

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

Fundamentos

En comité de Apoyo & Asociados se otorgó la clasificación de riesgo de AA(pe), a las obligaciones de Largo Plazo de SEDAPAL y la clasificación de riesgo de AAA (pe) a la capacidad de pago del Fideicomiso de Recaudación. En ambos casos, la perspectiva es estable. La clasificación de obligaciones de Largo Plazo se otorga en virtud de la recuperación del desempeño financiero en los últimos dos años, de las eficiencias operativas alcanzadas, del menor nivel de endeudamiento, de la disminución de la exposición a riesgo cambiario y de 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 las clasificaciones de las obligaciones de Largo Plazo y la capacidad de pago del Fideicomiso de Recaudación son los siguientes:

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.

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 (28.7% 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.

La importante dependencia de las Trasferencias 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

Ratings	Actual	Anterior
Obligaciones de Largo Plazo	AA (pe)	N.A.
Fideicomiso de Recaudación	AAA(pe)	N.A.

Con información financiera no auditada a setiembre 2022.

Clasificaciones otorgadas en Comité de fecha 30/11/12

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

(Cifras en miles de S/)	LTM Set-22	Dic-21	Dic-20
Ingresos	2,385,869	2,168,202	1,929,601
EBITDA*	1,092,977	1,094,951	622,330
Mg. EBITDA	45.8%	50.5%	32.3%
Flujo de Caja Operativo	439,046	352,361	502,628
Deuda Financiera Total	5,143,987	5,023,415	4,893,361
Caja y valores	1,029,156	1,090,975	1,094,883
Deuda Financiera / EBITDA	3.72	3.88	6.77
Deuda Financiera Neta / EBITDA	2.78	2.88	5.01
EBITDA / Gastos Financieros	4.17	4.16	2.32

* EBITDA = Ut. Oper. (no incluye enajenación de activos ni provisiones diversas; incluye gastos por incentivos al personal y Directorio) + Depreciación y Amortización

Deuda Financiera Total = Deuda Financiera + Pasivos por alquileres

Fuente: SEDAPAL

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Empresas No Financieras (03-2022)

Analistas

Hugo Cussato

hugocussato@aai.com.pe

Cristian Solorzano

cristiansolorzano@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

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; 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. En enero del 2022, se recibió la transferencia de recursos por S/63.5 MM para el financiamiento del proyecto Ampliación y Mejoramiento de los Sistemas de Agua Potable y Alcantarillado de los Sectores 334, 335, 336, 337, 343 y 344 de los distritos de Comas e Independencia.

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.

El nivel de endeudamiento y descalce de moneda: Al cierre de los últimos 12 meses a setiembre 2022, SEDAPAL ha mantenido un nivel de deuda de S/ 2,300.7 millones (S/ 2,449.8 MM en diciembre 2021) y pasivos por derecho de uso de S/ 1,763.6 MM (S/ 1,797.9 MM en diciembre 2021) para llegar a una deuda total ajustada de S/ 4,064.3 MM (S/ 4,245.7 MM). Lo anterior representa 3.7x el EBITDA registrado (3.9x en diciembre 2021). 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. La Clasificadora esperaría que el nivel de endeudamiento no se incremente significativamente en los próximos años.

Por otra parte, el 50.0% 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.

Niveles holgados de cobertura del Fideicomiso: El nivel de generación de SEDAPAL ha permitido obtener holgados ratios de cobertura al Fideicomiso de Recaudación. 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. A junio 2022, la recaudación total del Canal Bancario ascendió a S/ 1,092.4 millones, 75.6% del total de ingresos de SEDAPAL; mientras que el SD asociado a las obligaciones que se tiene con proyectos de concesión (Huascacocha, Taboada, La Chira y Provisur) ascendió a S/ 134.5 millones. De esta manera, el ratio de cobertura fue de 8.1x el SD a junio 2022.

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 modificar las clasificaciones asignadas?

No se ha considerado un escenario de mejora de la clasificación en el corto plazo. Sin embargo, los factores que podrían afectar negativamente la clasificación de riesgo de SEDAPAL son: i) el debilitamiento del respaldo que tiene SEDAPAL por parte del Estado peruano; ii) un incremento en el nivel de endeudamiento financiero por encima de 6.0x el EBITDA; y, iii) 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.

