitos que el servidor requiere para poder realizar el proceso de titulación.

Luego el patrimonio fideicometido (Sociedad Tituladora) transfiere a cuenta de Recaudación e importe de cobranza (Abre Cuentas en los Bancos). Posteriormente, mediante

un agente (podría ser CAVALI S.A.) o directamente se realiza el pago del capital e intereses a los inversionistas.

La TIR de rendimiento que generará dicha operación financiera será del 10%, lo cual equivale unos ingresos ascendiente a S/. 2, 541,718.00 a favor de la entidad inversionista por un periodo de cinco años, tal y como se puede observar en la FIGURA N° 5.

FIGURA N° 5: EMISIÓN DE BONOS

Cupón %		10% anual
Nominal	S/.	25,417,178
Cupón	S/.	2,541,718 anual

Año	Flujo Caja
0	S/. -25,417,178
1	S/. 2,541,718
2	S/. 2,541,718
3	S/. 2,541,718
4	S/. 2,541,718
5	S/. 27,958,896

Por ser un **bono estandar** la TIR se puede calcular simplemente dividiendo el cupón entre el nominal. O bien diciendo que la TIR coincide con el Cupón expresado en porcentaje.

TIR 10%

También se puede calcular la TIR acudiendo a la fórmula TIR de Excel.

TIR 10%

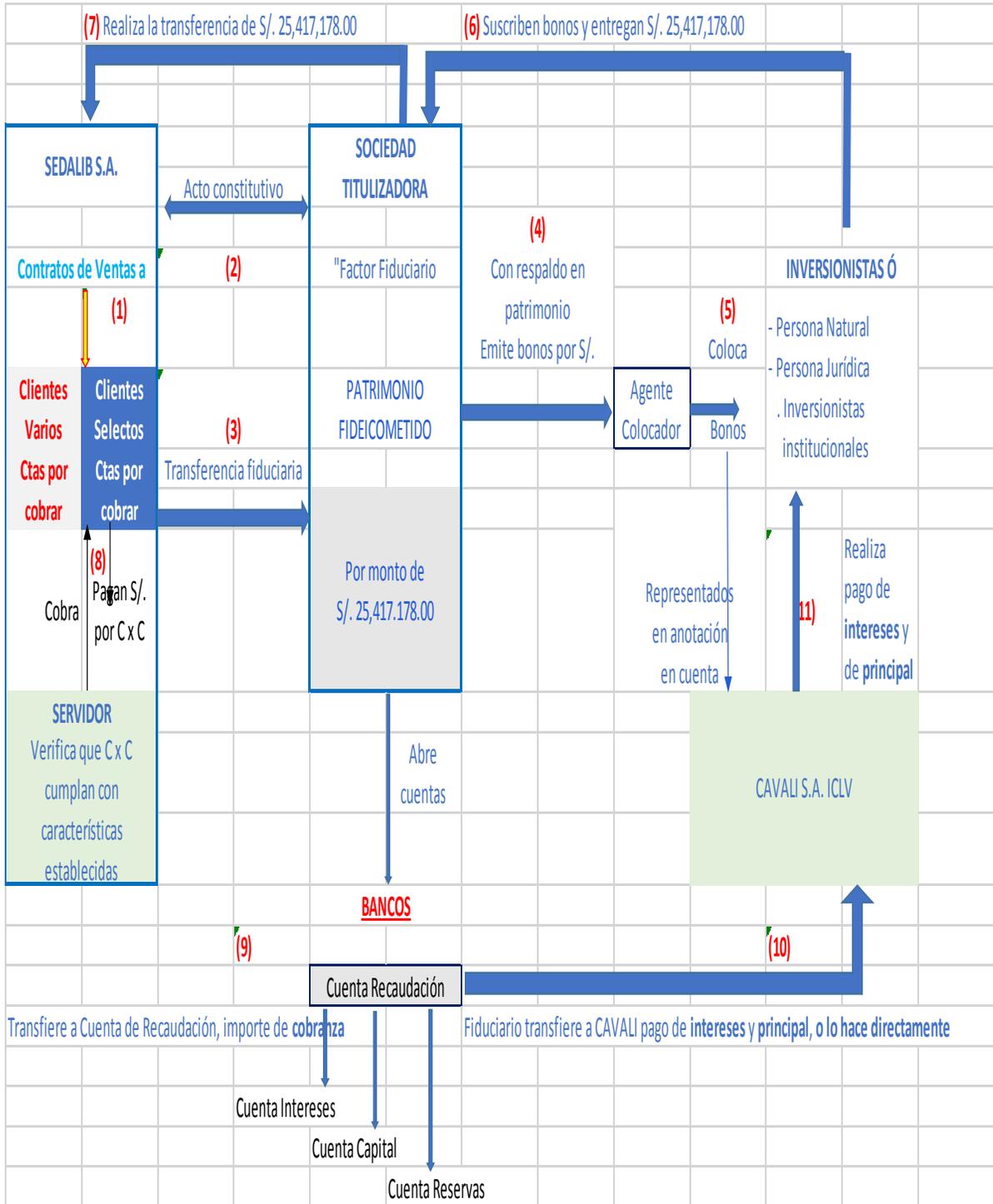
Un **bono estandar** es aquel que cumple las siguientes condiciones:

