

**INFORME Nro. DFOE-AE-IF-00004-2019**

**8 de abril, 2019**

**INFORME DE LA AUDITORÍA DE CARÁCTER ESPECIAL  
ACERCA DE LOS MECANISMOS DE CONTROL  
IMPLEMENTADOS POR LA EMPRESA DE SERVICIOS  
PÚBLICOS DE HEREDIA, S.A. PARA SU SOSTENIBILIDAD  
FINANCIERA**

**2019**

## CONTENIDO

<b>Resumen Ejecutivo</b>	<b>3</b>
<b>Introducción</b>	<b>5</b>
Origen de la Auditoría	5
Objetivo	5
Alcance	5
Criterios de Auditoría	6
Metodología aplicada	6
Generalidades acerca del objeto auditado	8
Limitaciones de la Auditoría	9
<b>Resultados</b>	<b>9</b>
Debilidades de control interno financiero dificultan asegurar la sostenibilidad financiera de la Empresa	10
Debilidades en la formulación, respaldo y seguimiento de los flujos de caja	21
<b>Conclusiones</b>	<b>23</b>
<b>Disposiciones</b>	<b>23</b>
A la Junta Directiva de la Empresa de Servicios Públicos de Heredia, S.A.	24
Al Ing. Allan Benavides Vílchez, en su calidad de Gerente General de la Empresa de Servicios Públicos de Heredia, S.A. o a quien en su lugar ocupe el cargo	24
A Bernardo Hernández Barquero en su calidad de Líder Gestión Financiera de la ESPH, S.A. o a quien en su lugar ocupe el cargo	25
<b>ANEXOS</b>	
Anexo 1 Metodología utilizada en la elaboración del Modelo de Análisis Financiero de la ESPH, S.A.	27
Anexo 2 Detalle de Indicadores Financieros	32
Anexo 3 Análisis de Riesgos Financieros	33

## Resumen Ejecutivo

### ¿QUÉ EXAMINAMOS?

*En esta auditoría se analizó la planificación, ejecución, control y seguimiento de la gestión financiera para el periodo 2017, y sus efectos sobre la sostenibilidad financiera de la Empresa de Servicios Públicos de Heredia, S.A. (ESPH, S.A.) y de sus principales negocios: Agua Potable, Telecomunicaciones, así como Distribución y Generación de energía eléctrica. Lo anterior, con base principalmente en los estados financieros y flujos de caja al 31 de diciembre de 2017.*

### ¿POR QUÉ ES IMPORTANTE?

*Los servicios públicos que brinda la ESPH, S.A. son relevantes para el desarrollo económico y social de la provincia de Heredia, por lo que amerita el análisis de la planificación, control y seguimiento a la gestión financiera y su efecto sobre la sostenibilidad financiera de la Empresa y sus negocios. Esto, es relevante para determinar los riesgos asociados a la disposición de recursos para cubrir gastos operativos, financieros e inversiones, de forma que se garantice el equilibrio financiero y cumplir con criterios de calidad, confiabilidad y continuidad de los servicios. Además, es importante el análisis de los mecanismos de la alta gerencia para garantizar la operación eficiente y transparente de la Empresa.*

### ¿QUÉ ENCONTRAMOS?

*La ESPH, S.A. presenta debilidades en el control interno financiero relativas a la planificación, ejecución, control y seguimiento de la gestión financiera, lo cual presenta riesgos que dificultan asegurar razonablemente la sostenibilidad financiera en el mediano y largo plazo. Así, la Empresa no cuenta con una planificación financiera de mediano y largo plazo ni con proyecciones de estados financieros; el análisis financiero que efectúa se circunscribe al año en curso, sin que logre una visión integral de la situación financiera corporativa, pues falta considerar la subsidiaria Empresa Hidroeléctrica Los Negros, S.A. y al Fideicomiso Proyecto Hidroeléctrico Los Negros II. Además, la Empresa no analiza los riesgos financieros.*

*A su vez, la Alta Gerencia carece de lineamientos y objetivos financieros de alto nivel que orienten la gestión financiera corporativa, y de un Código de prácticas de Buen Gobierno Corporativo, así como de mecanismos para la comunicación con los accionistas (municipalidades de Heredia, San Isidro y San Rafael) y no se publican en la página web de la Empresa los estados financieros auditados.*

*En este sentido, la Contraloría General expone los resultados de un análisis financiero para el 2017 que muestra los efectos de las debilidades expuestas en la sostenibilidad financiera de la ESPH, S.A. y riesgos que apuntan principalmente a la situación deficitaria del negocio de Distribución de energía eléctrica. Para ello, se elaboró una metodología de análisis financiero con fundamento en las utilizadas por las Calificadoras Internacionales de Riesgo y que abarca el componente de Riesgo financiero analizado mediante indicadores financieros, y Riesgo del negocio que considera elementos de Disciplina Financiera y Gobierno Corporativo.*

*Así, los resultados del análisis financiero afirman las situaciones antes comentadas, por cuanto la calificación consolidada obtenida por la Empresa, su subsidiaria Empresa Hidroeléctrica Los Negros, S.A y el Fideicomiso Proyecto Hidroeléctrico Los Negros II fue de 2,54 puntos de 5, lo cual implica un débil desempeño financiero y operativo, y una moderada gestión en disciplina financiera y prácticas de Gobierno Corporativo. Lo anterior, debido a un Margen de utilidad neta de 7,85% que deriva en una calificación de 2 asociada a una débil gestión, principalmente del negocio de Distribución de energía eléctrica cuyo Margen*

de utilidad neta resultó en -2,08%, pues sus costos y gastos superan los ingresos del periodo, lo cual revela deficiencias operativas en su estructura de costos y problemas de flujo de caja.

Además, la Rotación de activos para el 2017 es de 0,42 veces, lo cual implica una calificación de 4 puntos de 5, que refiere a un resultado favorable, debido al negocio de Distribución que aporta más ingresos con menor proporción de activos. Es así como, al multiplicar el resultado del Margen de utilidad neta con el de Rotación de activos, se obtiene un Rendimiento sobre el activo de 3,28% que deriva en una calificación de 2 puntos de 5, lo cual significa que es débil la capacidad de la Empresa para lograr rentabilidad del uso de sus activos.

Asimismo, el Apalancamiento muestra que el peso del financiamiento sobre los recursos propios es de 2,28 veces, que conlleva una calificación de 2 puntos de 5 asociada a una débil gestión financiera. La Empresa ha acudido a fuentes externas para financiar activos, consistente con la deuda bancaria adquirida por el negocio de Generación de energía para construir la Planta Hidroeléctrica Los Negros II, mejoras a la Planta Hidroeléctrica Tacaes y modernización de la Planta Hidroeléctrica Jorge Manuel Dengo; con el riesgo de mayor presión para el pago de obligaciones con acreedores financieros.

También, al multiplicar el resultado del Margen de utilidad neta, la Rotación de activos y el Apalancamiento deriva en el Rendimiento sobre el patrimonio que obtuvo un resultado de 7,49%, lo cual implica una calificación de 2 asociada a una débil gestión financiera, atribuible principalmente al negocio de Distribución de energía eléctrica con un Rendimiento sobre el patrimonio negativo de -4,22%. Lo indicado, muestra debilidad para obtener rendimiento a partir de los recursos aportados por los propietarios, pues el margen de utilidad de las operaciones está muy presionado por la estructura de costos con que opera este negocio.

En 2017, la Cobertura de la deuda revela una capacidad para el pago de obligaciones de 0,21% que deriva en una calificación de 2 puntos de 5 asociada a una débil gestión; principalmente debido a los negocios de Distribución de energía eléctrica y Telecomunicaciones con capacidad negativa de -0,45% y -0,02%, y luego al negocio de Generación con una capacidad de 0,72%. Es así como, la Empresa tiene dificultades para obtener un flujo de caja positivo a partir de sus operaciones y eventualmente tendría que recurrir al endeudamiento progresivo para cubrir necesidades de flujo de caja; práctica que puede ser utilizada solamente si se cuenta con capacidad de generar ingresos.

En el análisis de Riesgos del Negocio, la ESPH, S.A obtuvo en Disciplina financiera una calificación de 3 puntos de 5 asociada a un nivel neutral, pues es positivo que efectúe análisis financieros trimestrales y control mensual del flujo de caja, pero carece de planificación financiera a mediano y largo plazo, no se proyectan estados financieros ni se analizan los riesgos financieros. En cuanto a prácticas de Gobierno Corporativo obtuvo una calificación de 3,25 puntos de 5 asociada a un nivel intermedio; ya que es positivo que la Junta Directiva cuente con un reglamento que regula sus deberes y funciones, y un Código de ética empresarial; pero se carece de un Código de prácticas de Gobierno Corporativo y de mecanismos para la comunicación con los accionistas.

### **¿QUÉ SIGUE?**

Se giran disposiciones a las autoridades de la ESPH, S.A. para que: elabore una Política financiera corporativa que considere proyecciones financieras de flujos de caja corporativos y por negocio, endeudamiento, inversión y el análisis y gestión del riesgo financiero. Además, analizar las causas de los riesgos detectados en el análisis financiero, gestionar dichos riesgos y proyectar los estados financieros; así como adoptar y documentar prácticas de Gobierno Corporativo.

**DIVISIÓN DE FISCALIZACIÓN OPERATIVA Y EVALUATIVA  
ÁREA DE FISCALIZACIÓN DE SERVICIOS AMBIENTALES Y DE ENERGÍA**

**INFORME DE LA AUDITORÍA DE CARÁCTER ESPECIAL ACERCA DE LOS  
MECANISMOS DE CONTROL IMPLEMENTADOS POR LA EMPRESA DE  
SERVICIOS PÚBLICOS DE HEREDIA, S.A. PARA SU SOSTENIBILIDAD  
FINANCIERA**

## 1. Introducción

### **ORIGEN DE LA AUDITORÍA**

---

- 1.1. La auditoría se efectuó con fundamento en las competencias que le confieren a la Contraloría General de la República los artículos 183 y 184 de la Constitución Política, así como 17, 21 y 37 de su Ley Orgánica n.º 7428.
- 1.2. El tema auditado es relevante en virtud del rol de la ESPH, S.A. en el desarrollo económico y social de la provincia de Heredia, mediante la prestación de servicios públicos de agua potable, distribución, generación y telecomunicaciones. Por lo tanto, es fundamental analizar los mecanismos de control relativos a la gestión financiera de la Empresa y la de sus negocios, que asegure de forma razonable su sostenibilidad financiera y disponibilidad de recursos para hacer frente a sus gastos operativos, financieros e inversiones, garantice el equilibrio financiero y se cumpla con los criterios de calidad, confiabilidad y continuidad de sus servicios.

### **OBJETIVO**

---

- 1.3. El objetivo de la presente auditoría es analizar la implementación de los mecanismos de control establecidos en el marco normativo, principios y buenas prácticas relacionadas con la gestión financiera de la Empresa de Servicios Públicos de Heredia, S.A. en el periodo 2017; con el fin de asegurar de forma razonable su sostenibilidad financiera en el suministro de los servicios públicos de distribución y generación de energía eléctrica, agua potable y telecomunicaciones.

### **ALCANCE**

---

- 1.4. La auditoría abarca el análisis de la información financiera y contable relacionada a la operación de la ESPH, S.A., Empresa Hidroeléctrica Los Negros, S.A. y Fideicomiso Proyecto Hidroeléctrico Los Negros II. En la ESPH, S.A se analizan los negocios de Distribución y Generación de energía eléctrica, Agua potable y Telecomunicaciones. El análisis comprende el periodo 2017.