Perfil

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 del 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 que opera en la Provincia de Lima y la Provincia Constitucional del Callao, las cuales constituyen una población de aproximadamente 10.6 millones de habitantes. El abastecimiento se realiza mediante 1'627,652 conexiones domiciliarias y 2'949,709 unidades de uso, a setiembre 2022 (1'614,452 y 2'872,323, respectivamente a set. 2021). Del total de la población, SEDAPAL atiende al 29%. Lo anterior convierte a la empresa en una EPS de relevancia nacional debido a la dimensión de sus operaciones, así como a la naturaleza del 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 de las cuencas de los ríos Chillón, Alto Mantaro, 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 (Antacoto, Huascacocha y Yuracmayo). Las lagunas y represas permiten asegurar reservas de hasta 330.96 millones de m³. El nivel

máximo de almacenamiento en 2021 fue de 325.34 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 desde 2018, el Sistema Huascacocha no opera y por ende no trasvasa las aguas. Esto se debe al 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 Tratamiento de Agua Potable: La Atarjea, Planta Huachipa y Planta Chillón. En cuanto a las fuentes subterráneas, éstas están conformadas por 415 pozos, ubicados en toda la Provincia de Lima y Constitucional de Callao. A setiembre 2022, la producción total de agua ascendió a 584.7 millones de m³ (+4.4% respecto a set. 2021), de los cuales 82% provino de fuentes de agua superficiales y el 18% restante, de aguas subterráneas.

Asimismo, el Sistema de Distribución a setiembre 2022 estaba conformado por 15,577 km de redes primarias y secundarias, las cuales permiten conducir el agua potable desde las Plantas de La Atarjea, Huachipa, Chillón y Provisur 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 2021, SEDAPAL poseía colectores primarios y secundarios con una longitud de 14,174 km y 20 plantas de tratamiento de aguas residuales (PTAR), que tratan un caudal promedio de 21,17 m³/s. Cabe mencionar que el 82% del caudal tratado se realizó en las plantas de Taboada, La Chira y Provisur.

Operaciones

Conforme a lo establecido en la Resolución N°016-2015-SMV/01, SEDAPAL presentó la Memoria Anual correspondiente al 2021 con expediente N°2022012685 el 31.03.2022. El documento fue elaborado por el Equipo de Planeamiento Operativo y Financiero de la Gerencia de Desarrollo e investigación sobre la base de la información de las diversas áreas de la empresa. La alta dirección implementó un nuevo modelo de gestión alineado a la visión a 2030. Los lineamientos principales se encuentran basados en cuatro ejes estratégicos.

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

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

Este objetivo plantea que para el 2030, la población de Lima y Callao cuente con una cobertura de 98%. Para ello, SEDAPAL ha suscrito convenios para licitar proyectos por más de S/ 5,000 MM hasta fines del 2025. En el 2021, el monto de inversión ejecutado ascendió a S/ 632.3 MM, financiado principalmente con recursos propios (92.1%), así como transferencias del Tesoro Público y endeudamiento externo.

La medida implementada bajo el eje estratégico «entrega de proyectos» permitirá la producción masiva de conexiones domiciliarias para contribuir con el cierre de brechas de infraestructura. Algunas iniciativas comprenden el megaproyecto Cajamarquilla - Nievería y el macroproyecto Pachacútec - Etapa III. La inversión estimada fue de US\$175.4 MM y S/ 650 MM respectivamente. A mediados de 2021, SEDAPAL inició el proyecto Nueva Rinconada Sector 300 - Primera Etapa con una inversión de S/ 1,652 MM. Todas estas obras tienen como objetivo la ampliación y mejoramiento de los sistemas de agua potable y alcantarillado. Al cierre del 2021, se concluyeron 18 expedientes técnicos que permiten la instalación de 54,800 conexiones de agua y 59,000 conexiones de alcantarillado, en beneficio de aproximadamente 627,000 habitantes. Con estas medidas se espera reducir la demora de 10.4 años para colocar un servicio de agua y saneamiento en un área no consolidada, ya que los proyectos se gestionarán con *Project Management Office (PMO)* para garantizar la entrega de los proyectos en los plazos señalados en el expediente.

2. Garantizar la Calidad y la Continuidad de los Servicios:

Este objetivo se basa en una adecuada reposición de las redes y colectores al término de su vida útil. Según las estimaciones de SEDAPAL, al menos el 35% de las conexiones requiere mantenimiento. Las incidencias operativas de no realizar el cambio de estas redes pueden ser roturas y atoros. Para evitar esta situación, la empresa ha presentado una serie de medidas que se encuentran bajo el eje estratégico «política de reposición de activos». Esta se orienta a: (i) conservar en óptimas condiciones el estado de los activos fijos; (ii) elaborar programas de mantenimiento y reposición de activos fijos cada año; y, (iii) reponer los activos en función a su vida útil y tecnología vigente que garantice la prestación y calidad del servicio.

