

Servicio de Agua Potable y Alcantarillado – (SEDAPAL S.A.)

Informe Anual

Ratings

Tipo Instrumento	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Obligaciones de Largo Plazo	AA(pe)	AA-(pe)
Fideicomiso de Recaudación	AAA(pe)	AAA(pe)

Información financiera auditada a diciembre 2018.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 31/05/2019 y 29/10/2018

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

Indicadores Financieros (Cifras en miles de S/)	2018	2017	2016
Ingresos	2,084,958	1,933,400	1,737,446
EBITDA	878,124	603,278	486,913
Flujo de Caja Operativo	505,858	518,316	424,812
Deuda Financiera Total	2,528,859	2,470,420	2,486,032
Caja y valores	1,346,137	1,394,393	1,322,621
Deuda Financiera / EBITDA	2.88	4.09	5.11
Deuda Financiera Neta / EBITDA	1.35	1.78	2.39
EBITDA / Gastos Financieros	4.99	4.03	3.20

Fuente: SEDAPAL

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Instituciones Públicas
- Marzo 2017

Analistas

Daniela Gallo
(511) 444 5588
daniela.gallo@aai.com.pe

Hugo Cussato
(511) 444 5588
hugo.cussato@aai.com.pe

Fundamentos

En comité de Apoyo & Asociados se modificó la clasificación de riesgo de AA-(pe) a AA(pe), a las obligaciones de Largo Plazo de SEDAPAL y se ratificó la clasificación de riesgo de AAA (pe) a la capacidad de pago del Fideicomiso de Recaudación. En ambos casos, la perspectiva es estable. La modificación de la clasificación de obligaciones de Largo Plazo se otorga por la mejora del desempeño financiero, las eficiencias operativas alcanzadas, el menor nivel de endeudamiento, la disminución de la exposición a riesgo cambiario y la modificación del plan de inversiones que le corresponde ejecutar, por la cual parte importante de los proyectos serán realizados directamente por el MVCS y posteriormente transferidos a SEDAPAL.

Los fundamentos de la clasificación de las obligaciones de Largo Plazo son los siguientes:

1. La condición de monopolio natural regulado que brinda un servicio de primera necesidad a la población Lima y Callao. SEDAPAL es la única EPS autorizada para operar en el territorio de Lima y Callao, el cual concentra cerca del 29% de la población nacional. Asimismo, la Compañía se encuentra regulada por SUNASS, ya que presenta características de monopolio natural por la existencia de barreras de entrada (costos fijos vinculados a la infraestructura necesaria para brindar y mantener el servicio de agua y saneamiento), así como por la existencia de economías de escala.

2. El vínculo crediticio de sus obligaciones con el riesgo soberano y el consecuente soporte del Estado peruano. La Compañía requiere de un flujo importante y creciente de recursos a efectos de poder llevar a cabo los proyectos de infraestructura necesarios para la prestación de sus servicios. Una porción considerable del fondeo de sus proyectos de agua y saneamiento (23.8% en promedio durante los últimos cinco años), proviene de Obligaciones Financieras con el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), las cuales están constituidas por operaciones de endeudamiento externo con organismos Multilaterales. Estos financiamientos son transferidos a SEDAPAL mediante Convenios de Traspaso de Recursos, aprobados con Resolución Ministerial. Cabe señalar que el servicio de deuda de estos préstamos se realiza a través de un Fideicomiso de Administración.

Adicionalmente, SEDAPAL cuenta con un Fideicomiso de Recaudación constituido para cumplir con las obligaciones garantizadas en virtud de los Contratos de Concesión de los proyectos PTAR Taboada, Huascacocha, La Chira y PROVISUR. Este Fideicomiso permite el pago de las obligaciones mencionadas previamente y, en el caso en el que la Compañía no hubiese transferido oportuna o suficientemente los recursos a los Fideicomisarios – a pesar de haber activado la totalidad de Bancos cuya cobranza ha sido cedida, el fiduciario se encuentra facultado para solicitar ante el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento el pago de la obligación, la cual será incluida en el Presupuesto del Sector.

3. La importante dependencia de las Transferencias del Estado para poder llevar a cabo la totalidad de los proyectos de inversión.

La Compañía no cuenta con ingresos suficientes para poder asumir directamente todos los proyectos requeridos para elevar el nivel de cobertura de su servicio de agua potable al 100%, según el plan estratégico del Gobierno, ya que implicaría una tesorería muy ajustada. No obstante, dada la relevancia del servicio de SEDAPAL a la población existe un interés material del Estado en que las obras se realicen. Para estos efectos, en fechas anteriores, el Estado realizaba transferencias directas de fondos, con la finalidad de que la Compañía pueda expandir la cobertura de su servicio al 100%.

Sin embargo, con el objeto de agilizar los procesos de ejecución de obras, en el 2017 el Gobierno decidió que el MVCS tome una posición más activa y asuma directamente responsabilidades en la ejecución de los proyectos destinados a elevar los niveles de cobertura del servicio de agua potable. Así, desde el 2018 la Empresa no recibe transferencias por parte del MVCS debido a que parte importante de las inversiones requeridas será ejecutada directamente por el MVCS a través del Programa Agua Segura para Lima y Callao (PASLC) y luego transferida a SEDAPAL.

Para el periodo 2019-2023, la Clasificadora ha recibido por parte de SEDAPAL un detalle del programa de inversiones acompañado del respectivo plan de financiamiento que haría viable la ejecución de las mismas. Al respecto, SEDAPAL estima financiar alrededor del 30% con recursos propios. Según estas estimaciones, bajo un escenario conservador, la Clasificadora considera que dichos flujos se verían ajustados en algunos años para cubrir las inversiones previstas. No obstante, históricamente se ha observado que en situaciones previas similares el Estado ha cubierto el déficit de fondos para las inversiones o, en todo caso, éstas han sido diferidas.

4. El nivel de endeudamiento y descalce de monedas.

Durante los últimos cinco años, SEDAPAL ha mantenido un nivel de deuda promedio de S/ 2,423.9 millones, lo cual representa 4.1x el EBITDA. Al respecto, si bien su generación y márgenes son relativamente estables - debido a la inelasticidad del servicio que brinda - los niveles de endeudamiento fluctúan sobre la base de la necesidad de ejecutar las inversiones en proyectos que le son asignados. Sin embargo, en los últimos años se ha observado una disminución sostenida en el indicador Deuda / EBITDA y, además, desde el 2018 parte importante de las inversiones son ejecutadas directamente por el MVCS y posteriormente transferidas a SEDAPAL, por lo que la Clasificadora espera que el nivel de endeudamiento no se incremente significativamente en los próximos años.

Por otra parte, el 75.0% de las obligaciones financieras fueron originalmente concertadas en moneda extranjera (Yenes y Dólares), lo cual implicaba un riesgo de descalce de moneda, ya que la moneda funcional y de operación de la Empresa es el Sol. No obstante, para los préstamos en moneda extranjera, BIRF 7160 y JICA PE11, el MEF efectuó una operación de administración de deuda (Swap); en tanto que para las obligaciones BID 1915, JICA PE30, JICA PE36 y JICA PE37, en el 2017 el MEF realizó una operación de administración de deuda de prepago, trasladando a SEDAPAL la deuda a través de nuevos cronogramas en soles. Al incorporar el efecto de estas operaciones, la deuda en moneda extranjera a diciembre 2018 se redujo a 44.2%.

5. **Riesgo Político.** Dada la naturaleza de empresa pública vinculada a un servicio de primera necesidad y el mecanismo de designación de proyectos, presupuestos y definición de su propio plan estratégico, la Compañía es altamente dependiente de los objetivos de política del Gobierno; por lo que la continuidad en la gestión y mejora en el desempeño de SEDAPAL se ve ocasionalmente afectada por factores externos de Política.

¿Qué podría gatillar un cambio en la clasificación?

Las razones más importantes que podrían afectar la clasificación de riesgo de SEDAPAL son:

- El debilitamiento del respaldo que tiene SEDAPAL por parte del Estado peruano.
- Un incremento en el nivel de endeudamiento financiero por encima de 6.0x el EBITDA.
- Un deterioro material y sostenido del desempeño financiero como consecuencia del impacto de fenómenos naturales en su operación, contingencias legales y/o menor participación relativa en el presupuesto del Gobierno.

Hechos recientes

En enero del presente año, se reportó un aniego en el distrito de San Juan de Lurigancho, causando daños a viviendas ubicadas en la zona. Al respecto, el informe final emitido por el MVCS concluyó que SEDAPAL no intervino de manera adecuada y oportuna, indicando que el aniego pudo haberse evitado. Como consecuencia, el 21.01.2019 el Directorio de la Empresa y el Gerente General presentaron su renuncia a solicitud del MVCS.