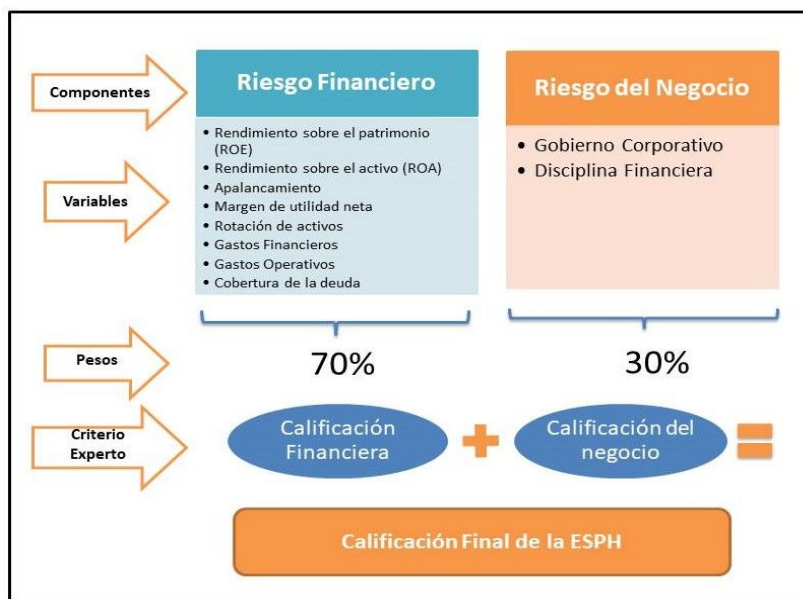
## CRITERIOS DE AUDITORÍA

- 1.5. Los criterios de auditoría fueron presentados el 15 de noviembre de 2018 a Lissette Montoya Gamboa, Subgerente; Bernardo Hernández Barquero, Líder Gestión Financiera; Andrea Quesada Gamboa, Asistente de Gestión Financiera; y Deborah Chavarría Ramírez, Líder de Estudios Económicos. Estos criterios se comunicaron formalmente a la ESPH, S.A. mediante el oficio n.º DFOE-AE-0538, del 26 de noviembre de 2018.

## METODOLOGÍA APLICADA

- 1.6. La auditoría se ejecutó de conformidad con las Normas Generales de Auditoría para el Sector Público; el Manual General de Fiscalización Integral de la Contraloría General y el Procedimiento de Auditoría vigente, establecido por la División de Fiscalización y Evaluación Operativa (DFOE).
- 1.7. Además, para mostrar el efecto de prácticas de gestión financiera sobre la sostenibilidad financiera de la ESPH, S.A., se utilizó un Modelo de Análisis Financiero elaborado por la Contraloría General que se explica con mayor detalle en el anexo 1. Este modelo abarcó el análisis de dos componentes: Riesgos financieros y Riesgos de negocio, con un peso el primero de 70% y el segundo de 30% como se muestra en el siguiente esquema.

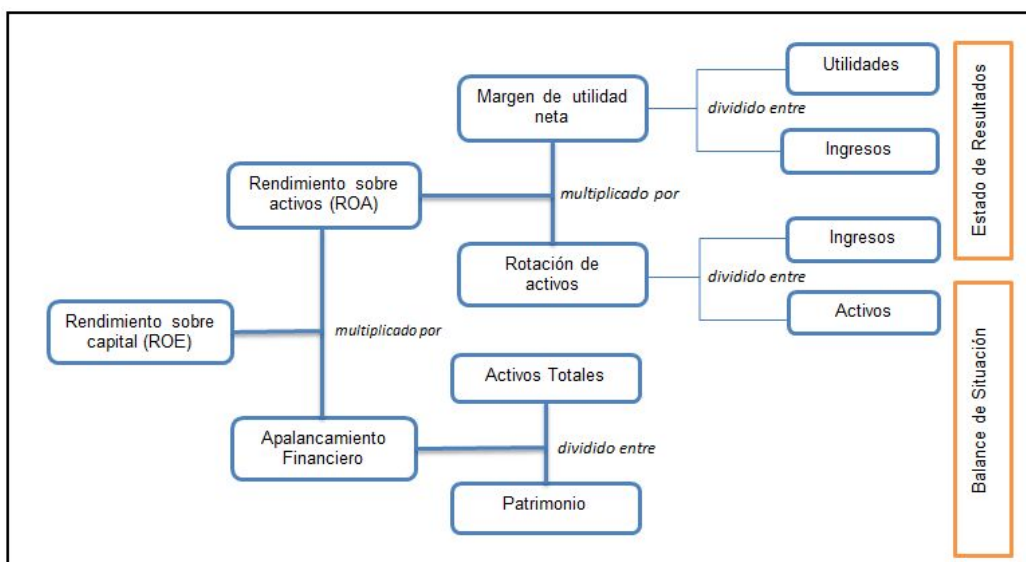
**Esquema n.º 1**  
**Modelo de Análisis Financiero aplicado a la ESPH, S.A.**



- 1.8. El Modelo de Análisis es multifactorial y consiste en una herramienta utilizada para calificar el estado de una empresa a partir del uso y ponderación de variables que influyen en su desempeño. A partir de esta ponderación se logra una calificación nominal similar a la utilizada por empresas calificadoras de riesgo internacional para medir los riesgos de crédito, liquidez y solvencia de las empresas.

- 1.9. El componente de Riesgos financieros está conformado por 8 indicadores, 5 de ellos derivan del análisis del Sistema DuPont, el cual integra los principales indicadores financieros para analizar la eficiencia y capacidad de una empresa para generar rentabilidad a partir del desempeño económico y operativo de sus activos y márgenes de utilidad. Estos indicadores son: Rendimiento sobre el Patrimonio, Rendimiento sobre el activo, Margen de Utilidad, Rotación de Activos y Apalancamiento, cuyos datos se obtienen del Balance General y Estado de Resultados, como se muestra en el siguiente esquema.

**Esquema n.º2**  
**Análisis Financiero mediante el Sistema Dupont**



- 1.10. Además, se incluyeron los indicadores: Gastos operativos, Cobertura de deuda y Gastos financieros, a fin de medir respectivamente la estructura operativa de la empresa, su capacidad para pagar la deuda bancaria y el peso de los gastos financieros sobre los gastos totales. Para el cálculo del indicador Cobertura de deuda se utilizó el flujo de caja promedio del periodo y para los otros dos el Estado de Resultados. La fórmula e interpretación de cada indicador se presenta en el anexo 2.
- 1.11. La calificación para estos indicadores se estableció en una escala del 1 al 5, donde 1 refiere a un pobre desempeño financiero, 2 débil, 3 intermedio, 4 significativo y 5 agresivo; el resultado de cada indicador se califica de acuerdo con los parámetros, donde el que se ubica en la calificación 3 es el punto de partida para la evaluación y se calcula con base en el promedio del resultado histórico de cada indicador de 2013 a 2017. El cálculo de estos parámetros se exponen en el anexo 1.
- 1.12. Estos parámetros permiten calificar la información financiera y contable de la operación de la ESPH, S.A., Empresa Hidroeléctrica Los Negros, S.A. y Fideicomiso Proyecto Hidroeléctrico Los Negros II, para los negocios de mayor peso: Distribución y Generación de energía eléctrica y Agua potable. Telecomunicaciones es un negocio con pocos años de operar y presenta variaciones importantes en sus indicadores de un año a otro, por lo cual los parámetros se fundamentan en su comportamiento histórico; salvo para el indicador Cobertura de deuda que para todos los negocios se analizó según sanas prácticas.



- 1.13. La metodología contempló un análisis de las variables por negocio y utilizó la cuenta de Ingresos como ponderador, es decir, se considera el peso de los ingresos de cada negocio evaluado para obtener la calificación consolidada. Ello, por cuanto el enfoque del análisis es la eficiencia, es decir la capacidad de generar ingresos y la administración de la estructura de costos.
- 1.14. Cabe indicar que, los negocios de Agua Potable, Distribución y Generación de energía eléctrica son regulados, por tanto las tarifas son aprobadas por la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos (ARESEP). Estas tarifas deben cumplir con el principio de servicio al costo, es decir, que se contemplen los costos necesarios para prestar el servicio, así como la obtención de un rédito para el desarrollo, que permita cubrir sus inversiones con recursos propios y el servicio de la deuda.
- 1.15. En cuanto al componente de Riesgos de negocio, se evaluó la gestión de las condiciones empresariales a partir de dos indicadores cualitativos: Disciplina Financiera y Gobierno Corporativo. Para ello, fueron aplicados cuestionarios a funcionarios de la Unidad Gestión Financiera y de la Alta Gerencia y se obtuvo documentación de respaldo para los criterios externados. El primero se refiere a la calidad, suficiencia y cumplimiento de las políticas financieras aplicadas por la Administración; y el segundo, a la existencia y pertinencia de las prácticas de Gobierno Corporativo utilizadas por la Alta Gerencia (Accionistas, Junta Directiva y Gerencia General) necesarias para monitorear la gestión administrativa.

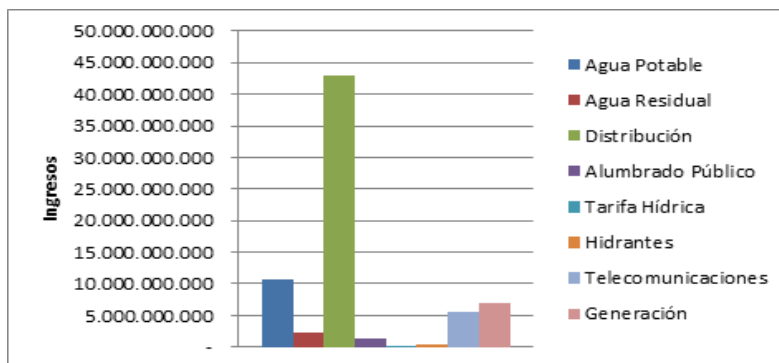
#### **GENERALIDADES ACERCA DEL OBJETO AUDITADO**

---

- 1.16. La ESPH, S.A. fue creada mediante su Ley Constitutiva n.º 5889 del 1 de abril de 1976. Posteriormente, con la Ley n.º 7789 del 26 de mayo de 1998 la empresa se transforma en una sociedad anónima de utilidad pública a plazo indefinido; cuyos accionistas son las Municipalidades de Heredia, San Rafael y San Isidro.
- 1.17. La ESPH, S.A. posee una participación del 60% del capital accionario de la Empresa Hidroeléctrica Los Negros, S.A. y el 40% restante de este capital corresponde a la empresa privada Inversiones Nerja de San José, S.A. La Empresa Hidroeléctrica Los Negros, S.A. arrienda esta planta hidroeléctrica a la ESPH, S.A. para la generación de energía eléctrica. Además, el Fideicomiso Proyecto Hidroeléctrico Los Negros II, fue suscrito entre el Banco Crédito Agrícola de Cartago y la ESPH, S.A. con la finalidad de efectuar su financiamiento, construcción y arrendamiento; cuyo cambio de fiduciario está en proceso. Esta Planta comenzó a operar en abril de 2018.
- 1.18. La información contable de la ESPH, S.A. se puede identificar por cada servicio público que se brinda, sea: Agua Potable, Agua Residual, Alumbrado Público, Hidrantes, Tarifa hídrica, Telecomunicaciones, Distribución y Generación de energía eléctrica. Los negocios que poseen un mayor peso en la estructura financiera de la Empresa son: Distribución, Generación, Agua Potable y Telecomunicaciones, como lo muestran los siguientes gráficos.