Una de las medidas a implementar será firmar contratos de gobierno a gobierno (G2G) que permitan utilizar la tecnología trenchless (sin zanja) para las reposiciones. De esta manera, habrá una reducción importante en los costos y se contará con una programación de recursos por los siguientes diez años.

A setiembre 2022, SEDAPAL registra una longitud de 15,577 km de redes de agua potable. Esta cifra representa un incremento del 71% desde el año 2000.

En cuanto al valor del activo fijo total, en diciembre 2021 ascendía a S/ 9,296 MM. De esta cifra, el 54% representa las redes de agua potable (S/ 5,032.7 MM a dic. 2021).

Respecto a los proyectos en curso, se encuentra el megaproyecto optimización Lima Norte II, el cual es la segunda etapa de las intervenciones en esta zona de Lima. Su objetivo principal es la reducción del agua no facturada, a través de la rehabilitación de redes. El avance al cierre del 2021 es de 96%. Durante este año se han realizado otros cinco proyectos con una inversión de S/ 68.2 MM. Entre ellas se encuentran la reparación del colector Canto Grande y colector La Huayrona. En adición a ello, SEDAPAL desarrolla 11 expedientes técnicos de proyectos de rehabilitación, mejoramiento o reposición por un monto estimado de inversión de S/ 200 MM.

3. Garantizar el abastecimiento de agua y el tratamiento de aguas residuales:

SEDAPAL promueve la participación de terceros en la implementación de megaproyectos de saneamientos, a través de la participación privada y asociaciones público-privadas.

A diciembre 2021, se cuenta con cuatro proyectos de APP. El primero de ellos corresponde a la cuenca del río Chillón y tiene como objetivo el uso conjunto de las aguas superficiales y subterráneas del río. La inversión estimada fue US\$57 MM y el operador a cargo es el Consorcio Agua Azul. El periodo de contrato es hasta el 2027. El segundo tiene como objetivo tratar las descargas con una PTAR con una capacidad de tratamiento de 14 m³/s caudal promedio y 20 m³/s de caudal máximo. La inversión fue US\$416 MM y el operador a cargo es TEDAGUA. Esta última también es operadora de un tercer proyecto que tiene como fin el mejoramiento de las PTAR y la construcción de una planta desaladora. Por último, ACCIONA es la encargada de tratar las descargas generadas por la población de 18 distritos. Estos últimos tres proyectos finalizan su contrato entre 2034 y 2039.

Como alternativa a algunas obras definitivas como la Planta Desaladora, SEDAPAL ha evaluado la necesidad de abastecimiento de agua en bloque y el tratamiento de aguas residuales, a través de operadores especializados. Esta medida brindará un caudal de agua de 1,55 m³/s en beneficio de los distritos de la zona Lima Sur como Villa El Salvador, Villa María del Triunfo, Lurín y Pachacamac.

4. Potenciar instrumentos de gestión innovativos:

Este cuarto eje estratégico busca diseñar y ejecutar proyectos de infraestructura verde a través del mecanismo

de retribución por servicios ecosistémicos hídricos. El objetivo es otorgar beneficios económicos, sociales y ambientales a las comunidades de las partes medias y altas de las cuencas proveedoras de agua. SEDAPAL inició el primer proyecto en la microcuenca de Milloc, la cual se encuentra en la comunidad de Santiago de Carampoma. La inversión fue de S/ 2.9 MM y a diciembre 2021, el avance de obra es del 97%.

Otro plan de acción es el de la gestión ambiental y su objetivo de minimizar los impactos que generan los procesos, actividades y servicios de la empresa. Por último, la empresa ha formado alianzas de cooperación nacional e internacional con Alemania-BMU-IKI y PUCP. La primera realizará una optimización de eficiencia energética en sistemas de distribución de agua por una inversión de US\$18 MM y la segunda desarrollará proyectos de investigación innovativos por S/ 10 MM.