El nombramiento del nuevo directorio se llevó a cabo el día 23.03.2019. Al respecto, la agilización del proceso de elección de los nuevos del Directorio se logró gracias a la solicitud por parte de SEDAPAL a FONAFE. Asimismo, cabe mencionar que la regularidad de las operaciones de la Empresa no se vio afectada por el cambio de Directorio y de Gerente General.

Sector

El sector de Empresas Prestadoras de Servicios de Saneamiento (EPS) está conformado por 50 Empresas dedicadas a brindar este servicio a la población, las cuales se encuentran bajo el ámbito de regulación de SUNASS. Las EPS se encuentran distribuidas a lo largo del territorio nacional y el nivel de conexiones que administran varía entre 1,000 hasta más de 1'000,000.

Ámbito Empresarial del Sector	Rango por Conexiones de Agua	Número de EPS
SEDAPAL	Más de 1'000,000	1
EPS Grandes 1	De 100,000 a 1'000,000	4
EPS Grandes 2	De 40,000 a 100,000	14
EPS Medianas	De 15,000 a 40,000	15
EPS Pequeñas	De 1,000 a 10,000	16
Total		50

Fuente: SUNASS

Las EPS pueden ser empresas públicas, municipales, privadas o mixtas, dedicadas a prestar servicios de saneamiento, en forma total o parcial, dentro del ámbito urbano. Cabe mencionar que la responsabilidad de la prestación de estos servicios corresponde a las municipalidades provinciales, las cuales conceden el derecho de explotación a las EPS, siendo estas últimas responsables de mejorar la eficiencia y calidad en la gestión de los servicios prestados.

Según el último censo realizado por el INEI, la población nacional asciende a 31.2 millones de habitantes. Al

respecto, el nivel de cobertura de agua potable para los ámbitos urbano y rural asciende a 94.4% y 71.9%, respectivamente.¹ En cuanto al alcantarillado, los niveles de cobertura ascienden a 88.8% y 16.6% para dichos ámbitos. Así, la cobertura de medida a través de estos dos indicadores aún no llega al 100% deseado.

La población que no tiene acceso a servicios de saneamiento a través de EPS, es atendida por otras instituciones administradas por municipios. En el caso de la población ubicada en zonas rurales, de tener acceso al servicio de agua y saneamiento, éste es brindado por organizaciones comunales que conforman las Juntas Administradoras de Servicios de Saneamiento.

Tarifas

En cuanto a las tarifas cobradas por las EPS, la Ley Marco de la Gestión y Prestación de los Servicios de Saneamiento establece que SUNASS es el organismo encargado de regular, supervisar y fiscalizar el Sistema Tarifario, teniendo en cuenta el plan optimizado presentado por cada una de las entidades bajo su supervisión. La tarifa es fijada por un periodo de cinco años. Adicionalmente, cabe mencionar que mediante la RCD N°056-2017 SUNASS de fecha 22.11.2017, se aprobó la tarifa del Servicio de Monitoreo y Gestión de Uso de Aguas Subterráneas que aplicará SEDAPAL durante el quinquenio regulatorio 2017-2022.

Excepcionalmente, de oficio o a pedido de parte, pueden modificarse las tarifas antes del término de su vigencia cuando existan razones fundadas sobre cambios sustanciales en los supuestos efectuados para su formulación. Corresponde establecer a la SUNASS los criterios y el procedimiento para la modificación excepcional de tarifas.

La estructura tarifaria se caracteriza por presentar un cargo fijo y un cargo por volumen, tanto por los servicios de agua potable como alcantarillado. La estructura tarifaria vigente considera las categorías: social, doméstico subsidiado y no subsidiado, comercial, industrial y estatal. Al respecto, a partir de julio 2017 se aplica una nueva estructura tarifaria según la RCD N°022-2015-SUNASS-CD, por la cual se crean las dos categorías de doméstico que permitirán focalizar el subsidio cruzado. Así, desde agosto 2017, la base de datos de SEDAPAL identifica a los usuarios pobres y pobres extremos según la clasificación socio-económica de MIDIS y de los planes estratificados del INEI, conforme a las disposiciones de SUNASS². Previo a este cambio, el

¹ Según último informe de Agua y Saneamiento del INEI (marzo, 2018)

² Resolución N°002-2015-SUNASS-CD y Resolución N°021-2017-SUNASS-CD

subsidio doméstico era indiscriminado, lo cual se irá eliminando en forma progresiva.

Asimismo, cabe mencionar que, al haber cumplido con las condiciones establecidas en la RCD N°022-2015-SUNASS-CD para acceder a incrementos tarifarios por ejecución de proyectos de inversión asociados a financiamiento externo (Grupo III), SUNASS autorizó que SEDAPAL realice un reajuste tarifario de 2.31% para el servicio de agua potable y de 5.67% para alcantarillado, los cuales entraron en vigencia a partir de enero del presente año. Adicionalmente, la Empresa cumplió con las condiciones establecidas en la RCD N°056-2017-SUNASS-CD, en relación a la tarifa del servicio de monitoreo y gestión de aguas subterráneas, por lo que SUNASS autorizó un incremento de 1,353% a partir de abril 2019.

Las tarifas en el sector muestran una tendencia al alza, producto de los reajustes hacia tarifas reales, así como por ajustes asociados al cumplimiento de las metas de gestión de los estudios tarifarios y de la indexación por el incremento del Índice de Precios al por Mayor (IPM), tal como lo dispone la Ley de la Gestión y Prestación de los Servicios de Saneamiento.

■ Marco Institucional

Las Instituciones que forman parte del marco institucional del sector saneamiento son las siguientes:

- I. Ministerio de Vivienda Construcción y Saneamiento (MVCS), ente rector en materia de Urbanismo, Vivienda, Construcción y Saneamiento; responsable de diseñar, normar, promover, supervisar, evaluar y ejecutar la política sectorial, contribuyendo a la competitividad y al desarrollo territorial sostenible del país, en beneficio preferentemente de la población de menores recursos.
- II. Ministerio de Salud, regula la calidad del agua potable para consumo humano y efluentes.
- III. Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural (MADR) y la Autoridad Nacional del Agua (ANA), otorga licencias para el uso de aguas superficiales y subterráneas, así como uso de aguas residuales. Asimismo, aprueba valores de retribuciones económicas a pagar por uso de agua superficial, subterránea y vertimiento de agua residual tratada.
- IV. Superintendencia Nacional de Servicios de Saneamiento (SUNASS), ente regulador y fiscalizador de la calidad de los servicios y tarifas de las empresas del sector.

³ Modificado por Decreto Legislativo N°1357 del 21 de julio del 2018.

- V. Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE), ejerce la titularidad de las acciones representativas del capital social de todas las empresas en las que participa el Estado y administra los recursos provenientes de dicha titularidad.

■ Marco Regulatorio

El marco regulatorio del Sector está normado principalmente por:

- I. Decreto Legislativo N°1280 que aprueba la Ley Marco de la Gestión y Prestación de los Servicios de Saneamiento³ (publicado en el Diario Oficial El Peruano el 29 de diciembre de 2016), que tiene por objetivo: (i) establecer las normas que rigen la prestación de los servicios de saneamiento a nivel nacional, en los ámbitos urbano y rural, con la finalidad de lograr el acceso universal, el aseguramiento de la calidad y la prestación eficiente y sostenible de los mismos, promoviendo la protección ambiental y la inclusión social, en beneficio de la población; (ii) establecer medidas orientadas a la gestión eficiente de los prestadores de los servicios de saneamiento, con la finalidad de beneficiar a la población, con énfasis en su constitución, funcionamiento, desempeño, regulación y control, que sean autorizadas acorde con lo establecido en la presente Ley; y, (iii) establecer los roles y funciones de las entidades de la administración pública con competencias reconocidas por el ordenamiento legal en materia de prestación de los servicios de saneamiento.
- II. Decreto Supremo N°019-2017-VIVIENDA⁴ que modifica artículos del Reglamento del Decreto Legislativo N°1280.
- III. Ley N°27332, Ley Marco de Organismos Reguladores de la Inversión Privada en los Servicios Públicos, sus normas modificatorias y en su Reglamento General aprobado mediante Decreto Supremo N°017-2001-PCM.

Establece las funciones, atribuciones y responsabilidades específicas de la SUNASS como ente regulador de los servicios de saneamiento.
- IV. Decreto Supremo N° 007-2017-VIVIENDA (publicado en el Diario Oficial El Peruano el 30 de marzo de 2017), que aprueba la Política Nacional de Saneamiento como instrumento de desarrollo del sector saneamiento, orientada a alcanzar el acceso y la cobertura universal a los servicios de saneamiento, en los ámbitos urbano y rural. Asimismo, el Decreto Supremo N° 018-2017-

⁴ Modificado por Decreto Supremo N°001-2019-VIVIENDA.

