

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 2017.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 30/05/2018 y 27/09/2017

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

Indicadores Financieros (Cifras en miles de S/)	2017	2016	2015
Ingresos	1,933,400	1,737,446	1,623,559
EBITDA	619,032	486,913	605,051
Flujo de Caja Operativo	518,316	424,812	165,574
Deuda Financiera Total	2,470,420	2,486,032	2,378,138
Caja y valores	1,394,393	1,322,621	1,331,461
Deuda Financiera / EBITDA	3.99	5.11	3.93
Deuda Financiera Neta / EBITDA	1.74	2.39	1.73
EBITDA / Gastos Financieros	4.13	3.20	3.61

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 ratificó la clasificación de riesgo de AA- (pe) a las obligaciones de Largo Plazo de SEDAPAL y de AAA (pe) a la capacidad de Pago al Fideicomiso de Recaudación. 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 que concentra cerca del 30% 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 (24.3% 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 Bancos Multilaterales. Los financiamientos con Multilaterales son aprobados mediante Decretos Supremos y posteriormente autorizados a ser suscritos por el MEF y las Agencias Multilaterales. Posteriormente, son traspasados a SEDAPAL mediante Convenio de Traspaso de Recursos, aprobado mediante Resolución Ministerial, suscrito entre el MEF y SEDAPAL. Cabe señalar que el servicio de estos préstamos se realiza a través de un Fideicomiso de Administración.

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 próximamente 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, los fideicomisarios se encuentran facultados para solicitar ante el Ministerio de Vivienda el pago de la obligación, la cual será incluida en el Presupuesto del Sector.

Entre los factores que limitan la clasificación se encuentran:

1. **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 que debe emprender, y en caso de asumirlos gradualmente, presentaría 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 y facilitar el cumplimiento de sus obligaciones. Más recientemente, con el objeto de agilizar los procesos de ejecución de obras, el Gobierno ha decidido que el MVCS tome una posición más activa y asuma directamente responsabilidades en la ejecución. Así desde el 2018, la Empresa no recibirá transferencias por parte del MVCS. Paralelamente, parte importante de las inversiones requeridas, como es el caso del Proyecto Agua Segura para Lima y Callao (PASLC), será ejecutada directamente por el MVCS y luego transferida a la Empresa.
2. **El nivel de endeudamiento y descalce de monedas.** Durante los últimos cinco años, SEDAPAL ha mantenido, como media, un nivel de deuda de S/ 2,374.5 millones, lo cual representa en promedio 4.4x el EBITDA. Si bien su generación y márgenes son relativamente estables debido a la inelasticidad del servicio que brinda, al ser proyectados éstos son insuficientes para dar servicio conjunto a los pasivos financieros dada la concentración de amortizaciones de capital de los financiamientos externos en el mediano plazo. Más aún, debido a la naturaleza de largo plazo de estos proyectos, los financiamientos obtenidos generan una concentración importante de los pagos en el mediano y largo plazo, lo cual incrementa la dependencia de SEDAPAL de las transferencias mencionadas en el punto anterior.

Adicionalmente, el 65.2% de las obligaciones financieras fueron 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, BIR 7160 y JICA PE11, el MEF efectuó una operación de administración de deuda (Swap); en tanto que para las obligaciones BID 1915, JICA 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 al cierre del 2017 se redujo a 38.7%.

3. **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.

Sector

El sector de Empresas Prestadoras de Servicios de Saneamiento (EPS) está conformado por 54 Empresas dedicadas a brindar este servicio a la población, de las cuales 50 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	De 40,000 a 1'000,000	9
EPS Medianas	De 15,000 a 40,000	21
EPS Pequeñas	De 1,000 a 10,000	23
Total		54

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.

Al cierre del 2017, la población del país es estimada por el INEI en 31.8 millones de habitantes, de los cuales 24.5 millones¹ pertenecían a ámbito urbano. Sin embargo, dentro del ámbito de cobertura de agua potable, los ratios ascienden a alrededor de 94 y 71%² para el ámbito urbano y rural, respectivamente. En cuanto al alcantarillado, los niveles de cobertura ascienden a 88 y 25% 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.

¹ Fuente: CPI.

Tarifas

En cuanto a las tarifas cobradas por las EPS, la Ley 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.

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, cabe mencionar que 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.

Cabe mencionar que 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.

² Última información disponible al cierre del 2016, según Decreto Supremo del MVCS con fecha 25.06.17

- III. Ministerio de Agricultura y Autoridad Nacional del Agua, 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.
- 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 administrar 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 Saneamiento (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. 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.