Desempeño Financiero

Resultados

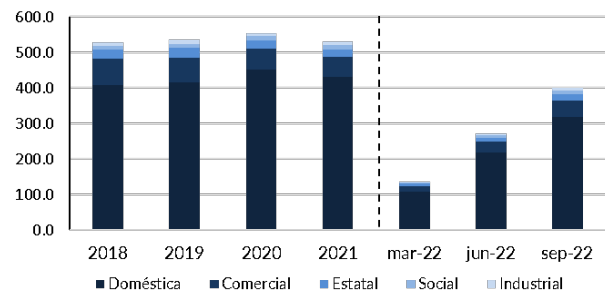
El desempeño financiero de SEDAPAL se caracteriza por su naturaleza estable, debido a que presenta una demanda cautiva al brindar un servicio de primera necesidad y al ser el único ofertante en su zona de responsabilidad (se trata de un monopolio natural regulado). Asimismo, la Empresa opera bajo un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

En diciembre 2021, el volumen facturado de agua potable ascendió a 532 millones de m³, menor en 24 millones de m³ respecto al año previo, debido a la disminución de consumo doméstico y comercial. Es importante mencionar que, en el 2020, estas categorías registraron un mayor volumen a causa del confinamiento por la pandemia del COVID-19.

Al finalizar el tercer trimestre 2022, el volumen facturado se ubicó en 400 millones de m³, mientras que el producido en 584.7 millones de m³. Dentro del volumen facturado, la mayor parte de éste corresponde a consumo doméstico (80%), seguido por el consumo comercial (12%). Considerando el crecimiento trimestre a trimestre, se esperaría que, al finalizar el año, el volumen de agua facturado sea similar al registrado en 2021.

Respecto del indicador de agua no facturada (ANF), éste ascendió a 32%, superior a su marco previsto de 30%. Esto se debió a que la extensión de la cobertura del servicio de agua potable y alcantarillado 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.

Volumen de Agua Facturado (MM de m³)



Fuente: SEDAPAL

A partir del 2019 se incorporó la NIIF-16, que reconoce en los EE.FF. el efecto de los arrendamientos de largo plazo. Se debe indicar que los EE.FF. del 2018 y de períodos anteriores no han sido reexpresados.

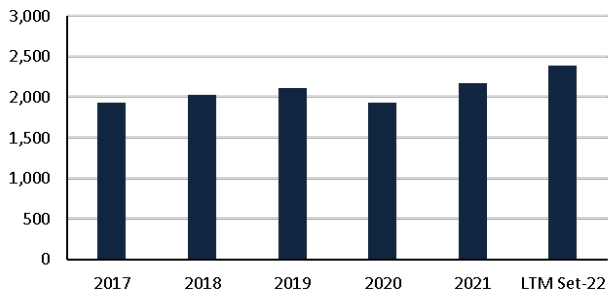
Cabe señalar que los esfuerzos de SEDAPAL por la ampliación del servicio de abastecimiento regular de agua potable a las personas que habitan sus áreas bajo concesión se han visto reflejados en la evolución de sus ingresos, los cuales registraron una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de 2.9% en el periodo 2017-2021.

Mediante el Decreto de Urgencia N°036-2020, publicado el 10.04.2020, el cobro de recibos de agua emitidos durante el Estado de Emergencia y sus prórrogas pudieron ser fraccionados hasta por 24 meses a solicitud de los usuarios. Además, se estableció la autorización automática a las EPS, los permisos correspondientes a la distribución gratuita de agua para el consumo humano a través de camiones cisterna.

En ese sentido, en el 2020, los ingresos fueron equivalentes a S/ 1,929.6 MM, registrándose una disminución de 8%, debido a la menor venta de agua y servicio de alcantarillado principalmente en la categoría comercial e industrial. Para el 2021, los ingresos ascendieron a S/ 2,168.2 MM, incrementándose en 12% a causa de mayores ventas, mejor servicio de monitoreo y reajuste tarifario.

Por su parte, en los últimos 12 meses (U12M) a setiembre 2022, los ingresos de SEDAPAL ascendieron a S/ 2,385.9 MM, superiores en 10% a lo registrado en 2021. Dicho incremento se debió a los mayores ingresos por venta de agua, alcantarillado y servicio de monitoreo de aguas subterráneas por reajustes tarifarios.