VIVIENDA (publicado en el Diario Oficial El Peruano el 25 de junio de 2017), que aprueba el Plan Nacional de Saneamiento 2017-2021, de cumplimiento obligatorio para los tres niveles de gobierno, los prestadores de servicios de saneamiento y los sectores y entidades involucradas con la gestión y prestación de los servicios de saneamiento.

- V. Decreto Legislativo N° 1252 (Publicado en el Diario El Peruano el 01 diciembre 2016)⁵, que crea el Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones y deroga la Ley N° 27293, Ley del Sistema Nacional de Inversión Pública⁶. Además, su Reglamento aprobado con el Decreto Supremo N° 027-2017-EF (Publicado en El Peruano el 23 febrero 2017)⁷.
- VI. Ley del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE).

FONAFE se encarga de aprobar el presupuesto consolidado de las empresas del Estado en las que tiene participación mayoritaria, normas de gestión. Asimismo, designa los representantes ante la Junta General de Accionistas, entre otras funciones.

■ Perfil de la Empresa

Servicios de Agua Potable y Alcantarillado (SEDAPAL), es una empresa estatal de derecho privado, la cual es íntegramente de propiedad del Estado a través del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE).

La actividad económica de SEDAPAL es la captación, potabilización y distribución de agua para uso doméstico, industrial y comercial, servicio de alcantarillado sanitario y pluvial, servicio de disposición sanitaria de excretas, sistema de letrinas y fosas sépticas, así como acciones de protección del medio ambiente.

La Empresa fue constituida, por Decreto Legislativo N°150, el 12 de junio de 1981. SEDAPAL se rige por lo que establece su estatuto, la Ley General de Sociedades (Ley N°26887) y la Ley Marco de Gestión y Prestación de los Servicios de Saneamiento y su Reglamento (Decreto Supremo N°19-2017-VIVIENDA, publicado en El Peruano el 26 de junio de 2017) y otras normas aplicables.

El ámbito de responsabilidad de la Compañía, señalado en la Ley Marco (DL N°1280), comprende la provincia de Lima,

la provincia constitucional del Callao y aquellas otras provincias, distritos o zonas del departamento de Lima que se adscriban mediante resolución ministerial del Ente rector, cuando haya continuidad territorial y la cobertura del servicio pueda ser efectuada en forma directa por dicha empresa.

SEDAPAL es la única EPS en su ámbito de responsabilidad (Lima y Callao). Es así que abastece a 48 de los 49 distritos de este territorio (el distrito Santa María aún se encuentra bajo administración municipal), los cuales constituyen una población de aproximadamente 9.6 millones de habitantes, mediante 1'542,124 conexiones domiciliarias y 2'670,200 unidades de uso, a diciembre 2018 (dic17: 1'518,503 y 2'603,863, respectivamente). Lo anterior convierte a SEDAPAL en una EPS de relevancia nacional debido a la dimensión de sus operaciones, así como a la naturaleza de bien básico que provee. Asimismo, la Institución constituye un activo estratégico para la implementación de políticas de gobierno relacionadas a acceso a saneamiento y salud.

El Sistema de Agua Potable está constituido por tres grandes procesos, en vista de que el área de cobertura se caracteriza por ser una zona de estrés hídrico, de tal manera que se pueda abastecer la demanda.

1. **Almacenamiento.** Los recursos hídricos provienen principalmente de las cuencas de los ríos Chillón, Lurín y Rímac, siendo este último el más importante. Los embalses de regulación estacional permiten afianzar el caudal del río Rímac; éstos están conformados por 19 lagunas y 3 represas ubicadas en las cuencas de Mantaro, Santa Eulalia y San Mateo. Las lagunas y represas permiten asegurar reservas de hasta 331 millones de m³. Eventos climáticos como el fenómeno El Niño, ausencia de lluvias en las cabeceras de las cuencas y efectos del calentamiento global pueden ocasionar alteraciones en el nivel de almacenamiento.

Cabe mencionar que en el 2018 no se realizaron descargas de la represa Huascacocha, debido a que el Contrato de Concesión se encontraba en proceso de resolución por incumplimiento de obligaciones contractuales del Concesionario.

2. **Producción de Agua Potable.** SEDAPAL abastece a la población mediante la producción de agua proveniente de fuentes superficiales y subterráneas.

En el caso de las fuentes superficiales, éstas se captan del Río Rímac y Chillón mediante las Plantas de

⁵ Modificado por la Primera Disposición Complementaria Modificatoria del Decreto Legislativo N° 1341, Decreto Legislativo que modifica la Ley N° 30225, Ley de Contrataciones del Estado (publicado en el Diario Oficial El Peruano, el 07 de enero de 2017); y la Ley N° 30680, Ley que aprueba medidas para dinamizar la ejecución del Gasto Público y establece otras

disposiciones (publicado en el Diario Oficial El Peruano el 14 de noviembre de 2017).

⁶ Con el Decreto Supremo N°242-2018-EF del 30.10.2018 se aprobó el Texto Único Ordenado del Decreto Legislativo 1252.

⁷ Derogado por el Decreto Supremo N°248-2018-EF del 24.08.2018.

Tratamiento de Agua Potable La Atarjea, Planta Huachipa y Planta Chillón; esta última a cargo de Consorcio Agua Azul S.A. En cuanto a las fuentes subterráneas, éstas están conformadas por 402 pozos, ubicados en toda la Provincia de Lima y Constitucional de Callao. A diciembre 2018, la producción total de agua ascendió a 729.3 millones de m³ (+4.3% respecto a dic17), de los cuales 80% provino de fuentes de agua superficiales y el 20% restante, de aguas subterráneas.

Asimismo, el Sistema de Distribución a diciembre 2018 estaba conformado por 14,772 de km de redes primarias y secundarias, las cuales permiten conducir el agua potable desde las Plantas de La Atarjea, Huachipa y Chillón hacia los usuarios finales.

3. Alcantarillado y Tratamiento de Aguas Residuales.

Comprende los procesos de recolección, tratamiento y disposición final de aguas residuales. SEDAPAL cuenta con redes primarias y secundarias, cámaras de desagüe, líneas de impulsión y plantas de tratamiento de aguas residuales.

Además, a diciembre 2018, SEDAPAL poseía colectores primarios y secundarios con una longitud de 13,408 km y 23 plantas de tratamiento de aguas residuales (PTAR), que tratan un caudal promedio de 22,0 m³/s, superior al caudal meta de 19.4 m³/s. Cabe mencionar que el 92% del caudal tratado se realizó en las plantas de Taboada, La Chira, San Bartolo y Puente Piedra.

■ Operaciones

Mediante el Acuerdo de Directorio N°004-2017/017-FONAFE, se aprobó el Plan Estratégico Institucional de SEDAPAL para el periodo 2017-2021; aprobación que fue informada a la Empresa mediante el Oficio SIED N°515-2017-DE-FONAFE el día 07.11.2017. Los lineamientos principales se encuentran en el Plan Estratégico de Desarrollo Nacional Actualizado – Perú hacia el 2021, Plan Estratégico Sectorial Multianual 2016-2021 y Plan Estratégico Corporativo FONAFE.

Es así que los objetivos generales de SEDAPAL se resumen en:

1. Asegurar la Sostenibilidad Financiera de la Empresa:

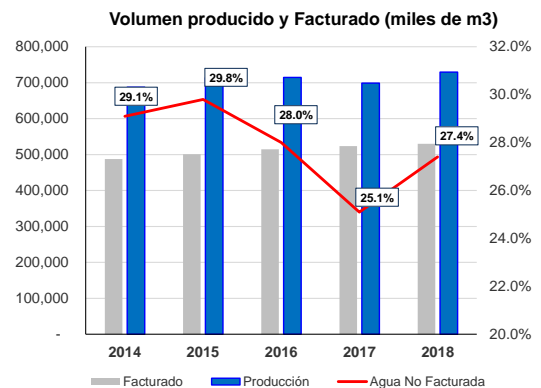
Las metas de ampliación de la cobertura de servicios, afianzamiento de las fuentes de abastecimiento y la sostenibilidad de los servicios de saneamiento, implicarán la ejecución de proyectos importantes; por lo que resulta

importante asegurar la sostenibilidad financiera de la Empresa. En particular, este objetivo busca alcanzar niveles óptimos de indicadores financieros de rentabilidad, liquidez y solvencia; lo cual deberá reflejarse en el margen EBITDA y los ratios de cobertura de deuda.

Indicador	Unidad de medida	2017	2018	2019	2020	2021
Margen EBITDA	%	26.2	27.7	31.5	33.9	33.9
Ratio de Cobertura de Deuda	(x)	1.7	2.5	2.8	2.2	1.7

Fuente: SEDAPAL

Cabe mencionar que tanto el ANF como el porcentaje de conexiones activas tienen una incidencia directa sobre la capacidad de generación de SEDAPAL y por ende en los ratios de rentabilidad, liquidez y solvencia que más adelante son evaluados.