- III. 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-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.
- IV. Decreto Legislativo N° 1252 (Publicado en el Diario El Peruano el 01 diciembre 2016)³, que crea el Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones y deroga la Ley N° 27293, Ley del Sistema Nacional de Inversión Pública. Además, su Reglamento aprobado con el Decreto Supremo N° 027-2017-EF (Publicado en El Peruano el 23 febrero 2017)⁴.
- V. 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).

³ 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).

⁴ Modificado por el Decreto Supremo N° 104-2017-EF (Publicado en el Diario El Peruano, el 19 de abril de 2017) y por el Decreto Supremo N° 248-2017-EF (Publicado en el Diario El Peruano, el 24 de agosto de 2017).

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 millones de habitantes, mediante 1'518,503 conexiones domiciliarias y 2'603,863 unidades de uso, a diciembre del 2017. Lo anterior convierte a SEDAPAL en una EPS relevante a nivel 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 Marcapomacocha, Santa Eulalia y San Mateo. Las lagunas y represas permiten asegurar reservas de hasta 331 millones de m³ (en el 2017 se utilizó solo el 39.4% de dicha capacidad). 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.

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

En 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; esta última a cargo de Consorcio Agua Azul S.A. En cuanto a las fuentes subterráneas, éstas están conformadas por 397 pozos, ubicados en toda la Provincia de Lima y Constitucional de Callao. A diciembre 2017, la producción total de agua ascendió a 699 millones de m³, de los cuales 81% provino de fuentes de aguas superficiales y el 19% restante, de aguas subterráneas.

Asimismo, el Sistema de Distribución a diciembre 2017 estaba conformado por 14.6 miles 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.

Asimismo, a diciembre 2017, SEDAPAL poseía colectores primarios y secundarios con una longitud de 12.3 mil km y 23 plantas de tratamiento de aguas residuales (PTAR), que tratan un caudal promedio de 20,3 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

El 21 de octubre del 2016, el directorio de FONAFE aprobó el Plan Estratégico para el periodo 2017-2021, cuyos 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.
2. Alcanzar la cobertura universal de servicios de saneamiento en el ámbito de la Empresa.
3. Garantizar la Calidad y la Continuidad en 24 horas de los Servicios.
4. Lograr la sostenibilidad de los sistemas de saneamiento a la población que atiende SEDAPAL.
5. Modernizar la Gestión.

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. En tal sentido, 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, tal como se muestra a continuación:

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

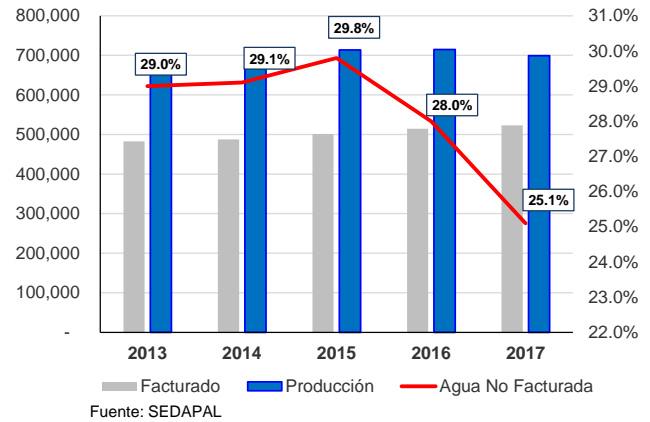
Fuente: SEDAPAL

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.

En los últimos cinco años, se puede apreciar que el volumen producido anualmente se ha mostrado estable, alcanzando una producción promedio anual de 699.0 millones de m³ y el nivel de agua no facturada (ANF) mostró reducciones en los últimos tres años, ubicándose por debajo de la meta prevista al 2017.

En el 2017, el volumen producido de agua potable fue 699.0 millones de m³. Si bien dicho nivel fue inferior al observado el año previo, esto se debió a la paralización de las plantas por el alto grado de turbiedad de las aguas durante el mes de marzo por la presencia del fenómeno El Niño costero (FEN).

Volumen producido y Facturado (miles de m3)



En cuanto al número de conexiones, éstas han presentado en el periodo 2013-2017 un crecimiento anual promedio de 1.8% (CAGR de conexiones facturadas: 1.9%), manteniendo la proporción de conexiones activas por las cuales SEDAPAL factura en niveles similares. En el 2017 hubo una ligera disminución como consecuencia de la presencia del FEN.