Evolución de Ingresos (S/ MM)

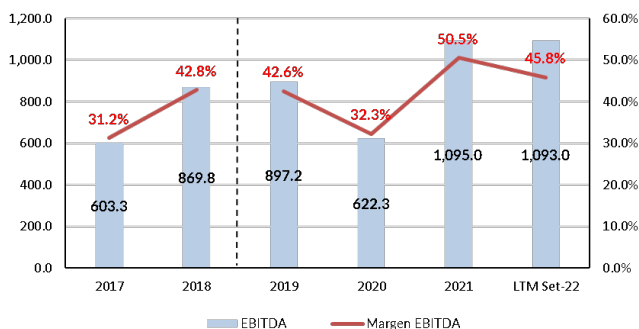


Fuente: SEDAPAL

Respecto del costo de ventas, este representó 60% del total de ingresos en el año móvil finalizado a setiembre 2022, porcentaje inferior al registrado en 2021 (62%). En cuanto a los gastos operativos, estos exhibieron una menor injerencia, representando el 20.7% de los ingresos (21.5% durante 2021). Los costos de ventas se incrementaron en 5.3% respecto al 2021, principalmente por los mayores gastos en mantenimiento y reparación de plantas de tratamiento de agua y desagüe, redes de agua, pozos y reservorios.

Por todo lo anterior, la utilidad neta de los U12M a setiembre 2022 ascendió a S/ 439.1 MM, +23.0% respecto al ejercicio 2021. La mayor generación correspondió al crecimiento de los ingresos, otros ingresos correspondientes a gestiones en operaciones financieras y principalmente a la mayor ganancia por diferencia cambiaria por los préstamos externos. Todo esto permitió compensar el incremento en costo de ventas y gastos operativos.

EBITDA (S/ MM) y Margen EBITDA (%)



** EBITDA = Ut. Oper. (no incluye Otros ingresos y egresos) + Deprec. + Amort.

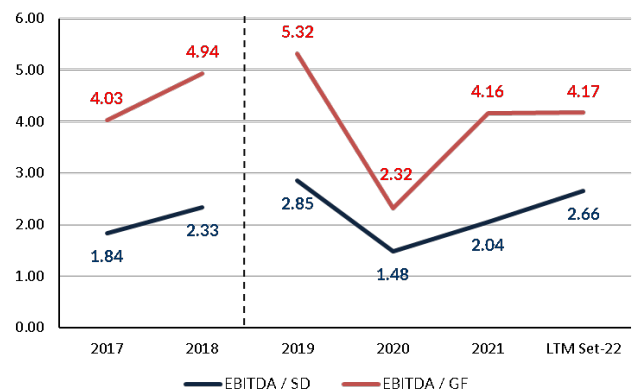
Fuente: SEDAPAL

En línea con el mayor nivel de utilidad, el ROE de los U12M a setiembre 2022 fue 9.4%, superior al registrado en 2021 (7.9%). Por otro lado, el EBITDA ascendió a S/ 1,093.0 MM y el margen EBITDA, a 45.8%, ambos ligeramente inferiores a los registrados en el 2021 (S/ 1,095.0 MM y 50.5%, respectivamente).

En cuanto a los gastos financieros, éstos se registraron en S/ 142.7 MM, -4.0% respecto al 2021. Por el lado del ratio de cobertura EBITDA/gastos financieros, este fue el mismo del 2021 (4.2x). Por su parte, la cobertura del servicio de deuda (EBITDA / gastos financieros + porción corriente de la deuda financiera), se elevó a 2.7x (2.0x a dic.21).

De otro lado, el Flujo de Caja Operativo de los U12M a setiembre 2022 fue de S/ 439.0 MM, superior a los S/ 352.4 MM del 2021, debido a la mejora en la cobranza a los clientes.

Evolución Ratios de Cobertura



Fuente: SEDAPAL

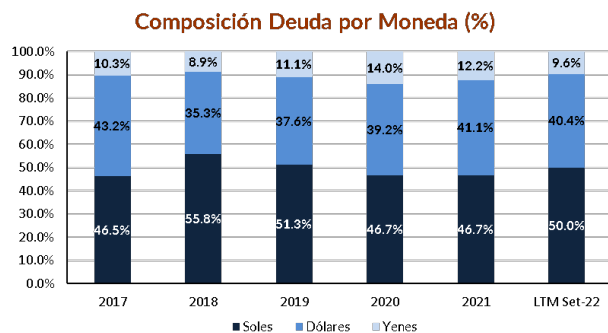
Cabe mencionar que, dada la relevancia del servicio brindado por SEDAPAL a la población, el Estado ha venido realizando transferencias de fondos según la necesidad de la Entidad y de manera oportuna, con la finalidad de que la Compañía pueda expandir la cobertura de su servicio y facilitar el cumplimiento 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.