Fuente: Sedapal

En los últimos cinco años, se puede apreciar que el volumen producido anualmente se ha mostrado ligeramente creciente, con una producción promedio anual de 708.8 millones de m³, manteniendo el nivel de agua no facturada (ANF) incluso por debajo de la meta prevista en la mayoría de periodos. Si bien en el 2017 la producción se vio afectada por la paralización de las plantas ante el alto grado de turbiedad de las aguas por la presencia del fenómeno El Niño costero (FEN), en el 2018 se observó una recuperación en el volumen producido.

Año	Conexiones Catastro	Conexiones facturadas	%Conexiones Activas
2013	1,412,305	1,351,710	95.7%
2014	1,438,026	1,378,663	95.9%
2015	1,454,405	1,397,565	96.1%
2016	1,472,349	1,413,743	96.0%
2017	1,518,503	1,459,732	96.1%
2018	1,542,124	1,472,966	95.5%

Fuente: SEDAPAL

En cuanto al número de conexiones, éstas han presentado un crecimiento anual promedio de 1.8% (periodo 2014-2018), con un incremento anual de 1.6% a diciembre 2018.

En cuanto a la proporción de conexiones activas por las cuales SEDAPAL factura, ésta se ha mantenido en niveles similares.

2. Alcanzar la cobertura universal de Servicios de Agua Potable y Alcantarillado en el ámbito de la Empresa:

Este objetivo plantea que para el 2021 la población de Lima Callao cuente con una cobertura de 100% en agua potable. Para ello, SEDAPAL ha previsto la ejecución de un programa de inversiones que contempla como resultado final la instalación de 264,075 y 240,436 nuevas conexiones de agua potable y de alcantarillado, respectivamente, en el periodo 2017-2021. El avance anual esperado se muestra en el siguiente cuadro:

Indicador objetivo	2017	2018	2019	2020	2021
Cobertura de servicio de agua potable	94.7%	96.8%	97.4%	99.0%	100.0%
Cobertura de Servicio de alcantarillado	88.8%	90.9%	91.5%	94.2%	95.0%
Nuevas conexiones de agua	44,493	50,615	24,335	48,372	96,260
Nuevas conexiones de alcantarillado	39,331	45,832	19,663	46,204	89,406

Fuente: SEDAPAL

En el 2018, la instalación de nuevas conexiones de agua potable y de alcantarillado fue inferior al avance previsto según el Plan Estratégico 2017-2021; no obstante, sí se cumplió con el Plan Operativo para el 2018, el cual se revisa y actualiza anualmente en línea con el crecimiento real de la población. Asimismo, cabe mencionar que SUNASS no reconoce las instalaciones financiadas con recursos mixtos (Tesoro Público y fondos de SEDAPAL) en la evaluación de avance del Plan Estratégico.

Año	Nuevas Conexiones Agua Potable	Nuevas Conexiones Alcantarillado
2013	30,233	25,423
2014	29,761	26,434
2015	18,258	15,438
2016	21,439	17,975
2017	48,310	43,664
2018	28,327	24,011

Fuente: SEDAPAL

Para el 2019, el Plan Operativo contempla un número de nuevas conexiones que supera el Plan Estratégico, compensando parcialmente las menores instalaciones del 2018.

3. Garantizar la Calidad y la Continuidad en 24 horas de los Servicios:

Este objetivo se mide principalmente a través de cinco indicadores: la continuidad del servicio, la ampliación de la cobertura de Micromedición, la reducción del volumen de agua no facturada, la presión del servicio y el nivel de satisfacción de clientes.

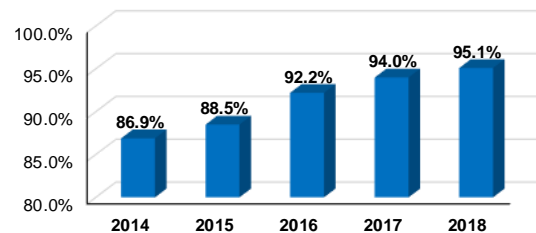
En el 2018, la continuidad del servicio fue ligeramente inferior a la meta prevista para dicho periodo, con 21.9 horas / día respecto a la meta de 22.1 horas / día. Sobre este particular, se considera que elevar el indicador de continuidad del servicio resulta más retador en la medida que aumenta la población y el número de conexiones, especialmente aquellas que se encuentran ubicadas en zonas geográficamente elevadas.

Indicador	Unidad de medida	2017	2018	2019	2020	2021
Continuidad del Servicio	Horas	21.7	22.1	22.6	22.7	24
Cobertura de Micromedición	%	93.2	93.6	93.8	94.1	94.4
Agua No Facturada (ANF)	%	26.4	25.7	24.9	24.2	23.4
Caudal de aguas residuales tratadas	m3/s	18.8	19.4	19.9	20.5	21.1
Nivel de Satisfacción de clientes con los servicios prestados por SEDAPAL	%	66	71	74.5	78	80

Fuente: SEDAPAL

En cuanto a la Micromedición, ésta permite conocer el volumen de agua consumido por los usuarios y por tanto es uno de los principales factores para reducir el agua no facturada. La Micromedición se calcula como el cociente entre el número de conexiones con medidor leído y el número de conexiones totales de agua potable. En el 2018, la cobertura de micromedición ascendió a 95.1%, superando la meta del plan estratégico de 93.6% para dicho periodo.

Cobertura de Micromedición (%)



Fuente: Sedapal

Por su parte, el indicador de satisfacción de clientes con los servicios prestados por SEDAPAL no logró el nivel meta para el 2018 (alcanzó el 83.8% de su meta), al ser afectado por los cortes de agua asociados a las obras de mantenimiento de debe realizar la Empresas de manera preventiva.

Finalmente, cabe mencionar que, a fin de lograr el objetivo de calidad y continuidad de los servicios, SEDAPAL ha previsto la ejecución de un importante grupo de proyectos que garantizarán la fuente de abastecimiento y la ampliación de la cobertura. Entre los principales proyectos destacan: (i) Planta Desaladora Provisur; (ii) Optimización Lima Norte II; (iii) Ampliación producción Chillón galerías filtrantes;

(iv) Ampliación producción Chillón Jacaybamba; y, (v) Lurín galerías filtrantes.

4. Incrementar la Sostenibilidad de los Servicios.

Para el cumplimiento de este objetivo SEDAPAL ha previsto la ejecución de proyectos de ampliación de fuentes, a fin de incrementar la capacidad de reserva en las lagunas de almacenamiento altoandinas; proyectos de ampliación de la capacidad de tratamiento de agua; y, proyectos de infraestructura verde, mediante los mecanismos de retribución por servicios ecosistémicos, para lo cual la Empresa cuenta con un fondo que se provisiona mensualmente con un porcentaje fijo de la recaudación de tarifas.

Adicionalmente, la Empresa contempla la rehabilitación de la infraestructura de agua potable y alcantarillado, mediante cambio y/o reposición de redes y colectores que ya hayan cumplido su vida útil o que requieran un incremento en su capacidad de conducción. Al respecto, en el 2018 se ejecutaron cuatro obras de rehabilitación, respecto a las 14 obras previstas en el Plan Operativo del periodo. Para el 2019, SEDAPAL tiene prevista la ejecución de ocho obras más.

5. Modernizar la Gestión.

La Compañía tiene previsto fortalecer la organización, adecuándola a la creciente demanda de los servicios de agua potable y alcantarillado, así como mejorar la gestión de recursos humanos mediante una Gestión por Competencias. Asimismo, se ha planteado implementar el Plan Estratégico de Tecnologías de Información y Comunicaciones para el horizonte 2017-2021, el cual consiste en el planteamiento de las estrategias y establecimiento de los proyectos tecnológicos que den soporte al crecimiento de la cobertura de la Empresa para los próximos años.

Adicionalmente, la Empresa impulsará el desarrollo de proyectos innovación, los cuales serán implementados bajo el enfoque de gestión de la calidad de los servicios brindados. Asimismo, SEDAPAL buscará fortalecer la imagen de la Empresa a través de mejoras en la infraestructura de los Centros de Servicios ubicados en las zonas norte, centro y sur de Lima.

■ Desempeño financiero

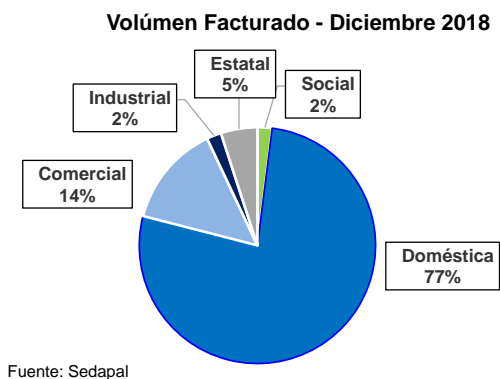
SEDAPAL es una empresa estatal de derecho privado, encargada de la prestación de servicios de saneamiento en

las provincias de Lima, Callao y otras zonas adscritas mediante resolución del MVCS. Es decir, la Institución provee de agua y servicios de saneamiento a aproximadamente 9.6 millones de la población peruana, por lo que se puede afirmar que es una EPS estratégica para el país.