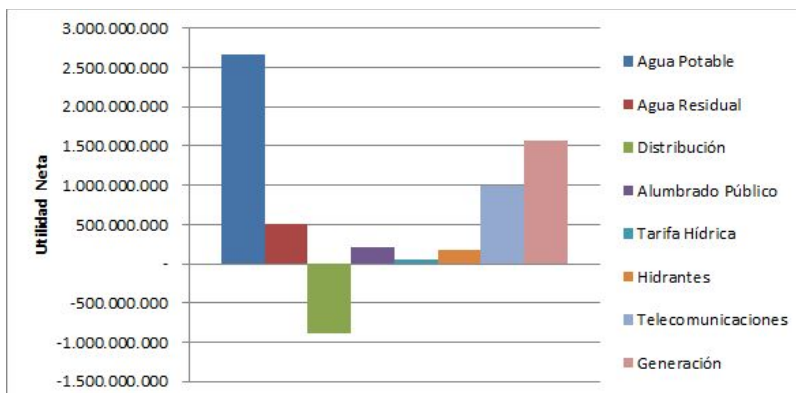


**Gráfico n.º 1**  
**Total de ingresos por negocio**  
**Al 31 de diciembre de 2017**  
**En colones**



Fuente: Estados Financieros ESPH, S.A.

**Gráfico n.º 2**  
**Utilidad Neta por negocio**  
**Al 31 de diciembre de 2017**  
**En colones**



Fuente: Estados Financieros ESPH, S.A.

#### LIMITACIONES DE LA AUDITORÍA

- 1.19. La tendencia de los indicadores financieros del periodo 2018 con respecto al 2017 no fue analizada, debido a que los estados financieros consolidados y por negocio del periodo 2018 no incluyen los estados financieros del Fideicomiso Proyecto Hidroeléctrico Los Negros II; esta consolidación es requerida según la NIIF 10 Estados Financieros Consolidados. Lo indicado, constituye una limitación para analizar y concluir de forma razonable acerca de dicha tendencia.

- 1.20. El borrador del informe se remitió a la Administración de la ESPH, S.A. mediante oficio n.º DFOE-AE-0148(04683) del 29 de marzo de 2019. Al respecto, mediante oficio n.º GER-242-2019 del 4 de abril de 2019, esa Empresa remitió observaciones al borrador de informe, las cuales fueron consideradas.

## 2. Resultados

---

### **Debilidades de control interno financiero dificultan asegurar la sostenibilidad financiera de la Empresa**

- 2.1 Se determinaron debilidades de control interno financiero en la ESPH, S.A. relativas a la planificación, ejecución, control y seguimiento de su gestión financiera, lo cual presenta riesgos que dificultan asegurar razonablemente la sostenibilidad financiera en el mediano y largo plazo. Así, la Empresa no cuenta con una planificación financiera de mediano y largo plazo ni con proyecciones de estados financieros con escenarios que muestren el efecto en los resultados financieros de aplicar acciones bajo los supuestos pertinentes. Falta una visión integral de la situación financiera corporativa, pues el análisis financiero se circunscribe al año en curso y no se considera información de la subsidiaria Empresa Hidroeléctrica Los Negros, S.A. y Fideicomiso Proyecto Hidroeléctrico Los Negros II.
- 2.2 Además, no se analiza los riesgos financieros a los que se expone la Empresa y sus negocios, como son: el cambiario, las tasas de interés, de crédito y el de liquidez. A su vez, la Alta Gerencia carece de lineamientos y objetivos financieros de alto nivel que orienten la gestión financiera corporativa y algunos riesgos que si determina relativos a procesos operativos y proyectos, no los somete a conocimiento de la Junta Directiva; tampoco cuenta con un Código de prácticas de Buen Gobierno Corporativo, así como de mecanismos para la comunicación con los accionistas (municipalidades de Heredia, San Isidro y San Rafael) y no se publican en la página web de la Empresa los estados financieros auditados.
- 2.3 Al respecto, los artículos 7 y 10 de la Ley General de Control Interno n.º 8292 refiere a la obligatoriedad de establecer, mantener y perfeccionar un sistema de control interno, que sea completo, razonable, integrado y congruente con las competencias y atribuciones institucionales. Además, el numeral 17 de esa Ley señala como deberes del jerarca y titulares subordinados valorar la calidad del sistema de control interno de forma que "...los funcionarios responsabilizados realicen continuamente las acciones de control y prevención en el curso de las operaciones normales..."
- 2.4 En igual sentido, los numerales 1.2 y 1.4 de las Normas de control interno para el Sector Público, señalan como un objetivo del sistema de control interno, coadyuvar a que la organización utilice sus recursos de manera óptima y sus operaciones contribuyan al logro de los objetivos institucionales; con especial énfasis en áreas relevantes según criterios de materialidad, riesgo asociado e impacto en la consecución de los fines institucionales. Además, el numeral 1.9 de esas normas, indica que la

Administración debe establecer políticas y actividades de control pertinentes para gestionar y verificar la calidad de la gestión, y su conformidad con los objetivos y necesidades institucionales.

- 2.5 El principio de sostenibilidad definido en las Normas Técnicas sobre Presupuesto Público, señala que, “Se deben establecer las medidas que aseguren el financiamiento durante todo el periodo de desarrollo de los proyectos y gastos que tienen un horizonte de ejecución que rebasa el ejercicio económico. Así, todas las fases del proceso presupuestario deben ejecutarse dentro de un marco que considere la sostenibilidad financiera en el tiempo de las operaciones de la institución.”
- 2.6 Las situaciones expuestas, se deben a la falta de una política financiera y aplicación de herramientas que permitan efectuar un análisis integral de los estados financieros a mediano y largo plazo, mediante indicadores financieros que combinen los principales componentes de dichos estados, y así prever situaciones poco favorables y medidas de acción para solventarlas de forma oportuna.
- 2.7 Los efectos que tienen las citadas debilidades de control en la sostenibilidad financiera de la ESPH, se muestran en los resultados de un análisis financiero elaborado por el Órgano Contralor al 31 de diciembre de 2017, así como riesgos atinentes a sus negocios que apuntan principalmente a la situación deficitaria del negocio de Distribución de energía eléctrica. Para ello, se elaboró una metodología de análisis financiero con base a las utilizadas por las calificadoras internacionales de riesgo, para ser aplicada a información financiera consolidada que incluya también a la Empresa Hidroeléctrica Los Negros, S.A. y el Fideicomiso Proyecto Hidroeléctrico Los Negros II.
- 2.8 La metodología abarca el componente de Riesgo financiero analizado mediante 8 indicadores (ver anexo 2) que miden el desempeño financiero y operativo de la Empresa, y tienen un peso de 70%. Además, incluye el componente de Riesgo del negocio que analiza la gestión de las condiciones empresariales a partir de dos indicadores cualitativos: Disciplina financiera y Gobierno corporativo, al cual se otorga un peso de 30%.
- 2.9 La aplicación de dicha metodología derivó en un resultado según el cual la ESPH, S.A., su subsidiaria Empresa Hidroeléctrica Los Negros, S.A y el Fideicomiso Proyecto Hidroeléctrico Los Negros II obtienen a nivel consolidado una calificación de 2,54 puntos de 5; lo cual, corresponde a un débil desempeño financiero y operativo, así como una moderada gestión relativa a la disciplina financiera y prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de esta nota se muestra en el siguiente cuadro:

**Cuadro n.º 1**  
**Calificación del análisis financiero consolidado**  
**Periodo 2017**

<b>Análisis financiero</b>	<b>Nota</b>	<b>Ponderación</b>	<b>Total</b>
Riesgos Financieros	2,29	70%	1,6
Riesgos de Negocio:			
Gobierno Corporativo	3,25	15%	0,49
Disciplina Financiera	3	15%	0,45
		30%	0,94
<b>Calificación Total</b>			<b>2,54</b>

Fuente: Elaboración propia.

## Resultado del análisis del Riesgo financiero

- 2.10 El resultado del análisis del Riesgo financiero se fundamenta principalmente en indicadores que conforman el análisis financiero mediante el Sistema Dupont, que muestran el desempeño de una empresa a partir de su gestión operativa mostrada mediante los indicadores de Rendimiento sobre el activo y del beneficio obtenido de los recursos propios según el Rendimiento sobre el patrimonio. El resultado de estos indicadores fue calificado en una escala del 1 al 5 puntos, donde 1 refiere a un pobre desempeño financiero, 2 débil, 3 intermedio, 4 significativo y 5 agresivo.
- 2.11 La capacidad de una empresa para crear valor se genera en parte mediante la capacidad para generar Margen de utilidad neta (componente 1) a partir de sus tarifas y estructura de costos, así como de la Rotación de activos (componente 2) que es la capacidad de generar ingresos a partir del uso de sus activos. Además, al multiplicar estos dos componentes y el de Apalancamiento (componente 3) que mide el peso del financiamiento sobre los recursos propios aportados, se obtiene el Rendimiento sobre el patrimonio (ROE), o sea el beneficio económico obtenido a partir de los recursos propios, lo cual se ilustra en la siguiente fórmula:

$$\begin{array}{c}
 \text{ROA} \\
 \text{ROE} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}} \times \frac{\text{Activos}}{\text{Patrimonio}} \\
 \text{componente 1} \quad \times \quad \text{componente 2} \quad \times \quad \text{componente 3} \\
 \text{Margen de utilidad} \quad \text{Rotación de activos} \quad \text{Apalancamiento}
 \end{array}$$

- 2.12 Así en 2017, la ESPH, S.A., Empresa Hidroeléctrica Los Negros, S.A. y Fideicomiso Proyecto Hidroeléctrico Los Negros II obtuvieron para el Rendimiento sobre los activos (ROA) consolidado una calificación de 2 puntos de 5, lo cual se asocia a una débil gestión operativa. Esta calificación de 2 puntos surge de un Rendimiento sobre los activos de 3,28%, que a su vez se obtiene del margen de utilidad de 7,85% multiplicado por una rotación de activos de 0,42 veces.
- 2.13 El débil desempeño mostrado por el Margen de utilidad neta consolidado de 7,85% se debe principalmente al negocio de Distribución de energía eléctrica que obtuvo una nota de 1 punto por el resultado negativo del Margen de utilidad neta en -2,08%, pues sus costos y gastos superan los ingresos del periodo. Además, este resultado negativo impacta significativamente el resultado del margen de utilidad neta consolidado, pues los ingresos originados por el negocio de Distribución tienen un peso significativo del 61,7% en los ingresos totales de la ESPH, S.A.
- 2.14 Estos resultados revelan deficiencias operativas en la estructura de costos del negocio de Distribución de energía eléctrica y faltantes de flujo de caja; lo cual, conlleva el riesgo de no tener la capacidad para pagar las deudas bancarias y las que se originan en la compra de energía eléctrica al Instituto Costarricense de Electricidad (ICE). En cuanto a las deudas con el ICE, desde el periodo 2017, no se cuenta con recursos suficientes para pagar la totalidad de la facturación por compras de energía. También, se presenta el riesgo de descapitalización en la Empresa en el mediano plazo.