En ese sentido, durante la crisis sanitaria por el COVID-19, el MVCS ha realizado una serie de transferencias a SEDAPAL con la finalidad de que pueda seguir operando y abasteciendo agua potable de forma gratuita a los hogares sin acceso a redes. En cumplimiento de esta medida, la Resolución Ministerial N°188-2022 publicada el 09.07. informó la transferencia de S/ 49 MM. La Dirección General de Programas y Proyectos en Construcción y Saneamiento del MVCS será el órgano responsable del monitoreo, seguimiento y cumplimiento de los fines, metas físicas y financieras de la transferencia.

Estructura de capital

El nivel de pasivos ascendió a S/ 8,076.2 MM en los U12M a setiembre 2022, de los cuales las obligaciones financieras y las subvenciones gubernamentales representaron el 60.4% y el 19.5%, respectivamente. Cabe mencionar que el saldo de obligaciones financieras incluye 19 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 9.6% del total del saldo adeudado se encuentra en yenes, el 40.4% en dólares americanos y el 50.0% restante en soles.



Fuente: SEDAPAL

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/ 1,570.9 MM a setiembre 2022, financiando el 14.4% de los activos. Para la Clasificadora, dicha participación en la estructura de fondeo continuará en los niveles presentados y no sobrepasaría el 20.0% en los próximos cinco años.

En cuanto al patrimonio como fuente de fondeo, se observa que entre los ejercicios 2021 y LTM set-22, su participación aumentó de 41.2% a 44.8%. Esto, debido al mejor desempeño financiero de la Empresa en los últimos años, lo cual permitió reducir las pérdidas acumuladas.

Por su parte, de acuerdo con 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 con el 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.

Asimismo, mediante Acuerdo N° 019-007-2019 del 04 de marzo del 2019, el Directorio acordó: i) aprobar la solicitud de reducción de capital por amortización de acciones por la primera cuota del cronograma de recompra de acciones que ascendió a S/ 80.0 MM; y, ii) el cronograma de pago de recompra de acciones. A la fecha se ha cumplido con el pago de tres cuotas, correspondientes a los ejercicios 2019, 2020 y 2021, atendiendo los S/ 80.0 MM por año.

Características de los instrumentos

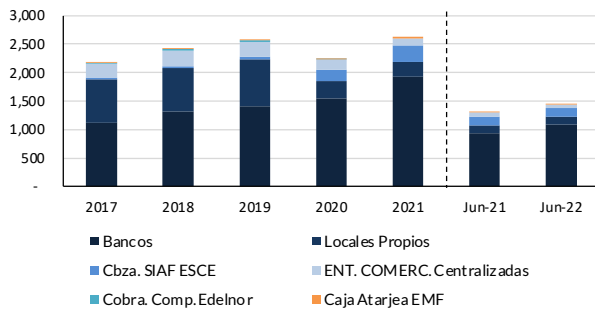
Fideicomiso de Recaudación

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., 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 junio 2022 mostró activos por S/ 7,709.7 millones y un patrimonio de S/ 956.9 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/ 1,445.6 millones en el primer semestre 2022 (S/ 1,301.0 MM en el primer semestre 2021). Por su parte, el canal bancario incrementó su importancia de 72.2% en el primer semestre 2021 a 75.6% en el primer semestre 2022, alcanzando un monto de S/ 1,092.4 millones (S/ 939.8 MM en el primer semestre 2021).

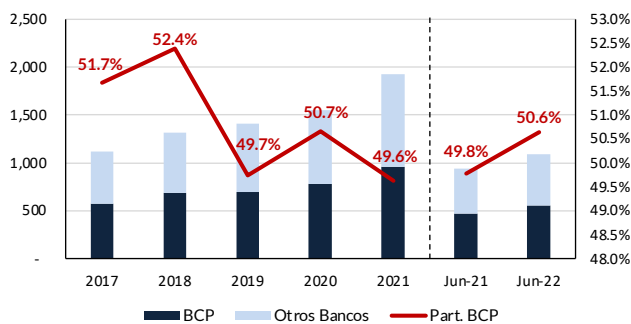
Recaudación por Origen (S/ MM)



Fuente: SEDAPAL

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 (50.6%), Continental (18.0%), Interbank (9.2%) y Scotiabank (9.0%). A la fecha, BCP es la única entidad recaudadora activa.