El desempeño financiero de SEDAPAL se caracteriza por su naturaleza estable, debido a que presenta una demanda cautiva al brindar un servicio de primera necesidad y al ser el único ofertante en su zona de responsabilidad (se trata de un monopolio natural regulado). Asimismo, la Empresa opera bajo un marco regulatorio estable, donde las tarifas se fijan con un criterio técnico para periodos de cinco años.

A diciembre 2018, la producción de agua ascendió a 729.3 millones de m³, mayor en 30.3 millones de m³ respecto al año previo, año en el cual se vio afectada por la presencia del fenómeno El Niño costero que limitó la captación en las bocatomas debido a la alta turbiedad⁸ durante el primer trimestre del año. Dentro del volumen facturado, la mayor parte de éste corresponde a consumo doméstico (77%), seguido por el consumo comercial (14%).

Respecto del indicador de agua no facturada (ANF), éste ascendió a 27.4%, superior a la meta del plan estratégico de 25.7%. Esto se debió a que la extensión de la cobertura del servicio de agua potable y alcantarillado en el último año, correspondió principalmente a zonas de difícil acceso y control de la prestación del servicio, dada la ubicación de las viviendas. No obstante, la Clasificadora destaca que el indicador ANF se mantiene en niveles competitivos respecto a otras empresas en la región.



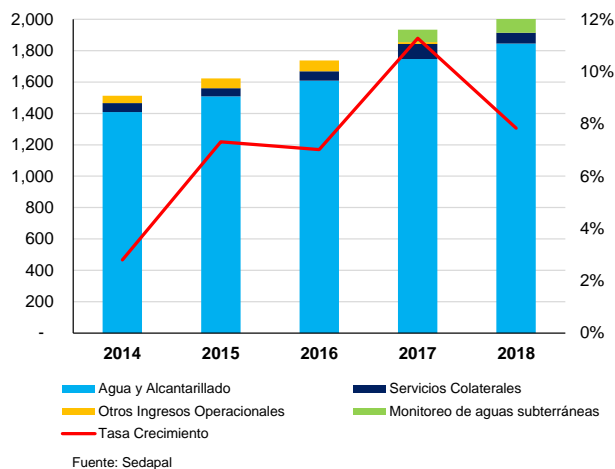
Por su parte, los ingresos en el 2018 ascendieron a S/ 2,085.0 millones, equivalente a un crecimiento de 7.8% con respecto al 2017. Dicho incremento se debió a la

⁸ Turbiedad máxima en el 2017 alcanzó los 48,334 NTU, frente a los 17,510 NTU en el 2016.

recuperación del nivel de producción, dado que en el 2017 éste se vio afectado por el impacto del FEN, y a las nuevas conexiones de catastro. A ello se suman los esfuerzos que viene realizando la Empresa para reducir el consumo ilegal, las pérdidas físicas del sistema de distribución, las pérdidas por subfacturación de medidores y el hurto y vandalismo de medidores. Respecto a esto último, el número de incidencias en el último año se redujo de 29,553 a 18,782.

Mediante el Decreto Legislativo N°1185, publicado el 16.08.2015, se regula el régimen especial de monitoreo y gestión de uso de aguas subterráneas a cargo de las entidades prestadoras de servicio de saneamiento y se dispone la creación de una tarifa por ese concepto, encargando a la SUNASS su regulación. Posteriormente, mediante RCD N°056-2017-SUNASS-CD, publicada el 23.11.2017, se aprobaron las tarifas para el período 2017-2022, que SEDAPAL deberá aplicar a los usuarios que extraen aguas subterráneas en el ámbito de su jurisdicción. En tal sentido, en el 2018 los ingresos por dicho concepto ascendieron a S/ 171.0 millones.

Ingresos por tipo de servicio (S/ MM)



En cuanto a la composición de los ingresos totales de SEDAPAL, los ingresos por servicio de agua y alcantarillado representaron el 88.5% en el 2018. Por su parte, los ingresos por servicios colaterales (incluyen la instalación, reubicación y ampliación de conexiones domiciliarias; reubicación de caja de medidor; cierre y reapertura de conexiones, etc.) representaron el 3.3%, mientras que los ingresos por servicio de monitoreo de aguas subterráneas representaron el 8.2%.

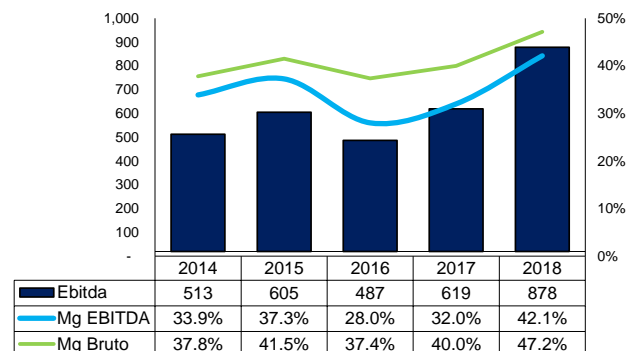
Respecto a los menores costos, esto correspondió principalmente al menor gasto por servicios prestados por terceros por concepto de mantenimiento y reparaciones. Por su parte, el incremento en el gasto de ventas correspondió

a las mayores provisiones por pérdidas crediticias esperadas de las cuentas por cobrar comerciales y el aumento en el gasto administrativo correspondió principalmente a mayores provisiones por contingencias tributarias.

Adicionalmente, cabe mencionar que, en el 2018 la Empresa registró un incremento extraordinario por recuperaciones de litigios (S/ 248.0 MM vs S/ 149.6 MM en el 2017), asociados a los juicios que favorecieron a SEDAPAL (Velsol, Consorcio Migone, Consorcio SADE, Asociación Casuarinas y Pampa Pacta).

Por todo lo anterior, la utilidad neta del 2018 ascendió a S/ 355.9 millones, +37.7% respecto al ejercicio 2017. La mayor generación correspondió al crecimiento de los ingresos, los menores costos y a otros ingresos correspondientes a recuperaciones por litigios; lo que permitió compensar el incremento en gastos administrativos y de ventas, los mayores gastos financieros y las pérdidas por diferencia de cambio.

Evolución del EBITDA (S/ MM) y Mg EBITDA



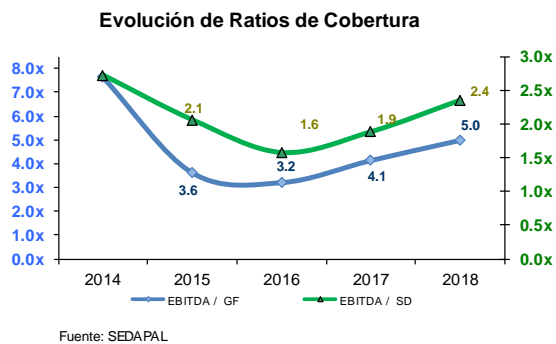
En línea con el mayor nivel de utilidad, el ROE del 2018 ascendió a 8.0%, superior al año previo (6.3%) y al indicador promedio de los cinco años previos (3.6%).

Por otro lado, el EBITDA a diciembre 2018 ascendió a S/ 878.1 millones y el margen EBITDA, a 42.1%, ambos superiores a los registrados en el 2017 (S/ 603.3 millones y 31.2%, respectivamente).

En cuanto a los gastos financieros, éstos ascendieron a S/ 176.1 millones, +17.6% respecto al 2017. No obstante, la mayor generación del periodo permitió que el ratio de cobertura EBITDA/gastos financieros ascienda a 5.0x (4.0x a dic17). Por su parte, la cobertura del servicio de deuda (EBITDA / gastos financieros + porción corriente de la deuda financiera), se elevó de 1.8x (dic17) a 2.4x (dic18).

De otro lado, el Flujo de Caja Operativo del 2018 fue de S/ 505.9 millones, inferior a los S/ 518.3 millones del año previo, debido al mayor pago de impuestos. No obstante, permitió cubrir el pago de obligaciones financieras correspondientes al periodo por la suma de S/ 240.9 millones.

Por su parte, las inversiones realizadas ascendieron a S/ 483.2 millones, cuyo financiamiento provino tanto de la generación del periodo como de recursos obtenidos por préstamos a través del MEF.



Cabe mencionar que, dada la relevancia del servicio brindado por SEDAPAL a la población, el Estado ha venido realizando transferencias de fondos según la necesidad de la Entidad y de manera oportuna, con la finalidad de que la Compañía pueda expandir la cobertura de su servicio y facilitar el cumplimiento de sus obligaciones de servicio público. Sin las transferencias del Estado, SEDAPAL no hubiera contado con ingresos suficientes para poder asumir directamente todos los proyectos que debía emprender o, en caso de asumirlos gradualmente, hubiera presentado una tesorería muy ajustada.