- 1 Se adquiere por el nominal
- 2 Se amortiza por el nominal (no existe prima de amortización)
- 3 La periodicidad de cobro de cupón es constante.

Un bono estandar se puede interpretar como un préstamo americano. Por ello, se puede calcular el tipo de interés que paga sin más que dividir el cupón entre el nominal. Esto es, cupón (en %) y TIR coinciden.

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA

FIGURA N° 6: PROCESO DE TITULIZACIÓN EN SEDALIB SA.



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA

3.2 Discusión de resultados

En el presente trabajo se pretendió investigar la alternativa de titulización de la cuentas por cobrar comerciales de la empresa Sedalib SA. Para obtener un mejor financiamiento, para ello procederemos a discutir algunos hallazgos de acuerdo a las variables del estudio planteado.

Según **Tena, A. (2011)**, en su tesis **“la titulización de activos como instrumento para la financiación de infraestructuras en España”**. **Universidad Politécnica de Madrid – España**. *El autor señala que: la coyuntura económica actual, tanto a nivel español como internacional, obliga a las diferentes Administraciones Públicas a seguir una política de austeridad presupuestaria que deberá mantenerse al menos en el medio plazo.*

Ante esta situación, el empleo de un instrumento novedoso para facilitar la financiación de inversiones en obra pública por parte de la iniciativa privada, es la alternativa del recurso a los mercados de capital mediante la titulización de activos. Así, la emisión de títulos respaldados por los derechos de crédito generados por una determinada infraestructura permitirá abrir la base de potenciales aportadores de recursos, al acceder a los mercados de capital.

- Teniendo en cuenta lo antes mencionado, coincidimos en que la titulización de las cuentas por cobrar comerciales de Sedalib, mejorará de manera positiva y eficaz su financiamiento, ya que con la titulización se obtiene un mayor ingreso futuro. Tal y como se puede apreciar en las Figuras N° 5 y N° 6 del presente trabajo.

Según **BENAVIDES, J. Año 2004** en su análisis **“TITULIZACIÓN DE ACTIVOS EN EL PERÚ”** **Universidad del Pacífico – Lima**.

El autor señala que: la titulización de activos aparece como un arma poderosa para potenciar las alternativas de financiamiento de las empresas. Sin embargo, la transparencia

económica, legal, tributaria y contable de dichos procesos es el elemento básico que permitirá favorecer el desarrollo de esta nueva fuente de financiamiento.

- Nosotros los investigadores estamos de acuerdo con el autor, ya que en el presente trabajo se hizo primero un análisis de la situación actual económica – financiera de Sedalib, como se observa en los CUADROS N° 2 y N° 4, mediante los análisis del Balance General y del Estado de Ganancias y Pérdidas respectivamente, de los años 2011-2013. Lo que nos permitió iniciar con la elaboración de la propuesta de titulización de las cuentas por cobrar comerciales de Sedalib.