- 2.15 En cuanto a la Rotación de activos el resultado para 2017 es de 0,42 veces que corresponde a una calificación 4 puntos de 5, lo cual implica un desempeño significativo. Esta calificación sugiere una mayor capacidad de la Empresa para rentabilizar sus activos en el tiempo y obedece principalmente al impacto provocado por el negocio de Distribución de energía eléctrica con calificación de 5 puntos, al constituir el negocio que más ingresos aporta con menor proporción de activos. Los negocios de Agua Potable y Generación de energía eléctrica muestran valores bajos en la Rotación de activos, obteniendo una calificación de 1 punto asociada a un pobre desempeño, o sea por la naturaleza de su operación presentan dificultad para generar utilidades en el corto plazo a partir de sus altas inversiones.
- 2.16 De conformidad con lo indicado, el Rendimiento sobre los activos y sus componentes revelan problemas de eficiencia operativa, derivadas del margen de utilidad y de la rotación de activos principalmente del negocio de Distribución. Así, la optimización de la estructura de costos es clave ante el riesgo de que en el mediano plazo se deteriore la rentabilidad operativa y se origine descapitalización.
- 2.17 También, en cuanto al Rendimiento sobre los activos se determinó que para el negocio de Distribución en 2017 y 2018 la Autoridad Reguladora de Servicios Públicos (ARESEP) no reconoció como parte de la tarifa erogaciones no recurrentes y líneas de gasto como capacitaciones, viáticos y mantenimiento de vías públicas; ello, en razón de justificaciones insuficientes según indican las resoluciones respectivas<sup>1</sup>. Además, la ARESEP en esos años excluyó partidas de intereses y comisiones indicando que no pudo verificar si los gastos están relacionados con el servicio de la deuda. En consecuencia, las tarifas aprobadas para el negocio de Distribución, fueron inferiores a las solicitadas por la ESPH, S.A.
- 2.18 Por su parte, los negocios que muestran mejor Rendimiento sobre activos son Agua Potable y Telecomunicaciones con un resultado para este indicador de 9,13% y 18,28%, respectivamente. Lo anterior, debido a que absorben una menor carga de costos operativos con respecto a totalidad de estos en la Empresa. Estos negocios presentan un mejor desempeño debido a márgenes de utilidad relativamente estables en el tiempo y un volumen de inversión relativamente controlado.
- 2.19 En el 2017, el indicador de Apalancamiento -proporción del activo que es financiado con recursos propios- muestra un resultado consolidado de 2,28 veces con una calificación de 2 puntos de 5 asociada a una débil gestión financiera. Esto implica que la empresa ha acudido a fuentes externas para financiar activos, consistente con la deuda bancaria adquirida por el negocio Generación de energía eléctrica, cuya calificación es de 1 punto. Esta deuda fue adquirida para la construcción de la Planta Hidroeléctrica Los Negros II, mejoras a la Planta Hidroeléctrica Tacaes y modernización de la Planta Hidroeléctrica Jorge Manuel Dengo; y expone a mayor presión de pago de las obligaciones con acreedores financieros.
- 2.20 Es relevante señalar que un alto apalancamiento no implica necesariamente un efecto perjudicial, siempre que la necesidad de adquirir activos por deuda externa en vez de capital propio, se justifique y dichos activos generen beneficios económicos suficientes reflejados en un mayor margen de utilidad y flujo de caja, según lo muestra el indicador del Rendimiento sobre Activos. Es decir, cuando existen

---

<sup>1</sup> Resoluciones de la ARESEP números RIE-011-2017 del 2 de marzo de 2017 y RIE-026-2018 del 15 de marzo de 2018.

deudas para adquirir activos es sano que su uso eficiente permita aumentar las utilidades de la empresa, atender obligaciones con terceros, así como cubrir los costos y gastos asociados a su uso.

- 2.21 Al multiplicar el resultado del Margen de utilidad neta, la Rotación de activos y el Apalancamiento deriva el indicador Rendimiento sobre el patrimonio consolidado que obtuvo un resultado de 7,49% e implica una calificación 2 puntos de 5, asociada a una débil gestión financiera en su capacidad de pagar las deudas contraídas y obtener un beneficio económico sobre el patrimonio. Esto se atribuye principalmente al negocio de Distribución de energía eléctrica con un Rendimiento sobre el patrimonio negativo de -4,22%
- 2.22 Esta baja calificación del Rendimiento sobre el patrimonio se atribuye principalmente a que el negocio de Distribución de energía eléctrica obtuvo una calificación de 1 punto de 5, asociada al resultado negativo del Rendimiento sobre el patrimonio para este negocio que es de -4,22%. Este negocio presenta debilidad para crear valor al patrimonio, debido a que el nivel de Margen de utilidad neta de las operaciones está muy presionado por la estructura de costos con que opera. Los negocios con mayor calificación en Rendimiento sobre el patrimonio son Agua Potable y Generación de energía eléctrica, obteniendo una calificación de 5 puntos en ambos casos.
- 2.23 Es así como, el Rendimiento sobre el patrimonio corporativo es sano por el mayor aporte del indicador Rendimiento sobre activos y una menor participación del Apalancamiento, pues los activos se han financiado en mayor grado con capital propio en comparación con la deuda con terceros.
- 2.24 Por otra parte, el indicador Gastos Operativos/Ingresos mide el impacto de la estructura de costos operacional sobre los ingresos, es decir, la capacidad de la empresa para administrar sus costos operativos y mantener un margen de utilidad bruto positivo. La calificación consolidada obtenida es de 2 puntos de 5 para el 2017, pues el resultado del indicador es de 89,92%; lo cual se asocia a una débil gestión en la estructura de costos de la Empresa. Esto se debe a que el negocio de Distribución tiene costos operativos que superan el 100% de los ingresos devengados para dicho periodo, por ello la calificación es de 1 punto, vinculada a un pobre desempeño.
- 2.25 En cuanto al negocio de Telecomunicaciones, este indicador resultó de 76,59% asociado a una calificación de 1 punto también vinculada a un pobre desempeño. En razón de que este negocio presenta datos históricos altamente variables, los parámetros fueron definidos con base en sus propios datos históricos y no los consolidados. Por otra parte, los negocios de Agua Potable y Generación de energía eléctrica obtuvieron una calificación de 5 puntos, lo cual denota un mejor control de la estructura de gastos operativos.
- 2.26 El indicador Gastos financieros/gastos+costos totales se utilizó para medir el peso de la carga financiera sobre la estructura total de costos de la Empresa, lo cual resultó en una calificación consolidada de 3 puntos de 5 para el 2017, asociada a una gestión intermedia. Esta calificación se encuentra impactada principalmente por la calificación de 1 punto obtenida por el negocio de Generación, pues el indicador resultó en 14,66% y revela una mayor proporción de gastos financieros dentro de la estructura de costos, ante el incremento de la deuda bancaria entre el 2015 y 2017.
- 2.27 No obstante, este indicador evidencia que en la actualidad la mayor presión de la gestión operativa se centra en sus costos ordinarios de operación; así también, es una señal de alerta a considerar en cuanto a los plazos y períodos de gracia del financiamiento obtenido; pues se podrían requerir ajustes



importantes en el corto y mediano plazo para disponer de un margen de utilidad positivo para amortización de cuotas de créditos que actualmente cuentan con periodos de gracia.

- 2.28** El indicador Cobertura de la deuda se obtiene de dividir el flujo de caja operativo neto entre el servicio de la deuda bancaria (amortización e intereses) y refleja la capacidad de la empresa para atender en el corto plazo sus obligaciones financieras. El cálculo excluye los ingresos por financiamiento externo, pues pretende medir la eficiencia en asumir dichas obligaciones solo con los ingresos provenientes de la operación ordinaria. Así, si el indicador muestra un valor superior a 1 sugiere que la empresa genera un flujo de caja mayor que el promedio de sus obligaciones de corto plazo; si el valor es inferior a 1 pero positivo, sugiere dificultades para pagar sus deudas con la utilidad operativa generada y si es negativo refleja que no tiene capacidad de pagar obligaciones financieras.
- 2.29** Para el periodo 2017, el resultado de la cobertura de la deuda para la ESPH, S.A. es de 0,21% por lo que obtiene calificación de 2 puntos de 5, vinculada a una débil gestión de flujo de caja. Lo anterior, se debe a que los negocios de Distribución, Telecomunicaciones y Generación muestran una calificación de 1 punto con pobre desempeño, pues los dos primeros obtuvieron un resultado negativo para el indicador, y el último fue menor a 1.
- 2.30** Estos resultados evidencian que la ESPH, S.A. tiene dificultades para tener un flujo de caja positivo a partir de sus propias operaciones. Lo anterior, podría ocasionar que la Empresa recurra al endeudamiento progresivo para completar las necesidades de flujo de caja y no para inversión en activos productivos. Así, un mayor volumen de deuda no resulta inconveniente si existe capacidad de generar mayores ingresos, reducir gastos o una acción combinada de estos.
- 2.31** En cuanto al negocio de Telecomunicaciones, es negativa la capacidad para pagar sus obligaciones, lo cual contrasta con los buenos resultados del Rendimiento sobre patrimonio, Rendimiento sobre el activo y Margen de utilidad neta. Los márgenes de utilidad neta de este negocio son de 21% y 46% para 2017 y 2016 respectivamente, lo cual muestra capacidad de generar utilidades a partir de sus operaciones ordinarias, pero la cobertura de deuda es negativa en -0,02% en 2017 y -10,86% en 2016. A su vez, para este negocio se ha obtenido financiamiento externo destinado a operaciones ordinarias, a pesar de los altos márgenes de utilidad.
- 2.32** Al respecto, lo expuesto es incongruente con lo estipulado en el artículo 15 de la Ley General de Control Interno n.º 8292 que establece la obligación de mantener actualizadas políticas, normas y procedimientos de control que permitan prevenir desviaciones en el cumplimiento de los objetivos y metas institucionales; y con el principio de sana administración de los recursos públicos y eficiencia que corresponde a la Empresa como parte de la Administración Pública<sup>2</sup>. Asimismo, el numeral 4.5.1 de las Normas de Control Interno para el Sector Público, refieren al deber de los jefes y titulares subordinados de supervisar el desarrollo de la gestión institucional y emprender las acciones necesarias para la consecución de los objetivos; y el 5 de la Ley de la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos n.º 7593, agrega que se debe velar por la calidad, continuidad y confiabilidad del servicio público para la prestación óptima del servicio.

---

<sup>2</sup> Resolución del Tribunal Contencioso Administrativo n.º 30-2011 del 31 de marzo de 2011 y artículo 4 de la Ley General de la Administración Pública.



- 2.33 Todo ello, implica la oportunidad de medidas que aseguren la sostenibilidad financiera, el cumplimiento de los atributos del servicio público y la administración de riesgos por negocio, como se describe de seguido.

**Recuadro 1: Impacto de la gestión financiera de los negocios en la estructura financiera de la ESPH, S.A.**

**Negocio de Distribución de energía eléctrica.** El análisis financiero revela que presenta serios problemas de estructura financiera por la alta carga de costos, en su mayoría atribuibles a facturación de compra de energía al ICE. Muestra un margen de utilidad operacional negativo, pues los ingresos no están cubriendo sus gastos operativos y presenta faltantes para cubrir el efectivo para las operaciones ordinarias. Lo anterior, tiene un impacto negativo sobre la rentabilidad del patrimonio invertido y mayor presión para obtener rentabilidad en el corto plazo.

**Negocio de Generación de energía eléctrica.** Muestra un margen de utilidad operacional relativamente creciente entre 2016 y 2017, lo cual impacta de forma positiva la rentabilidad operativa del negocio. El crecimiento de esta rentabilidad se limita por la baja rotación de activos, debido a la mayor asignación de activos por las plantas hidroeléctricas y un nivel incremental en el volumen de deuda. Además, empieza a presentar faltantes de flujo de caja.

**Negocio de Agua Potable.** Es superavitario, su ingreso neto es creciente entre 2017 y 2016, y la asignación de costos en esta unidad de negocios es relativamente bajo. A pesar de ello, su rentabilidad operacional es moderada del 9,13% para el 2017, debido a la baja rotación de los activos del negocio.