No obstante, mediante Carta N°044-2017 del 04 de abril 2017, el MVCS informó que el Fondo para el Financiamiento de Proyectos de Inversión Pública en materia de agua, saneamiento y salud, no incluiría el financiamiento para Entidad Prestadora de Servicios de Saneamiento (EPS). En cumplimiento de esta nueva medida, durante el 2018 no se efectuaron transferencias a la Empresa.

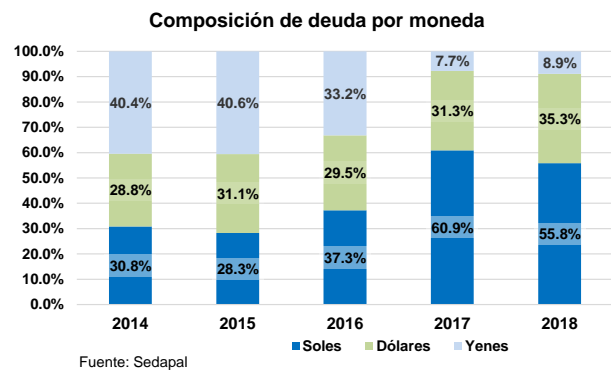
■ Estructura de capital

El nivel de pasivos ascendió a S/ 6,242.1 millones a diciembre 2018, de los cuales las obligaciones financieras y las subvenciones gubernamentales representaron el 40.5% y el 21.9% respectivamente. Cabe mencionar que el saldo de obligaciones financieras incluye 16 préstamos obtenidos a través del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Los recursos son traspasados a SEDAPAL mediante Convenio de Traspaso de Recursos, aprobado mediante Resolución

Ministerial, suscrito entre el MEF y SEDAPAL. Cabe señalar que el pago de servicio de deuda de estos préstamos se realiza a través de un Fideicomiso de Administración. El destino de los fondos de los préstamos es la ejecución de diferentes obras de infraestructura de saneamiento en beneficio de la población de Lima y Callao.

La deuda financiera es principalmente de largo plazo y se compone en su mayoría por obligaciones con entidades multilaterales del exterior. En cuanto a la composición por moneda, a la fecha analizada el 8.9% del total del saldo adeudado se encuentra en yenes, el 35.3% en dólares americanos y el 55.8% restante en soles.

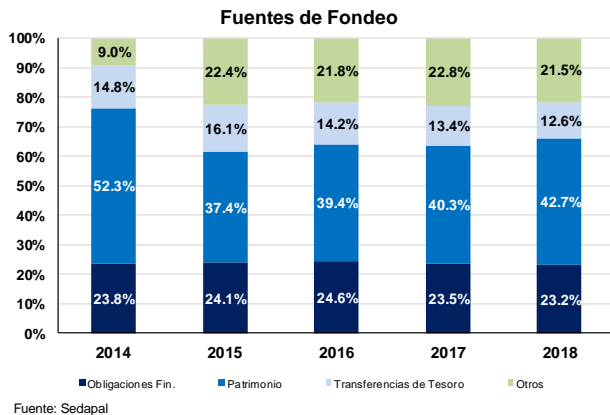
Respecto de lo anterior, cabe destacar que en setiembre 2017, el MEF realizó operaciones de administración de deuda bajo la modalidad de prepago para los préstamos JICAPE30 (¥), JICAPE37 (¥), JICAPE37 (¥) y BID 1915 (\$); los cuales, de acuerdo con la Ley N°30520, fueron trasladados a la Empresa a través de nuevos cronogramas de pago en soles. Esto permitió reducir su exposición a variaciones de tipo de cambio respecto al yen y al dólar estadounidense, ya que sus obligaciones en moneda extranjera redujeron su participación de 72.9% (jun17) a 44.2% (dic18).



Por su parte, el saldo de las Transferencias Gubernamentales, las cuales provienen del MVCS desde el 2011 y son destinadas al Programa Nacional de Saneamiento Urbano, ascendió a S/ 1,370.0 millones a diciembre 2018, financiando el 12.6% de los activos. Dicha participación en la estructura de fondeo continuará disminuyendo dado que no se prevén transferencias adicionales por parte del MVCS.

En cuanto al patrimonio como fuente de fondeo, se observa que entre los ejercicios 2014 y 2015, su participación disminuyó de 52.3% a 37.4%. Esto, debido a la reclasificación de S/ 1,212.4 millones de capital social a pasivos dentro de la partida "Otras provisiones", de acuerdo con lo estipulado en la Cuarta Disposición Complementaria

Final de la Ley N°30520, la cual dispone que el monto correspondiente a la totalidad de la recompra de acciones debe ser transferido por FONAFE a la Cuenta Única del Tesoro Público, para reembolsar las obligaciones asumidas por el Ministerio de Economía y Finanzas. A diciembre 2018, la participación del patrimonio del total de fuentes de fondeo ascendió a 42.7%, producto del mejor desempeño financiero de la Empresa en los dos últimos años, lo cual permitió reducir las pérdidas acumuladas.



Por su parte, de acuerdo a lo establecido en la cuarta disposición complementaria final de la Ley N°30374, SEDAPAL asumió la recompra de acciones como un pasivo. La obligación de recompra de acciones se originó en el 2009, con la emisión de las acciones producto del aumento de capital, por capitalización de la deuda tributaria por el periodo 1996-2003 (equivalente S/ 1,959.9 MM), aprobado en la Junta General de Accionistas de FONAFE en el marco de la Ley N°28941. De acuerdo al Convenio de Asunción y Capitalización de Deuda, una vez producida la capitalización, SEDAPAL debe realizar los mejores esfuerzos para recomprar las acciones emitidas (a valor nominal) a partir del décimo año (2019) de haber sido emitidas y dentro de un plazo que no podrá exceder los 30 años desde su emisión, en atención a lo dispuesto en la Ley N°30520.

■ Análisis FODA

Fortalezas

1. Soporte del Estado peruano (su único y principal accionista) dada la importancia estratégica del sector y la política particular expresada por el Gobierno.
2. Servicio de primera necesidad para la población y mantiene una condición de monopolio regulado.
3. Demanda estable.

4. Buen desempeño operativo y mejora en indicadores claves de cobertura en los años evaluados.
5. Adecuado nivel de generación y márgenes.
6. Acceso a fuentes de financiamiento tanto internas como externas. En el caso de financiamiento externo, los organismos internacionales brindan a SEDAPAL financiamiento bajo condiciones flexibles y competitivas.

Oportunidades

1. Necesidad de inversiones en obras de almacenamiento, tratamiento de aguas superficiales y residuales, para satisfacer la demanda de la creciente población de Lima y Callao.
2. El objetivo explícito del Gobierno de alcanzar una cobertura de agua potable del 100% de la población.
3. Interés del Sector Privado en participar en proyectos de inversión en obras de saneamiento.
4. Ampliación del ámbito de operación de SEDAPAL siempre bajo continuidad territorial, bajo la disposición del MVCS.
5. Respaldo del MVCS para la ejecución de proyectos de ampliación de cobertura del servicio de agua potable y alcantarillado.

Debilidades

1. Descalce de monedas debido al endeudamiento en yenes y dólares americanos, mientras que el 100% de los ingresos de SEDAPAL se da en soles. Si bien a diciembre 2018 la exposición a riesgo cambiario disminuyó a 44.2%, la Clasificadora espera que la Empresa continúe reduciendo dicho descalce de moneda.
2. Concentración de las amortizaciones de capital en el largo plazo, poniendo los flujos generados bajo estrés.
3. Importante dependencia de las Transferencias del Estado para poder llevar a cabo los proyectos de inversión requeridos para elevar el nivel de cobertura de su servicio de agua potable al 100%, según el plan estratégico del Gobierno, ya que la generación propia de la Institución puede resultar insuficiente para ejecutarlos en el corto plazo.
4. La vinculación con el Estado suele generar retrasos en la toma de decisiones y/o implementación de políticas.

Amenazas

1. Riesgo de injerencia política sobre la gestión de la Empresa, dada la alta dependencia de los objetivos de política del Gobierno.
2. Depreciación del tipo de cambio.
3. Crecimiento no planificado de la ciudad que origina un encarecimiento de la infraestructura sanitaria y dificulta llegar la cobertura del 100% de la población.
4. Fenómenos Naturales que impacten o afecten las reservas de agua y la calidad de las mismas.

■ Dictamen de Auditoría

Sobre la información financiera con cifras al 31 de diciembre del 2018, el nuevo Auditor Externo de SEDAPAL, BDO, emitió opinión con las siguientes salvedades y limitaciones:

Concesiones de Agua y Saneamiento

Como administrador de las concesiones de servicios de agua potable y alcantarillado, en las cuales el concedente es el MVCS y los concesionarios son empresas privadas, SEDAPAL reconoce como hecho económico en sus estados financieros la compra y venta de agua potable, el servicio de trasvase de agua y el servicio de tratamiento de aguas residuales. En este sentido, de acuerdo con la interpretación del Auditor y según las NIIF, los activos y pasivos de las concesiones deberían reconocerse en los Estados Financieros de SEDAPAL.