Recaudación Bancaria (S/ MM)



A setiembre 2022, el Fideicomiso de Recaudación registró activos por S/ 274.3 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/ 224.7 millones que corresponden a la obligación que se debe pagar a los Fideicomisarios.

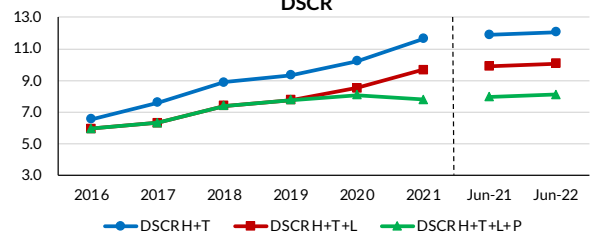
Los fundamentos de la clasificación de AAA(pe) otorgada al Fideicomiso son los siguientes:

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 recaudadoras) designadas por el Fideicomitente.

A junio 2022, la recaudación total del Canal Bancario ascendió a S/ 1,092.4 millones, 75.6% del total de ingresos de SEDAPAL; mientras que el SD asociado a las obligaciones que se tiene con proyectos de concesión (Huascacocha, Taboada, La Chira y Provisur) ascendió a S/ 134.5 millones.

De esta manera, el ratio de cobertura fue de 8.1x el SD a junio 2022. 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 4.1x al cierre de junio 2022, según estimaciones de A&A).

Evolución de la Cobertura del Servicio de Deuda - DSCR



Fuente: Sedapal. Elaboración propia. Servicio de Deuda: RPI + RPMO + IGV.
H: Tránsito Huascacocha. T: PTAR Taboada. L: PTAR La Chira. P: Desalinizadora Provisur.

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 10.6 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.

V

Resumen Financiero - SEDAPAL

(Cifras en miles de soles)

----- Con NIIF 16 ----- Sin NIIF 16 -----

	LTM Set-22	dec-21	dec-20	dec-19	dec-18	dec-17
Rentabilidad (%)						
EBITDA	1,092,977	1,094,951	622,330	897,238	869,791	603,278
Mg. EBITDA	45.8%	50.5%	32.3%	42.6%	42.8%	31.2%
FCL / Ingresos	-3.6%	-2.1%	1.4%	3.0%	-0.8%	1.8%
ROE	9.4%	7.9%	-0.8%	7.5%	7.3%	6.3%
Cobertura (x)						
EBITDA / Gastos financieros totales	4.2	4.2	2.3	5.3	4.9	4.0
EBITDA / Servicio de deuda	2.7	2.0	1.5	2.9	2.3	1.8
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	2.2	1.9	2.5	3.3	3.5	4.2
CFO / Inversión en Activo Fijo	0.8	0.9	1.5	1.1	1.0	1.1
Estructura de capital y endeudamiento (x)						
Deuda Financiera / Capitalización	45.4%	48.6%	48.3%	35.9%	36.6%	36.8%
Deuda financiera ajustada / EBITDA	3.7	3.9	6.8	2.9	2.9	4.1
Deuda financiera ajustada neta / EBITDA	2.8	2.9	5.0	1.4	1.2	1.6
Pasivo / Patrimonio	1.66	1.83	1.75	1.60	1.72	1.48
Costo de financiamiento estimado	6.0%	6.0%	6.7%	4.4%	7.0%	6.0%
Deuda financiera CP / Deuda financiera	11.7%	15.8%	10.0%	8.1%	7.8%	7.2%
Balance						
Activos totales	12,956,049	12,683,271	12,417,674	12,273,053	11,910,644	10,523,159
Caja e inversiones corrientes	1,029,156	1,090,975	1,094,883	1,402,427	1,485,891	1,486,405
Deuda financiera Corto Plazo	268,206	386,743	251,188	204,273	196,758	178,651
Deuda financiera Largo Plazo	2,032,445	2,063,065	2,253,286	2,326,194	2,332,101	2,291,770
Deuda financiera total	2,300,651	2,449,808	2,504,474	2,530,467	2,528,859	2,470,420
Pasivo por derecho de uso	1,763,623	1,795,898	1,709,866	114,538	0	0
Deuda financiera Ajustada	4,064,274	4,245,706	4,214,340	2,645,005	2,528,859	2,470,420
Patrimonio Total	4,879,786	4,483,853	4,511,966	4,717,713	4,380,931	4,243,453
Capitalización ajustada	10,023,773	9,507,268	9,405,327	7,758,689	4,380,931	4,243,453
Flujo de caja						
Flujo de caja operativo (FCO)	439,046	352,361	502,628	553,719	505,858	518,316
Inversiones en Activos Fijos	(524,684)	(396,811)	(335,177)	(490,962)	(521,446)	(483,151)
Dividendos preferentes			(140,982)			
Flujo de caja libre (FCL)	(85,638)	(44,450)	26,469	62,757	(15,588)	35,165
Adquisiciones y Ventas de Activo Fijo, Netas	(982)	(908)	(499)	(270)	(3,045)	(8,886)
Variación neta de deuda	(48,464)	(121,891)	(187,107)	6,126	(718)	84,379
Intereses pagados	(77,779)	(81,390)	(99,413)	(119,810)	(95,826)	(73,653)
Otros financiamientos, netos	-	-	-	(23,516)	-	8,985
Variación de caja	(212,863)	(248,639)	(260,550)	(74,713)	(115,177)	45,990
Resultados						
Ingresos	2,385,869	2,168,202	1,929,601	2,107,847	2,032,999	1,933,400
Variación de Ventas	10.0%	12.4%	-8.5%	3.7%	5.2%	11.3%
Utilidad operativa (EBIT)	718,542	727,273	275,440	645,313	634,992	376,611
Gasto operativo por alquileres					0	0
Gastos financieros	142,739	148,709	168,314	110,357	176,104	149,771
Gastos financieros por activo por derecho de uso	119,086	114,369	99,856	58,231		
Gastos financieros totales	261,825	263,078	268,170	168,588	176,104	149,771
Resultado neto	439,109	356,888	-37,033	339,714	313,295	258,370