**Negocio de Telecomunicaciones.** Presenta el mayor Rendimiento sobre el patrimonio y Rendimiento sobre el activo. Aporta mayor margen de utilidad a la Empresa, aunque decreció de forma significativa de 46% en 2016 a 21% en 2017, debido principalmente a un aumento del 85% en los costos de operación, en tanto los ingresos sólo aumentaron un 26,5%; y evidencia faltantes de flujo de caja. Así, argumenta la Administración que el costo de ventas aumentó y se dió menor margen de utilidad pues los servicios administrados se basan en el valor de mercado y la competencia reaccionó ante el logro de 2016; lo cual no pudo comprobar el Órgano Contralor ya que la estructura contable revela ingresos y costo de ventas de forma global y no por tipo de servicio.

## Resultados del análisis del Riesgo del negocio

### Debilidades relativas a la Disciplina financiera

- 2.34 La calificación de la ESPH, S.A. en cuanto a Disciplina financiera es 3 puntos de 5, lo cual equivale a un nivel neutral. Al respecto, la Empresa cuenta con una política para el control de gasto aprobada mediante acuerdo de Junta Directiva<sup>3</sup>; así como emite directrices de control de gasto por periodos específicos amparadas en dichas políticas. También, la Empresa elabora estados financieros trimestrales y los informes respectivos incluyen el análisis de razones financieras de la Empresa y sus negocios.

<sup>3</sup> Acuerdo JD 132-2015, Sesión 3547-C del 18 de mayo de 2015.

- 2.35 No obstante, la Disciplina financiera es susceptible de mejora pues no se efectúa planificación financiera a mediano y largo plazo y, por ende, no se elaboran proyecciones de estados financieros. La Empresa afirma que no cuenta con un Plan Plurianual de Gestión Financiera y el Informe financiero del I Trimestre de 2015 emitido por la Unidad de Gestión Financiera señala la necesidad de contar con este insumo para estimar el flujo de caja y estados financieros en el mediano y largo plazo, y así determinar escenarios futuros para la planificación y estrategia financiera.
- 2.36 En este sentido, Gitman and Zutter, (2016) destacan la importancia de la planificación financiera de una empresa, debido a que proporciona el mapa de ruta para guiar, coordinar y controlar sus actividades, de manera que logre sus objetivos. Además, indica que este proceso de planificación inicia con los planes financieros a largo plazo o estratégicos y estos, a la vez, dirigen la formulación de los planes y presupuestos a corto plazo u operativos. Así, los planes financieros a largo plazo (estratégicos) bosquejan las acciones financieras previstas, y el efecto anticipado de estas a lo largo de periodos que van de 2 a 10 años.
- 2.37 Además, como se indicó la Empresa no efectúa análisis financiero que considere los estados financieros de forma consolidada, o sea que también incluyan la información financiera de la subsidiaria Empresa Hidroeléctrica Los Negros, S.A. y Fideicomiso Proyecto Hidroeléctrico Los Negros II; y sólo analiza los indicadores financieros de la ESPH, S.A. para el año en curso. El análisis financiero a nivel corporativo permitiría conocer y monitorear la situación y resultados financieros, de forma más informada y asertiva.
- 2.38 También, es importante indicar que la Unidad de Gestión Financiera aplica buenas prácticas al elaborar flujos de caja para el año en curso y organiza foros mensuales con los líderes de cada negocio para dar seguimiento a la necesidad de desembolsos. Sin embargo, no se evidencia seguimiento a las variaciones relevantes entre los flujos de caja proyectados y reales, que posibiliten su ajuste de conformidad con las condiciones del negocio.
- 2.39 En ese sentido, García, O. (2014) alude a la importancia que revisten algunas funciones o actividades administrativas, dado que necesariamente cualquier decisión o falta de ellas, se traducirán en eficiencias o deficiencias financieras, enfatizando en la importancia de que periódicamente se evalúen los resultados contra los presupuestos establecidos en la planificación estratégica.
- 2.40 Además, no se efectúa un análisis de riesgos financieros de la Empresa y sus negocios, como pueden ser los riesgos cambiario, de tasas de interés, tasas de crédito o de liquidez. Al respecto, se determinó que el sistema de planificación tiene un proceso para Finanzas, pero sólo identificó un riesgo relativo a que la ejecución de información financiera no coincida con la información planificación financiera presentada por los negocios.
- 2.41 En relación al tema, el inciso a) del artículo 14 de la Ley General de Control Interno n.º8292 señala como deberes del jerarca y titulares subordinados, identificar y analizar los riesgos relevantes asociados al logro de los objetivos y metas institucionales; y el inciso b) refiere a analizar el efecto posible de los riesgos identificados, importancia y probabilidad de ocurrencia y tomar acciones para

administrarlos; así como el inciso d) establecer mecanismos operativos que minimicen el riesgo. Además, el artículo 2 inciso f) de dicha Ley refuerza el deber de identificar, analizar y administrar los riesgos que enfrenta la institución.

- 2.42 Además, el Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO, 2017) destaca la importancia de la gestión del riesgo empresarial en la planificación estratégica y su integración en todos los niveles de la organización, ya que el riesgo influye y alinea la estrategia y el desempeño en todos los departamentos y funciones.
- 2.43 Asimismo, Estupiñán Gaitán, 2015 refiere que "...el área financiera es el eje central de la organización, porque de ella depende el manejo de los presupuestos de una entidad, la elaboración de los estados financieros, los pagos, el manejo de excedentes de tesorería y el adecuado control sobre los bienes de una empresa. Las situaciones de riesgo en el área financiera son más frecuentes que en cualquier otra área, por tanto es donde más se debe estar alerta en detectar situaciones irregulares y ejercer los mayores mecanismos de control requeridos."
- 2.44 Por otra parte, se determinó que la ESPH, S.A. carece de una política de endeudamiento corporativa y por negocios. Al respecto, solo se cuenta con un lineamiento financiero muy general que indica lo siguiente: "La medición del indicador de Endeudamiento no debe ser mayor a un 60%". Esta política resulta relevante para contar con criterios o parámetros que guíen la administración de la deuda total corporativa (ESPH, S.A., subsidiaria y Fideicomiso Los Negros II) y su distribución entre los negocios.
- 2.45 En este sentido, el artículo 15 de la Ley General de Control Interno n.º8292 establece el deber de documentar y mantener actualizadas las políticas y procedimientos de control que permitan prevenir desviaciones en el cumplimiento de objetivos y metas. A su vez, KPMG Abogados S.L. (2013) señala que "...cuanto más grande y compleja es una organización, más necesita de políticas que ordenen su actividad, si quiere evitar que la forma de cumplir con sus objetivos quede sujeta a las sensibilidades e incluso visiones culturales variadas de sus empleados. Es arriesgado permitir esta diversidad pues puede conducir al entendimiento dispar de las normas y derivar en incumplimientos o inconsistencias en el seno de la organización."
- 2.46 Las situaciones descritas obedecen a la falta de mayor alineación de la planificación financiera con la planificación estratégica de la Empresa; y a la ausencia de mecanismos para la detección y gestión de riesgos financieros.

### **Debilidades en las prácticas de Gobierno Corporativo**

- 2.47 En cuanto a las prácticas de Gobierno Corporativo aplicadas por la Alta Gerencia (Accionistas, Junta Directiva y Gerencia General) se obtuvo una calificación de 3,25 puntos de 5, que se asocia a un nivel de desempeño intermedio. Al respecto, se determinó que la Junta Directiva cuenta con un Reglamento Interno que regula deberes y funciones de los miembros de Junta Directiva, así como las sesiones, deliberaciones y votaciones. Además, se presenta ante dicho órgano: estados financieros trimestrales y anuales, y estos últimos se someten a auditoría externa, así como información suministrada por los líderes de cada negocio y proyecto sobre la ejecución, y cuentan con un código de ética empresarial. También, en la página web de la Empresa se publica el plan estratégico y el plan anual operativo.

- 2.48 No obstante, primero la Empresa carece de un Código de prácticas de Buen Gobierno Corporativo. En 2014 la Unidad de Planificación Institucional presentó a la Junta Directiva<sup>4</sup> la propuesta de un nuevo modelo organizacional y refirió a la falta de una guía para impulsar prácticas de Gobierno Corporativo y que el tema es de la competencia de esa Junta. En 2015, el estudio de control interno del Despacho Gutiérrez Marín recomendó implementar mejores prácticas de Gobierno Corporativo; pero, el Acuerdo de Junta Directiva n.º JD 305-2016<sup>5</sup> señala “Rechazar la recomendación del estudio de control interno – Gobierno Corporativo (...) correspondiente al periodo 2015.”, sin consignar las razones.
- 2.49 En ese sentido, el numeral 1.8 de las Normas de Control Interno para el Sector Público señala que el Sistema de Control Interno debe contribuir al desempeño eficaz y eficiente de las actividades relacionadas con el gobierno corporativo, considerando las normas, prácticas y procedimientos de conformidad con las cuales la institución es dirigida y controlada, así como la regulación de las relaciones que se producen al interior de ella y de las que se mantengan con sujetos externos.
- 2.50 Asimismo, el Código Voluntario de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo del Instituto de Gobierno Corporativo de Costa Rica. (2017), indica que la Junta Directiva es la principal responsable de que se cumpla con estas prácticas. Además, este código señala que es responsabilidad de la Junta Directiva aprobar las políticas respectivas.
- 2.51 Segundo, la Empresa carece de una herramienta o mecanismo para la comunicación y atención de consultas e información solicitadas por los accionistas de la Empresa, en este caso las municipalidades de Heredia, San Isidro y San Rafael. Ello, por cuanto se asume que la información es de conocimiento de estas municipalidades constituidas en la Asamblea de Accionistas, pues mantienen dos representantes como miembros de Junta Directiva. No obstante, las obligaciones asumidas en Junta Directiva son diferentes de las conferidas a representantes de esas municipalidades como accionistas de la Empresa.
- 2.52 Al respecto, el inciso d) del artículo 13 de la Ley General de Control Interno n.º 8292 indica como deberes del jerarca y titulares subordinados, establecer claramente las relaciones de jerarquía y proporcionar los canales adecuados de comunicación, para que los procesos se ejecuten; todo de conformidad con el ordenamiento jurídico y técnico aplicable.
- 2.53 A su vez, el Código del Instituto de Gobierno Corporativo de Costa Rica señala como derechos de los accionistas el contar con un mecanismo para atender las solicitudes de información de estos. Además, la Directriz IV de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas (2016) menciona que “...las empresas públicas deben mantener un elevado nivel de transparencia frente a todos los accionistas, lo que incluye, como regla general, ofrecer a todos la misma información de forma simultánea. (...) Las empresas públicas deben desarrollar una política activa de comunicación y consulta con todos los accionistas.”
- 2.54 Tercero, no se evidencia que exista una evaluación del desempeño de la Junta Directiva. Así, el Código del Instituto de Gobierno Corporativo de Costa Rica señala como responsabilidad de la Junta Directiva monitorear el desempeño de los miembros de Junta Directiva, así como la Directriz VII de la OCDE, (2016) refiere que los Consejos de Administración bajo la supervisión de su Presidente, deben

<sup>4</sup> Acta Extraordinaria de la Junta Directiva de la ESPH, S.A. n.º 3418-C, del 22 de enero de 2014.

<sup>5</sup> Acta Ordinaria de la Junta Directiva de la ESPH, S.A. n.º 3699-C, del 12 de diciembre de 2016.

efectuar una evaluación anual y bien estructurada, con el fin de evaluar el desempeño de estos órganos.