Provisión por Deterioro

El Auditor identificó inconsistencias en los supuestos utilizados por la Gerencia para la estimación de flujos futuros y en la determinación de la tasa de descuento utilizada, lo cual ocasionaría que el valor en uso de la Propiedad, Planta y Equipo, al cierre del 2018, esté por debajo del valor en libros a dicha fecha, motivo por el cual SEDAPAL debería reconocer una provisión por deterioro.

Contingencias

Al cierre del 2018, SEDAPAL registró provisiones por contingencias calificadas como probables por S/ 145.7 millones, así como posibles por S/ 457.8 millones. Al respecto, el Auditor indicó que se había identificado diferencias entre importes y calificaciones de contingencias reportados por sus especialistas legales y por la Gerencia Legal de SEDAPAL. Asimismo, señaló que no se contaba con evidencia de auditoría suficiente y apropiada para concluir sobre la integridad de los procesos relacionados con contingencias. En

consecuencia, el Auditor no pudo determinar si era necesario realizar algún ajuste al importe de contingencias provisionadas y a las reveladas en los Estados Financieros al 31 de diciembre del 2018.

En cuanto al dictamen del 2 de marzo del 2018, el auditor externo anterior (PwC) hizo una salvedad respecto a las obras en curso, indicando que no pudo obtener un reporte que le permitiese identificar los componentes de las valorizaciones de todos los proyectos que integraban el saldo de las obras en curso para poder evaluar la razonabilidad de los conceptos activados como costo de obras en curso. Al respecto, en el 2018 se realizaron las correcciones correspondientes al disminuir la cuenta de resultados acumulados, con lo cual dicha salvedad fue superada.

Adicionalmente, el Auditor anterior identificó obras en curso paralizadas por más de dos años y que presentaban retrasos en la ejecución, las cuales no contaban con peritaje técnico que permitiese validar la razonabilidad en cuanto a su valor, existencia y presentación en los estados financieros. En el 2018, SEDAPAL realizó la validación del estado y funcionamiento de los activos de las obras paralizadas mediante peritajes técnicos. Al respecto, la Empresa determinó que bajo el enfoque del costo de reposición corriente dos de las tres obras paralizadas tenían un valor razonable menor a su valor en libros, corrección que será incorporada en el 2019.

■ Fideicomiso de Recaudación

El objeto del Fideicomiso de Recaudación es constituir un mecanismo de pago y garantía de las obligaciones garantizadas que asuma SEDAPAL, asociadas a Contratos de Concesión suscritos con empresas del sector privado (Huascacocha, Taboada, La Chira y Provisur). Cabe señalar que el diseño del fideicomiso incorpora la posibilidad de agregar nuevos Fideicomisarios.

El Fiduciario es Citibank del Perú S.A. es una empresa que forma parte del Sistema Financiero nacional y que cuenta con autorización de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFPS del Perú, para desarrollar sus operaciones y negocios, con RUC N°20100116635. Esta Institución es subsidiaria del banco estadounidense Citibank N.A. (100% del accionariado) desde el 2004, fecha hasta la cual el Banco era una sucursal de la matriz. A diciembre 2018 mostró activos por S/ 6,575.0 millones y un patrimonio de S/ 895.8 millones.

Los flujos recaudados en el Fideicomiso provienen de los derechos de cobro provenientes del servicio brindado por el fideicomitente a la población; éstos se encuentran cedidos

de manera irrevocable y son recaudados a través del Sistema Bancario. La recaudación total de SEDAPAL ascendió a S/ 2,416.9 millones en el 2018. Por su parte, el canal bancario incrementó su importancia de 51.2% a 54.5%, alcanzando un monto de S/ 1,316.0 millones.

SEDAPAL tiene convenios de cobranza con diferentes instituciones financieras, siendo las principales las cuatro IFIs más grandes del país, con *rating* en escala internacional igual o mejor que BBB: Banco de Crédito (52.4%), Continental (19.8%), Scotiabank (11.0%) e Interbank (10.6%). A la fecha, BCP es la única entidad recaudadora activa.

A diciembre 2018, el Fideicomiso de Recaudación registró activos por S/ 234.3 millones, los mismos que corresponden a saldos en bancos e intereses por cobrar por depósitos a plazo en entidades bancarias, mientras que los pasivos alcanzaron los S/ 201.4 millones que corresponden a la obligación que se debe pagar a los Fideicomisarios.

Los fundamentos de la clasificación de AAA (pe) ratificada al Fideicomiso son los siguientes:

1. **El nivel de generación de SEDAPAL permite la obtención de holgados ratios de cobertura.** Los derechos de pago recaudados por las entidades recaudadoras activas (Bancos), cubren suficientemente el Servicio de Deuda (SD) asociado a las obligaciones que se tiene con proyectos de concesión. La estructura imposibilita el uso de los fondos para otros propósitos si previamente no se ha acumulado un mínimo de 1.1x el SD de todas las obligaciones garantizadas. Esto es así debido a que los fondos son retenidos al momento en el que los clientes efectúan el pago en las Instituciones Financieras Activas (entidades recaudadores) designadas por el Fideicomitente.

A diciembre 2018, la recaudación total del Canal Bancario (sin incluir IGV) ascendió a S/ 1,115.3 millones, 54.5% del total de ingresos de SEDAPAL; mientras que el SD asociado a las obligaciones que se tiene con proyectos de concesión (Huascacocha, Taboada y La Chira) ascendió a S/ 174.02 millones.

De esta manera, el ratio de cobertura fue de 6.3x el SD a diciembre 2018. Es así que SEDAPAL solo necesita de manera efectiva de los flujos recaudados por una Entidad, en este caso el Banco de Crédito del Perú, para cumplir con las obligaciones cubiertas por el Fideicomiso al 100% (cobertura que ascendió a 3.3x al cierre del 2018, según estimaciones de A&A). Cabe mencionar que, en el 2017 el Proyecto Provisur se ha anexado como Fideicomisario por lo que se aprecia un ajuste en

los ratios de cobertura proyectados a partir del 2020, año en el que se empezaría a pagar el RPI del proyecto.

COBERTURA RECAUDACIÓN BANCOS	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Prom 2023-2026
DSCR H	7.8	7.2	7.8	9.2	10.6	11.0	11.3	11.5	11.7	12.4
DSCR H+T	5.5	5.1	5.5	6.6	7.6	7.9	8.1	8.3	8.4	8.9
DSCR H+T+L	5.5	5.1	5.4	5.4	6.3	6.5	6.7	6.8	6.9	7.3
DSCR H+T+L+P	5.5	5.1	5.4	5.4	6.3	6.1	5.3	5.4	5.5	5.8

Fuente: SEDAPAL

2. **La importancia del servicio brindado por SEDAPAL para la población peruana, se evidencia a través del soporte del Estado mediante una garantía contingente en la estructura del Fideicomiso.** La operación y prestaciones brindadas por la Compañía son de importancia estratégica, ya que presta servicios a cerca de 9.6 millones de la población de Lima y Callao; lo que equivale a decir que SEDAPAL provee de agua y servicios de saneamiento a cerca del 29% de la población del Perú, lo que la convierte en la Entidad Prestadora de Servicios (EPS) más importante a nivel nacional.

El Fideicomiso de Recaudación, cuenta con una garantía contingente del Estado. De esta manera, en caso no se haya logrado recaudar la totalidad de los recursos necesarios para efectuar el pago del SD, el Fiduciario comunicará dicha situación al Ministerio de Vivienda Construcción y Saneamiento (MVCS). El Ministerio solicitará que se ponga un monto equivalente al déficit de fondos para el pago del SD como parte de su presupuesto, de modo tal que el referido monto se encuentre disponible antes del vencimiento del primer semestre del ejercicio fiscal siguiente a la ocurrencia del incumplimiento. Cuando los recursos se encuentren disponibles el MVCS transferirá los mismos a la Cuenta Recaudadora.

¿Qué podría derivar en un cambio de la clasificación?

Las razones que la Clasificadora considera podrían afectar la clasificación de riesgo del Fideicomiso de Recaudación son:

- Una cobertura asociada a la Recaudación por Bancos inferior a 4.5x el SD garantizado por el Fideicomiso de manera sostenida.
- Un deterioro material y sostenido del desempeño financiero como consecuencia del impacto de fenómenos naturales en su operación, contingencias legales y/o menor participación relativa en el presupuesto del Gobierno.