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	Set-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Activo					
Efectivo y equivalente de efectivo	268,103	268,229	267,635	244,701	234,347
Intereses por cobrar	6,206	682			-
Total activo	274,309	268,911	267,635	244,701	234,347
Pasivo					
Cuentas por pagar - Fideicomisarios	224,688	226,126	223,906	206,091	201,394
Total pasivo	224,688	226,126	223,906	206,091	201,394
Patrimonio Neto					
Resultados del ejercicio	6,835	(943)	5,118	5,658	3,081
Resultados acumulados	42,785	43,729	38,611	32,953	29,872
Total Patrimonio	49,621	42,785	43,729	38,611	32,953
Total Pasivo y Patrimonio Neto	274,309	268,911	267,635	244,701	234,347
Estado de Ingresos y Gastos	Set-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos Financieros	6,862	1,270	7,363	7,750	5,759
Total de Ingresos	6,862	1,270	7,363	7,750	5,759
Servicios de Terceros		(35)	(52)	(409)	(128)
Gastos Financieros	(7)	(13)	(12)	(11)	(12)
Gastos por Impuesto a la Renta		(2,146)	(2,156)	(1,650)	(2,512)
Otros Gastos	(20)	(19)	(25)	(23)	(26)
	(27)	(2,213)	(2,245)	(2,092)	(2,678)
Resultado	6,835	(943)	5,118	5,658	3,081

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 directores

Augusto Enrique Eguiguren Praeli	Presidente del Directorio
Guillermo Ernesto Maisch Molina	Director
Frantz Luis Olazabal Ibañez	Director
Hector Fernando Piscocoya Vera	Director

Relación de ejecutivos

Víctor Alarcón Ramírez	Gerente General
Juan Calderón Llaguento	Gerente de Finanzas
Julio Ramírez Ruiz	Gerente de Proyectos y Obras
Yolanda Andía Cárdenas	Gerente de Producción y Distribución Primaria
Pilar Alva Tafur	Gerente de Gestión de Aguas Residuales
Katia Ochoa Trucios	Gerente Comercial
Jaime Luy Foster	Gerente de Desarrollo e Investigación
Jorge Rucoba Tello	Gerente Servicios Centro
Fredy Gómez Hospina	Gerente Servicios Sur
Germán Ramos Ortega	Gerente Servicios Norte
Valeria Leveratto Landauro	Gerente de Asuntos Legales y Regulación
Juan Carlos Chipoco Toledo	Gerente de Logística y Servicios
Hugo Orellana Salinas	Gerente de Recursos Humanos
Oscar Bernardo Yabar Berrocal	Gerencia de Auditoría Interna

Relación de accionistas (según derecho a voto)

FONAFE	100%
--------	------

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 las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos de SEDAPAL:

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

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.

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

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

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 0.8% 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.