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%

Fuente: SEDAPAL

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 cuadro se puede apreciar la evolución de los avances en la mejora del nivel de acceso de la población a los servicios de agua y saneamiento.



Año	Nuevas Conexiones Agua Potable	Nuevas Conexiones Alcantarillado
2012	42,916	36,959
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

Fuente: SEDAPAL

Cabe señalar que en el 2017, se superó la meta de nuevas conexiones de agua potable y alcantarillado en 9 y 11%, respectivamente.

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. A continuación se muestra los niveles meta que se deben atrasar en los próximos años:

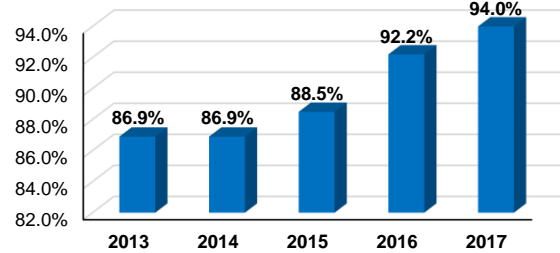
Indicador	Unidad de medida	2017	2018	2019	2020	2021
Continuidad del Servicio	Horas	21.7	22.1	22.6	22.7	24
Cobertura de Micromedición	%	93.2	93.6	93.8	94.1	94.4
Agua No Facturada (ANF)	%	26.4	25.7	24.9	24.2	23.4
Caudal de aguas residuales tratadas	m ³ /s	18.8	19.4	19.9	20.5	21.1
Nivel de Satisfacción de clientes con los servicios prestados por SEDAPAL	%	66	71	74.5	78	80

Fuente: SEDAPAL

En el último año, la continuidad del servicio logró la meta prevista con 22.0 horas / día (meta: 21.7 horas / día).

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. El indicador de 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 2017, la cobertura de micromedición ascendió a 94%, superando la meta de 93.2%. Así, el porcentaje de ANF descendió a 25.1% (dic16: 28.0%), superando también la meta de 26.4% para dicho año.

Micromedición (%)



Fuente: SEDAPAL

Respecto de la Presión Promedio de Servicio, ésta se ubicó en 23.0 metros cúbicos de agua (m.c.a), ligeramente por debajo de la meta de 23.9 m.c.a., lo cual estuvo asociado al impacto del FEN en el primer trimestre del año.

Por su parte, el indicador de satisfacción de clientes con los servicios prestados por SEDAPAL no logró el nivel meta para el 2017, alcanzando solo un 57% frente a la meta de 66% para ese año. Esto corresponde principalmente a la restricción del servicio de agua potable en Lima y Callao como consecuencia del FEN; así como también, a la interrupción del servicio de abastecimiento de agua por roturas y fugas dada la antigüedad de las redes secundarias.

Finalmente, cabe mencionar que a fin de lograr este objetivo, 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 proyectos que entrarán en operación, 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 proveniente de las 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.

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.

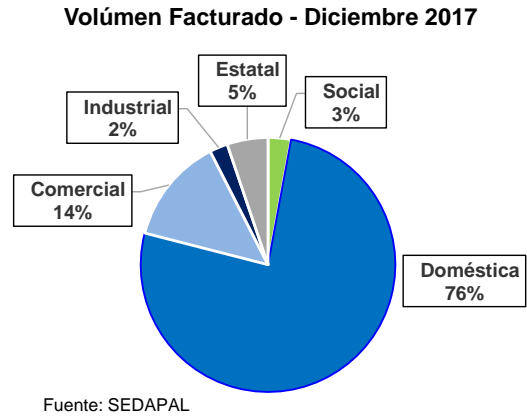
■ Desempeño financiero

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 millones de la población peruana, por lo que se puede afirmar que es una EPS estratégica para el país.

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

A diciembre 2017, la producción de agua ascendió a 699.0 millones de m³, menor en 15.7 millones de m³ respecto al año previo, como consecuencia de la presencia del fenómeno El Niño costero que limitó la captación en las bocatomas debido a la alta turbiedad⁵ durante el primer trimestre del año. Por su parte, el indicador de agua no

facturada (ANF) logró ubicarse en 25.1%, inferior a la meta prevista de 26.4%.