- 2.55** Cuarto, no se publican en la página web de la ESPH, S.A. los estados financieros auditados; pues, lo publicado es información financiera más agregada a la contenida en los estados financieros. Al respecto, la Directriz VI de la OCDE indica que “Las empresas públicas deben mantener un elevado nivel de transparencia y someterse a las mismas exigencias en materia de contabilidad, publicidad, cumplimiento y auditoría que las empresas cotizadas. (...) Las empresas deben publicar información financiera y no financiera relevante de la empresa con arreglo a las normas de alta calidad reconocidas internacionalmente sobre difusión de información empresarial.”
- 2.56** Quinto, la Alta Gerencia carece de lineamientos y objetivos financieros de alto nivel que orienten la gestión financiera corporativa, tales como: estructura de capital, que refiere a la forma o composición de los activos de la empresa distinguiendo esencialmente entre pasivo (recursos de terceros) y patrimonio (recursos propios), así como niveles de tolerancia al riesgo. Sexto, como se indicó no se somete a conocimiento de la Junta Directiva riesgos atinentes a los procesos y proyectos.
- 2.57** Lo indicado, no es conforme con lo estipulado en el inciso a) del artículo 16 de la citada Ley n.º 8292 que señala la obligación de contar con procesos que permitan identificar y registrar información confiable, relevante, pertinente y oportuna, que sea comunicada a la administración que la necesite en forma y plazo requeridas para cumplir las responsabilidades, incluidas las de control interno.
- 2.58** También, el numeral 3.3 de las Normas de Control Interno para el Sector Público refieren que “Los resultados de la valoración del riesgo deben ser insumos para retroalimentar ese proceso de planificación, aportando elementos para que el jerarca y los titulares subordinados estén en capacidad de revisar, evaluar y ajustar periódicamente los enunciados y supuestos que sustentan los procesos de planificación estratégica y operativa institucional, para determinar su validez ante la dinámica del entorno y de los riesgos internos y externos.”
- 2.59** En esta línea, el Instituto de Gobierno Corporativo de Costa Rica refiere como responsabilidad de la Junta Directiva “...conocer y aprobar las directrices para la administración de los riesgos relevantes del negocio, así como el apetito de la organización frente a dicho riesgo. Deberá monitorear periódicamente la gestión que realiza la alta administración en relación con dichos riesgos.” Por su parte, el COSO (2017) hace referencia a que el Consejo de Administración tiene la responsabilidad principal de la supervisión del riesgo en la entidad. También, interesa resaltar que la Directriz II de la OCDE (2016) señala como responsabilidad del propietario de la empresa “...definir los objetivos generales de la Empresa, incluidos los objetivos financieros, los relativos a la estructura de capital y los niveles de tolerancia al riesgo, y supervisar su aplicación.”
- 2.60** Por su parte, del artículo 21 de la Ley General de Control Interno n.º 8292 deriva la obligación de la Administración Activa de administrar el riesgo, del control y de los procesos de dirección; así como, de que la actuación del jerarca y resto de la administración se ejecute conforme al marco legal y técnico y a las prácticas sanas. Estas prácticas sanas incluyen aquellas que aseguren la sostenibilidad financiera de la Empresa en el mediano y largo plazo y lo relativo a disciplina financiera y gobierno corporativo.
- 2.61** Las situaciones descritas se deben a la falta de acciones por parte de la Alta Gerencia para la emisión de prácticas de Gobierno Corporativo que complementen las implementadas, y así articular y monitorear la gestión empresarial.

## Debilidades en la formulación, respaldo y seguimiento de los flujos de caja

- 2.62 Se determinó que no es posible establecer la trazabilidad de las cifras en las cuales se fundamenta la proyección de ingresos y egresos del flujo de caja de la ESPH, S.A. ni se muestran los supuestos utilizados para su cálculo. En cuanto a la proyección de ingresos, es difícil identificar las resoluciones tarifarias que sustentan las cifras en los casos de los negocios de Agua Potable, Alumbrado público y Alcantarillado sanitario. La proyección de egresos se basa en el plan de compras que detallan por subpartida presupuestaria los negocios de Distribución, Generación y Agua Potable y por cuentas generales el de Telecomunicaciones. Al respecto, la Empresa señaló que elaboró una herramienta para estandarizar la presentación de los datos a nivel de subpartida presupuestaria, a partir de 2019.
- 2.63 Además, la proyección de la partida Otros ingresos y algunas partidas de egresos del flujo de caja se calculan para cada mes utilizando un promedio simple del monto de las partidas presupuestarias, lo cual resulta en un monto fijo mensual que no considera las fechas de programación de las entradas y desembolsos de efectivo por negocio durante el año. Además, las estimaciones no se ajustan durante el periodo para contar con información más certera acerca del flujo de caja disponible.
- 2.64 También, se determinó que en el caso del negocio de Telecomunicaciones no se estimó la partida Otros ingresos por no estar incluida en el presupuesto ordinario, aunque sí recibió ingresos reales en 2017 por ₡248.635.239 y corresponde el ajuste del flujo de caja conforme a las entradas y salidas de efectivo reales del año. En el negocio de Distribución, los egresos proyectados muestran por separado las compras de energía al ICE y las atinentes a la energía obtenida del negocio de Generación, pero la información real de compras no permite distinguir los datos de forma separada, a pesar de que representan el 60% de sus gastos totales.
- 2.65 Lo anterior, contribuyó a que en 2017 existieran diferencias significativas entre algunos ingresos y egresos proyectados y los reales; lo cual, se ilustra en el siguiente cuadro.

**Cuadro n.º 2**  
**Variaciones entre flujos de caja proyectados y los reales**  
**Periodo 2017**

Partida	Negocio	Monto Proyectado	Monto Real	Diferencia
Venta de servicios	Telecomunicaciones	7.048.310.138	4.559.059.868	2.489.250.269
Otros Ingresos	Agua Potable	851.096.855	536.152.170	314.944.685
Otros Ingresos	Distribución	761.810.740	1.642.345.657	-880.534.917
Servicios	Telecomunicacione	4.348.815.776	2.239.664.230	2.109.151.546
Bienes Duraderos	Telecomunicacione	4.790.684.618	2.199.846.241	2.590.838.377
Bienes Duraderos	Distribución	47.774.558	1.126.124.146	-1.078.349.588
Bienes Duraderos	Generación	218.752.500	417.123.124	198.370.624
Bienes Duraderos	Agua Potable	7.335.332.415	3.796.474.387	3.538.858.028

**Fuente:** Flujos de Caja de los Negocios, periodo 2017.



2.66 Por otra parte, se presentaron diferencias relevantes en todos los meses de 2017, entre el monto del flujo neto acumulado de efectivo y el flujo de caja inicial, a pesar de que estos montos deben ser iguales. Esta situación se ilustra para noviembre y diciembre de 2017, en el cuadro n.º 3 siguiente.

**Cuadro n.º 3**  
**Diferencias entre el flujo de caja inicial y el flujo neto acumulado**  
**En colones**

<b>Negocio</b>	<b>Flujo neto acumulado Noviembre 2017</b>	<b>Caja Inicial Diciembre 2017</b>	<b>Diferencia</b>
Generación	569.034.325	1.304.133.203	735.098.878
Agua Potable	3.048.202.038	3.350.134.543	301.932.505
Agua Residual	587.415.882	799.111.145	211.695.263
Alumbrado Público	396.646.257	539.169.655	142.523.398
Hidrantes	307.439.938	325.721.682	18.281.744
Tarifa Hídrica	65.427.507	75.325.310	9.897.803
Telecomunicaciones	973.653.857	171.725.811	-801.928.046
Distribución	686.301.328	493.462.723	-192.838.605

**Fuente:** Flujos de caja de la ESPH, S.A. del periodo 2017.

- 2.67 En este sentido, Van Horne, Wachowicz and Garcilazo Lagunes, (2010) señalan que “Es una buena idea comparar las cifras de flujo de efectivo pronosticadas cada mes con las cifras de desempeño reales. Las discrepancias significativas entre los dos números son una advertencia de que deben revisarse las suposiciones y las estimaciones. También puede ser necesario hacer algunos ajustes operativos y/o financieros en respuesta a esas discrepancias.” Asimismo, destacan que “Si arreglamos el flujo de fondos de una compañía de manera sistemática, el analista puede determinar mejor si las decisiones tomadas dieron como resultado un flujo de fondos razonable o flujos cuestionables que necesitan mayor inspección.”
- 2.68 Además, las normas 5.6.1 y 5.6.3 de Control Interno para el Sector Público señalan que la información debe poseer las cualidades necesarias que la acrediten como confiable, de modo que se encuentre libre de errores, defectos y omisiones; y poseer características que la hagan útil para los distintos usuarios, en términos de pertinencia, relevancia, suficiencia y presentación adecuada.
- 2.69 Las situaciones apuntadas obedecen a la falta de procedimientos que deriven de una política financiera formalmente establecida, que incluya el proceso de formulación y seguimiento de los flujos de caja.
- 2.70 Lo indicado, genera que la información sobre proyecciones de los flujos de caja de los negocios que conforman la Empresa no sea suficientemente útil, fiable y de calidad para la toma de decisiones financieras; además, limitan la administración eficiente del efectivo.



---

## 3. Conclusiones

---

- 3.1. La auditoría evidencia un débil control y seguimiento de la gestión financiera debido principalmente a la ausencia de planificación financiera de mediano y largo plazo y a un análisis financiero que se circunscribe al año en curso, cuyo resultado dificulta prever la tendencia de los indicadores financieros a fin de proporcionar información suficiente para tomar decisiones acertadas y oportunas que garanticen la sostenibilidad financiera de la Empresa. Es relevante considerar el efecto de esta situación, para lo cual el Órgano Contralor mediante un análisis de la información financiera de 2017, reveló un débil desempeño financiero y operativo asociado a una calificación de 2,54 puntos de 5, que refleja el deterioro de los indicadores financieros en los últimos 5 años.
- 3.2. Así, una señal de alerta es el alto volumen de gastos operativos y administrativos del negocio de Distribución que no son cubiertos con los ingresos que genera, lo cual podría originar falta de capacidad para el pago de las deudas bancarias y compras de energía al ICE en el mediano plazo; elemento importante pues es el negocio con mayor peso en la estructura financiera de la Empresa. De continuar esta tendencia, los esfuerzos por incrementar los ingresos no tendrían un impacto significativo en el margen de utilidad neta.
- 3.3. Además, en el caso de los negocios de Telecomunicaciones, Distribución y Generación la alerta para la Empresa se relaciona con la dificultad para cubrir el flujo de caja, lo cual si continua pone en riesgo la solvencia de estos negocios y podría originar mayor endeudamiento para cubrir faltantes de efectivo y eventualmente una descapitalización progresiva de la Empresa.
- 3.4. Por otra parte, la calificación intermedia en Disciplina financiera y Gobierno Corporativo revela la implementación de prácticas de seguimiento y control, las cuales presentan oportunidad de mejora que favorezcan la transparencia y rendición de cuentas. En materia de disciplina financiera se efectúa análisis de estados financieros trimestrales, seguimiento a flujos de caja y política de control de gasto, pero no se cuenta con planificación financiera de mediano y largo plazo, proyección de estados financieros ni análisis de variaciones relevantes en flujos de caja y riesgos. En cuanto al Gobierno Corporativo, revela la necesidad de mayor alineamiento de la gestión financiera con la estrategia institucional, comunicación con los accionistas y publicación de información financiera relevante como los estados financieros auditados.