Resumen Financiero - SEDAPAL
(Cifras en miles de soles)

	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15	Dic-14	Dic-13
Rentabilidad (%)		Reexpr.		Reexpr.		
Ajustes						
EBITDA	878,124	603,278	486,913	605,051	512,812	506,962
Mg. EBITDA	42.1%	31.2%	28.0%	37.3%	33.9%	34.4%
FCL / Ingresos	-0.7%	1.8%	2.4%	15.8%	-8.5%	5.6%
ROE	8.0%	6.3%	-0.5%	1.5%	5.4%	5.2%
Cobertura (x)						
EBITDA / Gastos financieros	5.0	4.0	3.2	3.6	7.6	4.6
EBITDA / Servicio de deuda	2.4	1.8	1.6	2.1	2.7	1.9
FCF / Servicio de deuda	-0.1	0.1	0.2	1.4	-0.7	0.4
(FCF + Caja + Valores Líquidos) / Servicio de deuda	4.5	5.7	6.1	8.3	4.9	3.3
CFO / Inversión en Activo Fijo	1.0	1.1	1.1	1.8	0.7	1.2
Estructura de capital y endeudamiento (x)						
Deuda Financiera / Capitalización	35.2%	36.8%	38.5%	39.2%	31.3%	32.7%
Deuda financiera total / EBITDA	2.9	4.1	5.1	3.9	4.4	4.5
Deuda financiera neta / EBITDA	1.3	1.8	2.4	1.7	2.4	3.3
Costo de financiamiento estimado	7.0%	6.0%	6.3%	7.2%	3.0%	4.8%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	7.8%	7.2%	6.3%	5.3%	5.4%	6.9%
Balance						
Activos totales	10,896,020	10,523,159	10,106,526	9,849,625	9,469,572	8,761,385
Caja e inversiones corrientes	1,346,137	1,394,393	1,322,621	1,331,461	1,037,152	633,337
Deuda financiera Corto Plazo	196,758	178,651	157,047	125,746	120,844	157,855
Deuda financiera Largo Plazo	2,332,101	2,291,770	2,328,985	2,252,392	2,135,030	2,124,283
Deuda financiera total	2,528,859	2,470,420	2,486,032	2,378,138	2,255,874	2,282,138
Patrimonio Total	4,653,889	4,243,453	3,978,987	3,681,628	4,956,835	4,698,252
Capitalización ajustada	7,182,748	6,713,873	6,465,019	6,059,766	7,212,709	6,980,390
Flujo de caja						
Flujo de caja operativo (FCO)	505,858	518,316	424,812	572,931	343,437	473,923
Inversiones en Activos Fijos	(521,446)	(483,151)	(383,344)	(315,855)	(471,314)	(392,218)
Dividendos preferentes						
Flujo de caja libre (FCL)	(15,588)	35,165	41,468	257,076	(127,877)	81,705
Adquisiciones y Ventas de Activo Fijo, Netas	(3,045)	(8,886)	(3,305)	(7,237)	(9,269)	(832)
Variación neta de deuda	(718)	84,379	22,443	(43,522)	(1,151)	(107,492)
Intereses pagados	(95,826)	(73,653)	(67,828)	(66,081)	(65,600)	(60,543)
Otros financiamientos, netos	-	8,985	(22,229)	208,123	589,625	440,333
Variación de caja	(115,177)	45,990	(29,451)	348,359	385,728	353,171
Resultados						
Ingresos	2,084,958	1,933,400	1,737,446	1,623,559	1,512,882	1,471,680
Variación de Ventas	7.8%	11.3%	7.0%	7.3%	2.8%	6.3%
Utilidad operativa (EBIT)	643,325	376,611	260,352	388,469	313,214	307,826
Gastos financieros	176,104	149,771	152,226	167,784	67,144	111,243
Resultado neto	355,854	258,370	-19,535	63,173	258,583	235,685

EBITDA: Ut. operativa + Deprec.+ Amort.+Deterioro Activo FFO: Rstdo. Neto + Deprec.+ Amort. + Rstdo. en Venta de Activos + Castigos y Prov. + Otros ajustes al Rstdo. Neto + Var. en Otros Activos activos + Castigos y Provisiones +Var. en otros pasivos -Dividendos preferentes. Variación de capital de trabajo: Cambio en cuentas por pagar comerciales + cambio en existencias -cambio en cuentas por cobrar comerciales. CFO: FFO + Variación de capital de trabajo. FCF= CFO + Inversión en activo fijo + pago de dividendos comunes. Cargos fijos= Gastos financieros + Dividendos preferentes + Arriendos. Deuda fuera de balance: Incluye fianzas, avales y arriendos anuales multiplicados por el factor 6.8. Servicio de deuda:Gastos financieros + deuda de corto plazo. *FEPC= Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles.

Fideicomiso de Recaudación SEDAPAL

(Cifras en miles de Soles)

Balance General	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15	Dic-14
Activo					
Efectivo y equivalente de efectivo	234,347	205,569	192,487	204,809	202,823
Intereses por cobrar	-	-	1,333		
Total activo	234,347	205,569	193,820	204,809	202,823
Pasivo					
Cuentas por pagar - Fideicomisarios	201,394	175,697	170,690	186,543	188,169
Total pasivo	201,394	175,697	170,690	186,543	188,169
Patrimonio Neto					
Resultados del ejercicio	3,081	6,742	4,864	3,613	3,937
Resultados acumulados	29,872	23,130	18,267	14,654	10,716
Total Patrimonio	32,953	29,872	23,131	18,267	14,653
Total Pasivo y Patrimonio Neto	234,347	205,569	193,821	204,810	202,822

Estado de Ingresos y Gastos	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15	Dic-14
Ingresos Financieros	5,759	8,734	6,495	5,358	5,358
Total de Ingresos	5,759	8,734	6,495	5,358	5,358
Servicios de Terceros	(128)	(178)	(138)	(84)	(84)
Gastos Financieros	(12)	(8)	(7)	(5)	(5)
Gastos por Impuesto a la Renta	(2,512)	(1,774)	(1,471)	(1,643)	(14)
Otros Gastos	(26)	(32)	(16)	(14)	(1,643)
	(2,678)	(1,992)	(1,632)	(1,746)	(1,746)
Resultado	3,081	6,742	4,863	3,613	3,613

ANTECEDENTES

Emisor: Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima
 Domicilio legal: Autopista Ramiro Prialé Nro. 210 la Atarjea
 El Agustino, Lima-Perú
 RUC: 20100152356
 Teléfono: (511) 3178000

RELACIÓN DE DIRECTORES⁹

Francisco Adolfo Dumler Cuya	Presidente
Jaime Alberto Pinto Tabini	Director
Gustavo Rizo-Patrón Tori	Director
José Andrés Olivares Canchari	Director ¹⁰

RELACIÓN DE EJECUTIVOS¹¹

Polo Florencio Agüero Sánchez ¹²	Gerente General (e)
María Teresa Ciudad Eulogio	Gerente de Finanzas
Liliana Gamarra León ¹³	Gerente de Proyectos y Obras (e)
Yolanda Andía Cárdenas	Gerente de Producción y Distribución Primaria
Francisco Ignacio Quezada Neciosup ¹⁴	Gerente de Gestión de Aguas Residuales (e)
Jorge Amador Ramirez Medina	Gerente Comercial (e)
Jorge Luis Rucoba Tello	Gerente de Desarrollo e Investigación
Jaime Luy Foster	Gerente Servicios Centro (e)
Germán Ramos Ortega	Gerente Servicios Sur (e)
Edison Juan Huaytalla Ramos	Gerente Servicios Norte (e)
Antonio Miguel Angulo Zambrano	Gerente de Asuntos Legales y Regulación (e)
Magno García Torres	Gerente de Logística y Servicios (e)
Angel Noriega Mendoza ¹⁵	Gerente de Recursos Humanos (e)
Alberto Benjamín Espinoza Valenzuela ¹⁶	Gerencia de Auditoría Interna

(*) A partir del 23/03/2019.

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

FONAFE	100.00 %
--------	----------

⁹ El 23.03.2019 se nombró a los nuevos miembros del directorio.

¹⁰ Nombrado el 10.04.2019

¹¹ (e): Encargado.

¹² Reemplaza a Neil Vega Baltodano a partir del 22.01.2019

¹³ Reemplaza a Polo Agüero Sánchez, cuya fecha de cese fue el 21.01.2019

¹⁴ Reemplaza a Pilar Alva Tafur, cuya fecha de cese fue el 17.10.2018

¹⁵ Reemplaza a Natalia Galván Escajadillo a partir del 23.04.2019

¹⁶ Reemplaza a Braulio Jesús Quispe Córdova, cuya fecha de cese fue el 24.09.2018

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó la siguiente clasificación de riesgo para los instrumentos de SEDAPAL S.A.:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>
Obligaciones de Largo Plazo	Categoría AA (pe)
Fideicomiso de Recaudación	Categoría AAA (pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones

CATEGORÍA AAA (pe): Corresponde a la más alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

CATEGORÍA AA (pe): Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.7% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.