TONG, J. y DÍAZ, E. (2003), en su estudio “TITULIZACIÓN DE ACTIVOS EN EL PERÚ”. Universidad del Pacífico - Lima.

Los autores señalan que: la titulización de activos se presenta como una opción de financiamiento interesante en diferentes campos.

Desde una perspectiva financiera simple, lo que se realiza con la titulización de activos es transformar vencimientos futuros por dinero en el momento que se realiza el proceso de titulización. Así, en este proceso se cambian flujos de dinero que se obtendrán en el futuro, por dinero que los inversionistas entregarán hoy.

En este orden de ideas, se pueden titular todo tipo de flujos futuros, desde alquileres, cuentas por cobrar, bonos soberanos hasta ingresos por las ventas de discos o de entradas de un partido de fútbol. Ciertamente, el riesgo del proceso de titulización dependerá de la predictibilidad y certidumbre de los flujos y de las garantías que se ofrezcan a los inversionistas.

- Aplicando lo antes descrito, la FIGURA N° 5 muestra los ingresos que se generan a favor del inversionista, por la titulización de las cuentas por cobrar comerciales de Sedalib. A la vez, el CUADRO N° 12 muestra el monto que percibe Sedalib gracias a la cuentas por cobrar comerciales futuras, activo que se tomó para realizar la titulización y así, poder cumplir con los proyectos de inversión de la empresa.

CONCLUSIONES

Luego de la realización del presente trabajo se concluye lo siguiente:

- Se analizó la situación actual de las cuentas por cobrar comerciales de la empresa SEDALIB SA. y de su financiamiento, y se determinó que la empresa se financia con recursos internos provenientes de las pensiones de agua y alcantarillado, y a la vez con las transferencias que provienen del Gobierno Central a través del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento.
- Se analizó la situación económica - financiera de la empresa SEDALIB del año 2011-2013 para poder realizar una proyección de sus activos tomando en cuenta sus EE.FF y el Plan Maestro Optimizado que es donde se plasma lo que la empresa espera lograr en periodo de 5 años según la tendencia y los proyectos que se van a realizar, los cuales generarían más ingresos.
- Se elaboró una propuesta de titulización de activos (cuentas por cobrar) de SEDALIB S.A., para que la empresa pueda obtener fondos para realizar sus proyectos de inversión.
- Se aplicó la propuesta de titulización de las cuentas por cobrar comerciales de SEDALIB como alternativa de financiamiento, y se demostró que la titulización de activos es una buena alternativa para las empresas que carecen de liquidez o que presentan activos de rotación lenta, en este caso para SEDALIB S.A.; que le permite obtener ayuda de forma segura, y adicionalmente permitir ganancias al inversionista sin mayores riesgos.
- Es posible efectuar la titulización de activos como fuente de financiamiento, ya que le permitirá a la empresa disminuir casi en un 80% el principal problema de SEDALIB que es el AGUA NO FACTURADA y la cantidad de conexiones inactivas y

clandestinaje, las cuales representan aproximadamente un 30% de los ingresos, por ende mejorará la liquidez de la empresa y se hará más rentable y solvente.

- Se determinó que en un futuro de 05 años la empresa presentará mayor liquidez y una mejor rentabilidad, con un nivel de endeudamiento menor al actual; tal y como se muestra en la tabla N° 13.
- Se observó que en el tiempo proyectado, (05) años, los ingresos de la empresa se van a incrementar, lo cual ayudará a la empresa en la ejecución de sus proyectos para obtener una mejor rentabilidad y poder brindar un mejor servicio a la comuna

RECOMENDACIONES

Luego de la realización del presente trabajo se recomienda lo siguiente:

- Si bien la titulización de activos presenta varias ventajas, se sugiere no olvidarse que es un instrumento de deuda, y como tal debe manejarse con cuidado.
- Se recomienda que es preferible un bono (de titulización) de mejor clasificación de riesgo que los bonos corporativos y, por lo tanto, obtener una menor tasa de interés.
- Se recomienda que la cartera de clientes que se va a titular cumplir con todas las características y requisitos que se requiera para poder realizar el proceso de titulización.
- Se plantea que es fundamentalmente un proceso de financiación, no de inversión, ya que, una entidad que titula un activo no busca un rendimiento, sino la mejor financiación del mercado dadas las condiciones requeridas.
- Se recomienda revisar los criterios de riesgo que se evalúan en las operaciones de titulización de activos, pues a partir de ellos se determinará la necesidad de contar con mecanismos de garantía adecuados que le permitan al emisor un éxito en la colocación y clasificación de riesgo que incidirá directamente en la tasa de interés o precio de adquisición del valor emitido.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Tesis:

Pariamachi, D. (2004) “Los Procesos de Titulización de Activos” - Universidad Nacional Mayor de San Marcos

Tena A. (2011) “La titulización de activos como instrumento para la financiación de infraestructuras en España” - Universidad Politécnica de Madrid

Benavides, J. Año 2004 “Titulización de activos en el Perú” - Universidad del Pacífico.

Aristizabal, N. Universidad Nacional de Colombia - Colombia

Cortés, F., García, J. y Soler, D. (2000), “La titulización de activos: oportunidades de la titulización ante la nueva economía”.

Lazo, J. (2000). “Una visión general sobre la titulización de activos en el Perú”

Moreno, J. (2012). “El contrato de fideicomiso”

Libros:

Cortes, F.; García, J. & Soler, D. (2006) “Titulación de Activos”- Editorial Caja Rural de Almería

Llontop, C. (2005) “Tratamiento Tributario de las Principales Innovaciones Financieras”

Instituto del Pacífico, Actualidad Empresarial, Edición N° 218, 1ra Quincena Noviembre 2010. Actualidad Gubernamental, Edición N° 31, Mayo 2011.

Contreras R. Año 2002 “Titularización de activos: aspectos básicos y su implementación en el salvador” analista de departamento de desarrollo financiero

Enrique, J. (2003) “Titulización de activos en el Perú” - Universidad del Pacífico Centro de Lima 11 – La edición: agosto 2003

Fernández, J. (2015) “Financiación interna de la empresa” - Unidad Editorial Información Económica S.L.

CONASEV (2000): “Memoria Anual”, Lima, Perú.

García, J. (2011). "Cuentas por cobrar comerciales" - Actualidad empresarial, n° 245 - segunda quincena

Linkografías:

Ricaldi, J.(2013). Monografías. Recuperado de *HYPERLINK*
<http://es.slideshare.net/cristhian300/financiamiento-externo>

Oré, I. (2008). Monografías. Recuperado de *HYPERLINK*
<http://derechogeneral.blogspot.pe/2008/01/la-titulizacin-de-activos-en-el-per.html>

Monografías. Recuperado de *HYPERLINK*
www.lifien.com/cursos/fideicomisos/CLASE%2008%20Titulizacion.ppt

Monografías. Recuperado de *HYPERLINK*
<http://www.virtual.unal.edu.co/cursos/sedes/manizales/4010039/Lecciones/CAPITULO%20IV/fuentes1.htm>

Monografías. Recuperado de *HYPERLINK*
<http://www.slideshare.net/breiniack/securitizacion>

Monografías. Recuperado de *HYPERLINK*
<http://es.slideshare.net/jorgeluisalcala/clase-justificacion1>

Monografías. Recuperado de *HYPERLINK*
<http://www.teleley.com/contenlegal.php?idm=2569>

ANEXOS

ANEXO N° 1:

PEREZ DIAZ & ASOCIADOS SOCIEDAD CIVIL

**SERVICIO DE AGUA POTABLE Y ALCANTARILLADO DE LA LIBERTAD SA
SEDALIB SA**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Expresado en Nuevos Soles