## 4. Disposiciones

---

- 4.1. De conformidad con las competencias asignadas en los artículos 183 y 184 de la Constitución Política, los artículos 12 y 21 de la Ley Orgánica de la Contraloría General de la República, n.º 7428, y el artículo 12 inciso c) de la Ley General de Control Interno, se emiten las siguientes disposiciones de acatamiento obligatorio que deberán ser cumplidas dentro del plazo (o en el término) conferido para ello, por lo que su incumplimiento no justificado constituye causal de responsabilidad.
- 4.2. Para la atención de las disposiciones incorporadas en este informe deberán observarse los Lineamientos generales para el cumplimiento de las disposiciones y recomendaciones emitidas por la Contraloría General de la República en sus informes de auditoría, emitidos en resolución n.º R-DC-144-2015, publicados en La Gaceta N.º 242 del 14 de diciembre de 2015, en vigencia desde el 4 de enero de 2016.
- 4.3. El Órgano Contralor se reserva la posibilidad de verificar, por los medios que considere pertinentes, la efectiva implementación de las disposiciones emitidas, así como de valorar el establecimiento de las responsabilidades que correspondan, en caso de incumplimiento no justificado de estas.

### **A LA JUNTA DIRECTIVA DE LA EMPRESA DE SERVICIOS PÚBLICOS DE HEREDIA, S.A.**

---

- 4.4. Resolver acerca de la Política Financiera Corporativa que le remita la Gerencia General, de manera que se incorpore como mínimo lo requerido en la disposición contenida en el párrafo 4.7. Remitir a la Contraloría General copia del acuerdo en que resuelva acerca de dicha política, en el transcurso de un mes calendario posterior a recibir de la política de la Gerencia General. Ver párrafos del 2.1 al 2.46 de este informe.
- 4.5. Resolver acerca de la propuesta que remita la Gerencia General con las acciones que permitan gestionar el riesgo financiero según disposición del párrafo 4.9, así como acerca de la proyección de mediano plazo del estado de situación financiera, estado de resultados y flujo de caja solicitados en la disposición del párrafo 4.10. Remitir a la Contraloría General copia del acuerdo que resuelva acerca de dicha propuesta y proyecciones respectivas, en el transcurso de los dos meses calendario posteriores a que sean recibidas de la Gerencia General. Ver párrafos del 2.1 al 2.46 de este informe.
- 4.6. Adoptar y documentar prácticas de Gobierno Corporativo que constituyan herramientas de apoyo a la Alta Gerencia en su función de monitoreo de la gestión administrativa en cuanto a la creación de valor, uso eficiente de los recursos y transparencia de la información, en congruencia con el artículo 14 de la Ley General de Control Interno y los numerales 1.8 y 3.3 de las Normas de Control Interno n.º 8292 para el Sector Público. Remitir a la Contraloría General copia del acuerdo que resuelva la adopción de esas prácticas, a más tardar el 28 de junio de 2019; así como una certificación en la cual conste que están siendo implementadas y documentadas, a más tardar el 30 de noviembre de 2019. Ver párrafos del 2.47 al 2.61 de este informe.

**AL ING. ALLAN BENAVIDES VÍLCHEZ, EN SU CALIDAD DE GERENTE GENERAL DE LA EMPRESA DE SERVICIOS PÚBLICOS DE HEREDIA, S.A. O A QUIEN EN SU LUGAR OCUPE EL CARGO**

---

- 4.7. Elaborar una propuesta de Política Financiera Corporativa que incorpore al menos: i) periodicidad y horizonte de planificación de las proyecciones financieras corporativa y por negocio, y el monitoreo de estas proyecciones; ii) política de endeudamiento corporativo y por negocio; iii) niveles de inversión que deben ser aprobados por la Junta Directiva, Gerencia General y otros que defina la Empresa; iv) alineamiento del modelo financiero institucional con su plan estratégico; y v) análisis y gestión del riesgo financiero. Lo anterior, en apego a los numerales 2, 14 y 15 de la Ley General de Control Interno n.º 8292 y las Normas de Control Interno n.ºs 1.2, 1.4, 1.9 y 4.5.1. Remitir la propuesta a la Junta Directiva, para lo de su competencia. Remitir a la Contraloría General copia del oficio mediante el cual envía la propuesta a la Junta Directiva, a más tardar el 30 de setiembre de 2019. Ver párrafos del 2.1 al 2.46 de este informe.
- 4.8. Emitir, divulgar e implementar un Manual de procedimientos para la implementación de la Política Financiera Corporativa, que permita: i) documentar estos procedimientos y asignar responsables para cumplir con dicha política; ii) planificación financiera a mediano y largo plazo junto con los supuestos de estimación utilizados y el respectivo seguimiento; iii) análisis periódico de indicadores financieros corporativos y por negocio, así como del impacto de los resultados en las proyecciones financieras. Lo anterior, en apego a los numerales 2, 14 y 15 de la Ley General de Control Interno n.º8292 y las Normas de Control Interno n.ºs 1.2, 1.4, 1.9 y 4.5.1. Remitir a la Contraloría General una certificación que haga constar que se emitió y divulgó el Manual requerido, a más tardar el 31 de diciembre de 2019 y una certificación en la cual conste su implementación, a más tardar el 31 de julio de 2020. Ver párrafos del 2.1 al 2.46 de este informe.
- 4.9. Analizar las causas de los riesgos detectados en el análisis financiero de la ESPH, S.A. contenido en este informe, relativos a la presión en la estructura de costos con poco margen para el incremento de los ingresos, los bajos niveles de cobertura de deuda, escasa capacidad para responder al incremento de deuda con el uso de activos y asignación de costos en el negocio de Telecomunicaciones. Con base en este análisis, elaborar una propuesta para gestionar dichos riesgos. Lo anterior, de conformidad con los numerales 7, 10 y 17 de la Ley General de Control Interno n.º8292 y las Normas de Control Interno n.ºs 1.2, 1.4, y 4.5.1. Enviar a la Junta Directiva la citada propuesta, para lo de su competencia. Remitir a la Contraloría General copia del oficio de remisión de la propuesta a la Junta Directiva, a más tardar el 31 de octubre de 2019. Ver párrafos del 2.1 al 2.46 de este informe.
- 4.10. Elaborar la proyección de mediano plazo del estado de situación financiera y estado de resultados, que considere la propuesta de gestión de riesgos solicitada en la disposición del párrafo 4.9, así como diferentes escenarios financieros. Incluir la proyección de los estados financieros consolidados y por negocio. Someter estas proyecciones a la Junta Directiva, para lo de su competencia. Lo anterior, de conformidad con los numerales 7, 10 y 17 de la Ley General de Control Interno n.º8292 y las Normas de Control Interno n.ºs 1.2, 1.4, y 4.5.1. Remitir a la Contraloría General copia del oficio que remite las proyecciones a la Junta Directiva, a más tardar el 31 de julio de 2020. Ver párrafos del 2.1 al 2.46 de este informe.

---

**A BERNARDO HERNÁNDEZ BARQUERO EN SU CALIDAD DE LÍDER GESTIÓN FINANCIERA DE LA ESPH, S.A. O A QUIEN EN SU LUGAR OCUPE EL CARGO**

---

- 4.11. Emitir e implementar procedimientos, criterios de calidad y puntos de control que guíen la formulación de las proyecciones de los flujos de caja, que considere: i. el nivel de detalle de los egresos e ingresos, supuestos de estimación y cálculos, ii. detalle de los planes de compra que presentan los líderes de negocio, iii. análisis de variaciones entre lo real y lo proyectado, así como iv. análisis de las causas y recomendaciones de mejora para la toma de decisiones. Remitir a la Contraloría General una certificación en la cual conste la emisión e implementación de los citados procedimientos, criterios de calidad y puntos de control, a más tardar el 31 de octubre de 2019. Ver párrafo del 2.62 al 2.70 de este informe.



---

Licda. Lilliam Marín Guillén, MBA  
**Gerente de Área**

---

Lic. William Harbottle Quirós, MBA  
**Asistente Técnico**

---

Licda. Angie Mora Chacón  
**Coordinadora**

## Referencias Bibliográficas

Gitman, L. and Zutter, C. (2016). *Principios de administración financiera (14a. ed.)*. Distrito Federal: Pearson Educación.

García, O. (2014). "Fórmula Du Pont y su rentabilidad, vista desde la óptica administrativa". *Inquietud Empresarial*. Vol. XIV (2), p.p. 89-113

Estupiñán Gaitán, R. (2015). *Administración de riesgos E.R.M. y la auditoría interna (2a. ed.)*. Bogotá: Ecoe Ediciones.

Instituto de Gobierno Corporativo de Costa Rica (2017). *Código Voluntario de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo*. 3rd ed.

OCDE, O. (2016). *Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas, Edición 2015*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.

Van Horne, J., Wachowicz, J. and Garcilazo Lagunes, S. (2010). *Fundamentos de administración financiera*. México: Pearson Educación de México, S. A. de C. V.

Casanovas, A. (2013). *Gestión de políticas de empresa*. [online] [https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/es/pdf/2016/12/Cuadernos\\_Legales\\_N5.pdf](https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/es/pdf/2016/12/Cuadernos_Legales_N5.pdf).

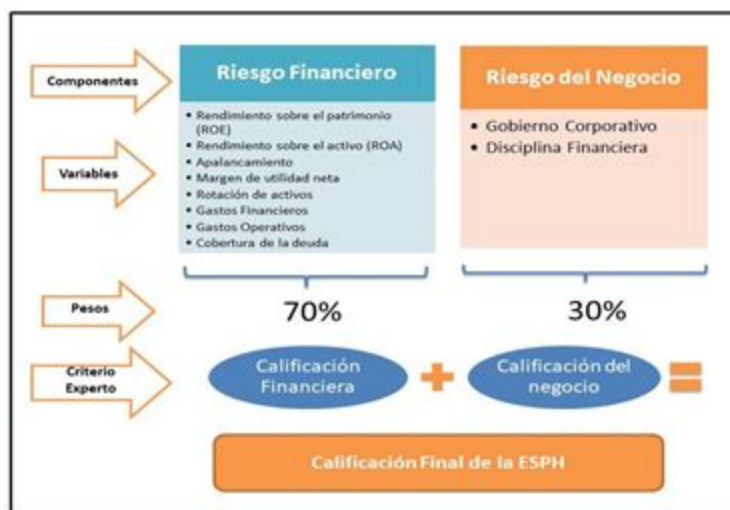
## ANEXO 1

### Metodología utilizada en la elaboración del Modelo de Análisis Financiero de la ESPH, S.A.

El Modelo de análisis financieros elaborado por la Contraloría General permite conocer la salud financiera de la ESPH, S.A. a una determinada fecha (31 de diciembre de 2017), basado en un modelo multifactorial, que consiste en una herramienta de análisis utilizada para calificar el estado de una empresa a partir del uso y ponderación de diversas variables que se interrelacionan entre sí y que influyen en su desempeño.

En ese sentido, el Modelo de análisis financiero consta de una evaluación de dos componentes: Riesgo Financiero y Riesgo de Negocio, el primero consta de un análisis de 8 indicadores financieros y el segundo componente se evalúa a partir de dos indicadores cualitativos: Disciplina Financiera y Gobierno Corporativo. Este Modelo se resume en el siguiente esquema.

### Modelo de Análisis Financiero aplicado a la ESPH, S.A.



### Uso de ponderadores

La ponderación es el peso o la relevancia que tiene algo respecto a un indicador de referencia. En ese sentido, la metodología utilizada exige en primera instancia definir el peso individual a cada una de las variables a evaluar, y posteriormente, se debe dar un peso a los componentes evaluados. Así, bajo criterio experto y siguiendo las prácticas utilizadas por las empresas calificadoras de riesgo internacional; se le otorga una mayor ponderación a los valores cuantitativos que se han determinado de la información financiera de la empresa. Por ello, se determinó dar un peso del 70% al componente riesgo financiero y del 30% al componente riesgos del negocio. La ponderación conjunta de estos dos componentes permitirá determinar la calificación final de la salud financiera de la ESPH, S.A.