La disminución en el indicador de ANF está asociado al incremento de conexiones facturadas por lectura en 50,198 conexiones y a la instalación de 63,836 nuevos medidores en el último año. Así, el nivel de Micromedición, el cual permite conocer el volumen de agua que es consumido por los usuarios, ascendió a 94.0% (92.2% a dic16). Cabe mencionar que aún no se logra llegar a un 100% de Micromedición debido a que hay zonas en las que no se logra instalar medidores, así como por el alto índice de hurto y vandalismo de estos equipos.

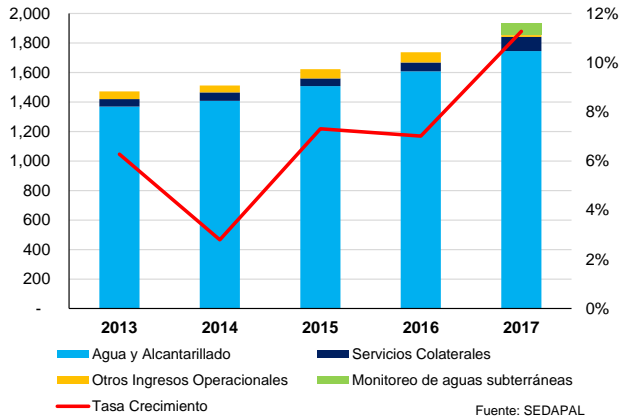
Dentro del volumen facturado, la mayor parte de éste corresponde a consumo doméstico (76%), seguido por el consumo comercial (14%).

En el 2017, los ingresos de SEDAPAL ascendieron a S/ 1,933.4 millones, 11.3% por encima de los ingresos generados en el 2016. El crecimiento de los ingresos se sustentó en el incremento de tarifa promedio por m³, la cual pasó de 3.1 a 3.51 Soles/m³; así como a las nuevas conexiones de agua y alcantarillado (29,325 en total), correspondientes al proyecto de ampliación y mejoramiento del sistema de agua potable y alcantarillado para Pachacútec (en el distrito de Ventanilla). Además, de lo anterior, los ingresos por servicio de monitoreo de aguas subterráneas también se incrementaron, ya que mediante sesión del Congreso de la República se determinó que a partir del 6 de abril del 2017, SEDAPAL aplicaría el Decreto Legislativo 1185 que establece el régimen especial de

⁵ Turbiedad máxima en el 2017 alcanzó los 48,334 NTU, frente a los 17,510 NTU en el 2016.

monitoreo y gestión del uso de aguas subterráneas a cargo de las EPS.

Ingresos por tipo de servicio (S/ MM)



En cuanto a la composición de los ingresos, cabe señalar que los ingresos por servicio de agua y alcantarillado representan el 90.3% del total de ingresos de SEDAPAL. 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.) ascendieron a S/ 96.5 millones en el 2017, superiores en 60.8% respecto al año previo. Asimismo, SEDAPAL registró otros ingresos operacionales por S/ 11.5 millones correspondientes al Recurso Tributario DL. N°1185 referido al régimen especial de monitoreo y gestión de uso de aguas subterráneas.

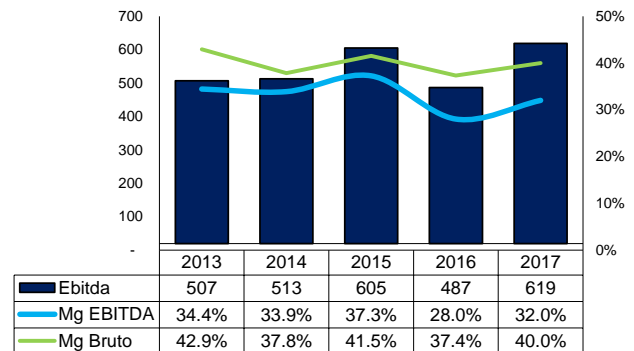
El incremento en los gastos por servicios de terceros en S/ 71.8 millones estuvo asociado al mayor número de conexiones de agua potable (48,310 vs 21,439 en el 2016) y alcantarillado (43,664 vs 17,975 en el 2016); en tanto el incremento en los gastos administrativos se explicó principalmente por el mayor cargo por litigios del tipo arbitral y provisiones asociadas al DL. N°1185.

Por su parte, la utilidad neta del 2017 ascendió a S/ 286.8 millones (2016: - S/ 19.5 MM). La recuperación se debió principalmente a los mayores ingresos y a los resultados por diferencia en cambio. En detalle, estos últimos pasaron de una pérdida de S/ 146.9 millones en el 2016, a una ganancia de S/ 49.2 millones en el 2017. El efecto del tipo de cambio se debe a que en setiembre 2017, el MEF realizó operaciones de administración de deuda bajo la modalidad de pre-pago 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 67.3 a 38.7%. A esto último, se sumó la apreciación del sol durante el 2017, frente a ambas monedas.