Notas 01 y 02

<u>ACTIVO</u>	NOTAS	2013	<u>PASIVO Y PATRIMONIO</u>	NOTAS	2013
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Efectivo y Equivalente de Efectivo	3	27,293,424.00	Obligaciones Financieras	12	17,555,145.00
Cuentas por Cobrar Comerciales (Neto)	4	9,383,094.00	Cuentas por Pagar Comerciales	13	5,864,969.00
Otras Cuentas por Cobrar (Neto)	5	1,776,147.00	Otras Cuentas por Pagar	14	1,986,877.00
Inventarios	6	1,963,988.00	Provisiones	15	3,554,454.00
Activos por Impuesto a las Ganancias	7	1,823,820.00	Pasivos por Imp. a las Ganancias	16	514,655.00
Gastos Pagados por Anticipado	8	23,466.00	Beneficios a los Empleados	17	3,819,218.00
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		<u>42,263,939.00</u>	TOTAL PASIVO CORRIENTE		<u>33,295,318.00</u>
			PASIVO NO CORRIENTE		
			Obligaciones Financieras	18	109,285,485.00
			Otras Cuentas por Pagar	19	911,454.00
			Ingresos Diferidos	20	193,809,758.00
			TOTAL PASIVO NO CORRIENTE		<u>304,006,697.00</u>
			TOTAL PASIVO		<u>337,302,015.00</u>
ACTIVO NO CORRIENTE			PATRIMONIO NETO		
Propiedades, Planta y Equipo	9	386,045,013.00	Capital	21	72,960,000.00
Activos Intangibles	10	10,005,663.00	Capital Adicional	22	2,102,382.00
Activos por Imp. a las Ganancias Diferidos	11	1,668,469.00	Resultados No Realizados	23	33,914,230.00
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE		<u>397,719,145.00</u>	Reservas Legales	24	3,092,923.00
			Resultados Acumulados	25	-9,388,466.00
			TOTAL PATRIMONIO		<u>102,681,069.00</u>
			TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		<u>439,983,084.00</u>
TOTAL ACTIVO		<u>439,983,084.00</u>			
Cuentas de Orden	26	131,449,577.00	Cuentas de Orden	26	131,449,577.00

ANEXO N° 2:

RESUMEN DE PROGRAMA DE INVERSIONES BASE A NIVEL EPS (S/.)

SERVICIO/COMPONENTE	INVERSIONES	
	BASE	%
AGUA		
Inversiones de Ampliación	50,041,688	31%
Inversiones de Reposición y Renovación	22,247,354	14%
Inversiones Institucionales	17,236,209	11%
Sub Total Agua	89,525,251	56%
ALCANTARILLADO		
Inversiones de Ampliación	17,773,384	11%
Inversiones de Reposición y Renovación	41,892,876	26%
Inversiones Institucionales	10,834,748	7%
Sub Total Alcantarillado	70,501,008	44%
TOTAL	160,026,259	100%

ANEXO N° 3:

RESUMEN DE PROGRAMA DE INVERSIONES BASE POR LOCALIDAD (S/.)

DESCRIPCIÓN	TRUJILLO	CHEPÈN	PUERTO MALABRIGO	PAIJAN	MOCHE	CHOCOPE	PACANGUILLA	TOTAL
AGUA								
Inversiones de Ampliación	49.707.278	153.665	24.586	85.474	43.026	12.293	15.366	50.041.688
Inversiones de Reposición y Renov.	18.645.334	791.061	513.134	1.427.152	271.342	81.010	518.321	22.247.354
Inversiones Institucionales	15.965.023	0	0	0	1.271.186	0	0	17.236.209
Sub Total Agua	84.317.635	944.726	537.721	1.512.625	1.585.554	93.303	533.688	89.525.251
ALCANTARILLADO								
Inversiones de Ampliación	17.773.384	0	0	0	0	0	0	17.773.384
Inversiones de Reposición y Renov.	38.122.468	687.731	476.592	1.340.129	345.165	127.960	792.831	41.892.876
Inversiones Institucionales	10.834.748	0	0	0	0	0	0	10.834.748
Sub Total Alcantarillado	66.730.600	687.731	476.592	1.340.129	345.165	127.960	792.831	70.501.008
TOTAL	151.048.235	1.632.457	1.014.313	2.852.754	1.930.718	221.263	1.326.519	160.026.259