### Componente Riesgo Financiero

La evaluación del componente Riesgo financiero, se efectuó para ESPH, S.A. Consolidado, que considera a la ESPH, S.A, la subsidiaria Empresa Hidroeléctrica Los Negros, S.A y el Fideicomiso

Proyecto Hidroeléctrico Los Negros II, y para los negocios que poseen un mayor peso en la estructura financiera de la Empresa, a saber: Agua Potable, Distribución, Generación y Telecomunicaciones.

Este componente está conformado por 8 indicadores, 5 de ellos derivan del análisis del Sistema DuPont, el cual integra o combina los principales indicadores financieros para analizar la eficiencia y capacidad de una empresa para generar rentabilidad a partir del desempeño tanto económico como operativo de sus activos y márgenes de utilidad. Además, posee la ventaja de que solventa una de las debilidades más fuertes en el análisis financiero empresarial, referido al análisis de razones financieras de forma aislada. Estos indicadores son: Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE), Rendimiento sobre el activo (ROA), Margen de Utilidad, Rotación de Activos y Apalancamiento<sup>6</sup>, cuya fuente de información son el Balance General y el Estado de Resultados. Estos indicadores se calculan de la siguiente forma:

$$\begin{array}{c}
 \text{ROA} \\
 \text{ROE} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}} \times \frac{\text{Activos}}{\text{Patrimonio}} \\
 \text{Margen de utilida} \times \text{Rotación de activos} \times \text{Apalancamiento}
 \end{array}$$

Los otros 3 indicadores corresponden a: Gastos operativos, Cobertura de deuda y Gastos financieros<sup>7</sup> y miden respectivamente la estructura operativa de la empresa, su capacidad para pagar la deuda bancaria, y el peso de los gastos financieros sobre los gastos totales. Para el cálculo del indicador Cobertura de deuda se utilizó el flujo de caja promedio del periodo y para los otros dos indicadores se utilizó el Estado de Resultados.

### Definición de los parámetros para calificar los indicadores

Considerando que no hay referencias comparativas locales o internacionales para los indicadores en análisis, se optó por un enfoque de análisis basado en el comportamiento histórico de los indicadores de los últimos 5 años, y su posible desviación en el tiempo. La calificación para los indicadores se estableció en una escala del 1 al 5, donde el 3 corresponde a la línea base y refiere al valor del indicador que se fija como punto de partida para la evaluación. Así, para el cálculo de este valor se utilizan medidas de tendencia central, que corresponden a medidas estadísticas que pretenden resumir en un solo valor, un conjunto de valores.

<sup>6</sup> La fórmula e interpretación de los indicadores se detallan en el Anexo 2 de este informe.

<sup>7</sup> La fórmula e interpretación de los indicadores se detallan en el Anexo 2 de este informe.



Pasos para determinar los parámetros en la escala del 1 al 5:

1. Se efectúa el cálculo de cada indicador para los años de 2013 a 2017, con la información de los estados financieros consolidados.
2. Se calcula el promedio de los resultados obtenidos por cada indicador de 2013 a 2017, lo cual refiere a la media:

$$\text{Media} = \frac{\sum X}{n}$$

3. Se toma el valor menor y mayor de los últimos 5 años para cada indicador y se divide entre dos (rango medio):

$$\text{RangoMedio}(x) = \frac{\min(x) + \max(x)}{2}$$

4. Para determinar el valor central (calificación 3), se saca un promedio entre el dato obtenido en el punto 2 y el punto 3.

$$\frac{\text{Media} + \text{Rango Medio}}{2} = \text{Parámetro calificación 3}$$

5. Al valor obtenido en el 3 (valor central), se le resta la desviación media<sup>8</sup>, (esta se calcula por medio de una fórmula de Excel), para obtener el nivel 2 y se suma la desviación media para obtener el nivel 4.
6. Al valor obtenido en el 3 (valor central), se le resta la desviación media multiplicada por dos, para obtener el nivel 1 y se suma para obtener el nivel 5.
7. Lo indicado en los puntos anteriores, se resume de la siguiente forma:

Calificación	Parámetro
1	Valor 3 menos 2 desviaciones media
2	Valor 3 menos 1 desviación media
3	(Valor medio de la variable + Valor medio del Rango)/2
4	Valor 3 más 1 desviación media
5	Valor 3 más 2 desviaciones media

8. Con los resultados obtenidos, se definieron los rangos mínimos y máximos a utilizar en cada nivel de la escala (1 a 5).

<sup>8</sup> La desviación media de un conjunto de datos, es la distancia promedio entre cada valor y el promedio, y refiere a una forma de describir la variación en un conjunto de datos.

Los parámetros para calificar los indicadores se aplicaron para los negocios Agua Potable, Distribución y Generación. Para el caso de Telecomunicaciones, se utilizan los mismos pasos, excepto que los parámetros se fundamentan en el comportamiento histórico del mismo negocio, y no en los estados financieros consolidados; pues es un negocio con pocos años de operar con variaciones importantes en sus indicadores de un año a otro; excepto el indicador Cobertura de la Deuda que utilizó sanas prácticas; y los rangos definidos se utilizan para el consolidado y todos los negocios.

### **Uso de ponderadores para determinar el peso de los negocios en la calificación consolidada**

El análisis de los indicadores se efectuó por negocio para los cuales se definieron ponderadores, y así obtener el resultado consolidado; para ello, considerando que el enfoque del análisis es la eficiencia se utilizó el peso del ingreso como ponderador. Para obtener la calificación consolidada de la ESPH, S.A. por indicador, se suma la calificación obtenida por cada negocio, multiplicada por el peso de los ingresos obtenidos al 31 de diciembre de 2017 por negocio.

### **Componente Riesgo del Negocio**

Se evalúa la gestión de las condiciones empresariales a partir de dos indicadores cualitativos: Disciplina Financiera y Gobierno Corporativo. El primero refiere a la calidad, suficiencia y aplicación de las políticas financieras aplicadas por la Administración; y el segundo, a la existencia y pertinencia de prácticas de Gobierno Corporativo utilizadas por la Alta Gerencia (Accionistas, Junta Directiva y Gerencia General) necesarias para monitorear la gestión administrativa.

Estos indicadores se evalúan mediante la aplicación de cuestionarios a funcionarios de la Unidad Gestión Financiera y de la Alta Gerencia, respectivamente, asignándose un peso igual a cada pregunta que totalizan 100 puntos. Una vez obtenida la nota para cada indicador, se calcula la proporción que corresponde para ubicarlo en la escala del 1 al 5.

### **Calificación Final**

Para calcular la nota final del componente Riesgo del Negocio, se suman las calificaciones consolidadas obtenidas para cada indicador multiplicadas por 12,5%, que corresponde a un peso igual para cada uno de los 8 indicadores, y el resultado final se multiplica por un 70%. La nota final se obtiene de sumar la calificación en Disciplina financiera y Gobierno corporativo multiplicadas por un 15% respectivamente. La nota final resulta de sumar las calificaciones finales de ambos componentes. El puntaje final, obtenido se encuentra entre 1 y 5, que corresponde a lo siguiente:



**Riesgo Financiero**

1. Pobre desempeño
2. Débil desempeño
3. Intermedio desempeño
4. Significativos desempeño
5. Agresivo desempeño



**Disciplina Financiera**

1. Pobre
2. Negativa
3. Neutral
4. Positiva
5. Superior



**Gobierno Corporativo**

1. Nivel Pobre
2. Nivel Insuficiente
3. Nivel Intermedio
4. Nivel meritorio
5. Nivel distintivo

**ANEXO 2**  
**DETALLE DE INDICADORES FINANCIEROS**

Indicador	Fórmula	Unidad	Objetivo del indicador
Rendimiento sobre el patrimonio (ROE)	$\text{Margen de Utilidad} \times \text{Rotación de activos} \times \text{Apalancamiento}$	Porcentaje	Medir los beneficio económicos obtenidos por la empresa, a partir de los recursos propios
Rendimiento sobre el activo (ROA)	$\text{Margen de utilidad} \times \text{Rotación de activos}$	Porcentaje	Medir la rentabilidad sobre el uso de los activos de la empresa
Apalancamiento	$\frac{\text{Activos Totales}}{\text{Patrimonio Total}}$	Veces	Medir el peso del financiamiento sobre los recursos propios
Margen de utilidad neta	$\frac{\text{Utilidad Neta a.i}}{\text{Ingreso Neto}}$	Porcentaje	Medir la capacidad de la empresa de rentabilizar los recursos de la empresa
Rotación de activos	$\frac{\text{Ingreso Neto}}{\text{Activo Total}}$	Veces	Medir la eficiencia con que las empresas utilizan sus activos para generar ingresos
Gastos financieros	$\frac{\text{Gasto Financiero}}{\text{Gastos} + \text{Costos Totales}}$	Porcentaje	Medir el peso de los gastos financieros dentro de la estructura de gastos y costos de la empresa
Gastos operativos	$\frac{\text{Gastos Operativos}}{\text{Ingresos}}$	Porcentaje	Medir el impacto de la estructura operacional de la empresa
Cobertura de la deuda	$\frac{\text{Flujo Caja Operativo Neto}}{\text{Servicio de la Deuda (Amort+Int)}}$	Porcentaje	Medir la capacidad de la empresa de pagar sus obligaciones

### ANEXO 3

#### Análisis de Riesgos Financieros Resultado y Calificación de Indicadores Financieros Periodos 2017 y 2016

Nombre Indicador	ESPH CONSOLIDADO				AGUA POTABLE				DISTRIBUCION				GENERACION				TELECOMUNICACIONES			
	2017		2016		2017		2016		2017		2016		2017		2016		2017		2016	
	Calif.	Result.	Calif.	Result.	Calif.	Result.	Calif.	Result.	Calif.	Result.	Calif.	Result.	Calif.	Result.	Calif.	Result.	Calif.	Result.	Calif.	Result.
ROE	2	7,49%	2	6,81%	5	10,53%	5	7,88%	1	-4,22%	1	-5,74%	5	14,11%	5	9,51%	3	27,59%	5	74,00%
ROA	2	3,28%	2	3,33%	5	9,13%	5	6,71%	1	-2,35%	1	-3,40%	1	2,04%	1	1,82%	3	18,28%	5	44,40%
APALANCAMIENTO	2	2,28	3	2,05	4	1,15	4	1,17	2	1,80	3	1,69	1	6,91	1	5,24	2	1,51	1	1,67
ROTACIÓN ACTIVOS	4	0,42	4	0,48	1	0,37	1	0,36	5	1,13	5	1,17	1	0,07	1	0,08	4	0,87	5	0,96
MARGEN	2	7,85%	2	6,98%	5	24,74%	5	18,42%	1	-2,08%	1	-2,92%	5	27,50%	5	21,57%	2	21,01%	5	46,13%
GASTOS FROS/ GASTOS+COSTOS	3	2,42%	4	2,36%	1	3,09%	1	3,14%	5	1,03%	5	0,86%	1	14,66%	1	18,07%	1	3,03%	4	1,90%
GASTOS OPER./INGRESOS	2	89,92%	2	90,83%	5	72,93%	5	79,02%	1	101,03%	1	102,03%	5	61,87%	5	64,26%	1	76,59%	4	52,85%
FLUJO DE CAJA NETO OPERATIVO	2	0,21	1	0,22	5	2,73	1	0,17	1	0,45	1	0,40	1	0,72	1	0,64	1	-0,02	1	-10,86
<b>NOTA TOTAL</b>	<b>2,29</b>		<b>2,38</b>		<b>3,88</b>		<b>3,38</b>		<b>2,13</b>		<b>2,25</b>		<b>2,50</b>		<b>2,50</b>		<b>2,13</b>		<b>3,75</b>	

Fuente: Elaboración propia con base en los Estados Financieros y flujos de caja de la ESPH, S.A.