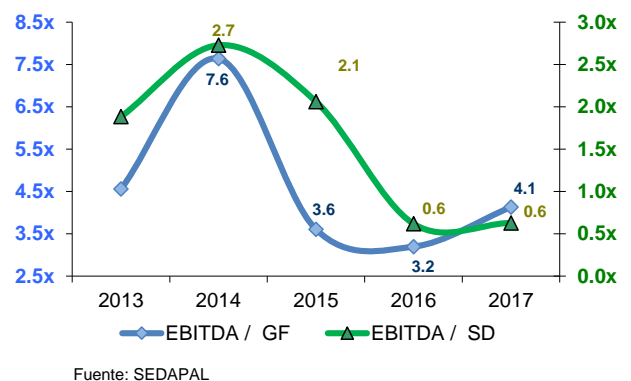
En línea con el mayor nivel de utilidad, el ROE del 2017 ascendió a 7.0%, superior al ROE promedio de los cinco años previos (4%).

Evolución del EBITDA (S/ MM) y Mg EBITDA



Por otro lado, el EBITDA, ascendió a S/ 619.0 millones y el margen EBITDA a 32.0%, ambos superiores a los registrados en el 2016 (S/ 486.9 millones y 28.0%, respectivamente). Esto, debido al crecimiento importante

Evolución de Ratios de Cobertura



En cuanto a los gastos financieros, éstos ascendieron a S/ 149.8 millones, disminuyendo en 1.6% respecto al año previo. Esto contribuyó a que el ratio de cobertura de gastos financieros (EBITDA/gastos financieros) ascienda a 4.1x (3.2x a dic16), asociado además al incremento en el EBITDA. Asimismo, la cobertura del servicio de deuda

(gastos financieros + porción corriente de la deuda financiera), aumentó de 1.6x (dic16) a 1.9x (dic17), producto también de la maduración propia de algunas obligaciones financieras.

De otro lado, en el 2017 SEDAPAL tuvo un Flujo de Caja Operativo de S/ 516.3 millones (S/ 424.8 MM a dic16). En cuanto al Flujo de Caja Libre (FCL), éste ascendió a S/ 35.2 millones, inferior al obtenido el año previo (S/ 41.5 millones). Cabe mencionar que, si bien el FCL es positivo, éste no es suficiente por sí solo para poder asumir la magnitud de los proyectos que debe emprender la Compañía para cumplir con sus objetivos de gestión y cobertura. Así, el desembolso recibido por préstamos a través del MEF por S/ 219.9 millones, permitió dar servicio conjunto a los pasivos financieros y al pago a Proyectos de Concesión vinculados al Fideicomiso de Recaudación en el largo plazo, del cual SEDAPAL es fideicomitente.

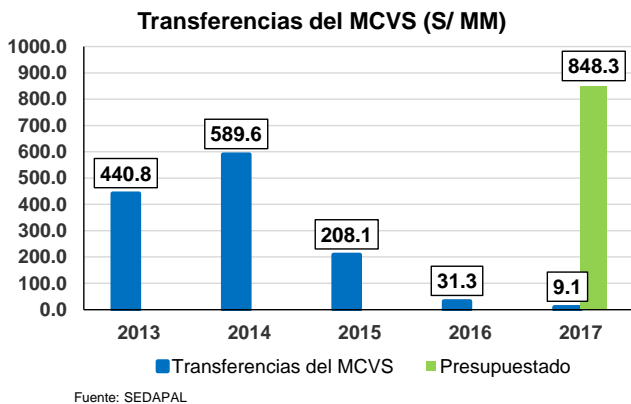
No obstante, dada la relevancia del servicio que brinda SEDAPAL a la población, el Estado ha venido realizando transferencias de fondos según la necesidad de la Entidad y de manera oportuna, con la finalidad de que la Compañía pueda expandir la cobertura de su servicio y facilitar el cumplimiento de sus obligaciones. Consecuentemente, sin las transferencias del Estado, SEDAPAL no hubiera contado con los fondos necesarios para realizar la totalidad de las inversiones requeridas por el Sector, a la vez que hubiera presentado problemas para cumplir con sus obligaciones financieras en el mediano plazo dado el cronograma de amortizaciones de sus pasivos.

materia de agua, saneamiento y salud, no incluye el financiamiento para Entidad Prestadora de Servicios de Saneamiento (EPS). En tal sentido, para el 2018 no se podrán efectuar transferencias a la Empresa.

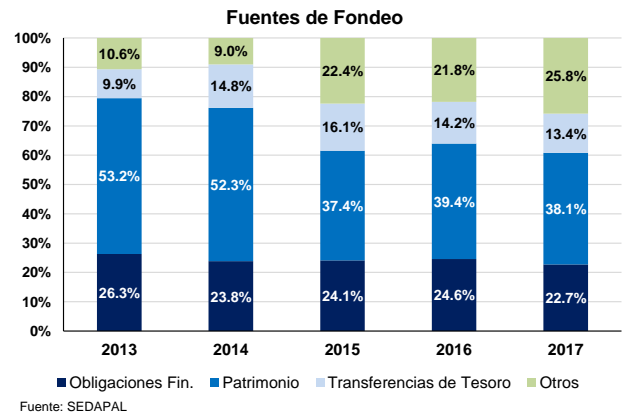
■ Estructura de capital

El nivel de pasivos se redujo de S/ 8,127.5 millones al cierre del 2016, a S/ 6,262.8 millones a diciembre 2017. Por su parte, las obligaciones financieras disminuyeron en 3.8% respecto a lo observado al cierre del 2016, producto de algunos prepagos realizados en el último año. Cabe mencionar que el saldo incluye 14 préstamos otorgados 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 servicio 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 7.7% del total del saldo adeudado se encuentra en yenes, el 31.3% en dólares americanos y el 60.9% restante en soles. Al respecto, cabe destacar la reestructuración de las obligaciones financieras por moneda, mostrando una importante reducción la exposición a fluctuaciones de tipo de cambio en el último año.



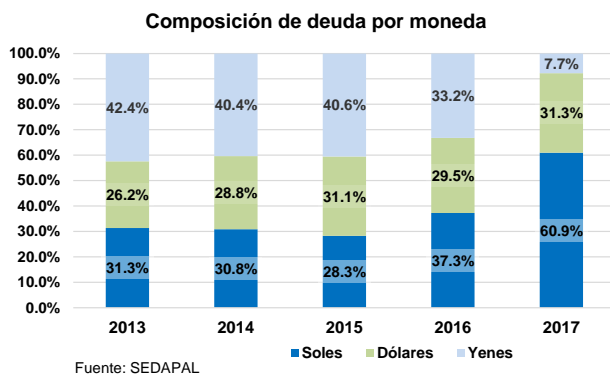
No obstante lo anterior, cabe mencionar que en el 2017, los ingresos por transferencia fueron menores en S/ 839.2 millones a lo presupuestado inicialmente. Las menores transferencias correspondieron a que el MVCS, mediante Carta N°044-2017 del 04 de abril 2017, informó que el Fondo para el Financiamiento de Proyectos de Inversión Pública en



En cuanto a las Transferencias Gubernamentales, las cuales provienen del MVCS desde el 2007 y son destinadas al Programa Nacional de Saneamiento Urbano; éstas

ascendieron a S/ 1,406.0 millones hasta diciembre de 2017, llegando a financiar el 13.3% de los activos.

Sobre el patrimonio como fuente de fondeo, se observa que entre los ejercicios 2014 y 2015, éste perdió participación como fuente de fondeo al pasar de una participación de 52.3% a 37.4%. Este cambio se produjo por 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.



Por su parte, la Ley N° 30374 establece que SEDAPAL asuma la recompra de acciones como deuda reflejándose debidamente en el pasivo. La obligación de recompra de acciones se originó en el 2009, cuando a través de JGA de FONAFE se aprobó la capitalización de la deuda tributaria por el periodo 1996-2003 en virtud de la Ley N° 28941, por un monto de S/ 1,959.9 millones. De acuerdo al Convenio de Asunción y Capitalización de Deuda, una vez producida la capitalización, SEDAPAL realizará los mejores esfuerzos para recomprar las acciones emitidas (a valor nominal) a partir del quinto año (2014) de haber sido emitidas y dentro de un plazo que no podrá exceder los 30 años desde su emisión.

■ 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 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 en el financiamiento 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.
2. Nivel de endeudamiento elevado, las amortizaciones de capital se acumulan 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, ya que la generación propia de la Institución no es suficiente para ejecutarlos en el corto plazo requerido por el Sector.
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 2017, el Auditor Externo de SEDAPAL, PwC, emitió opinión con las siguientes salvedades:

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 EEFF 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, los activos y pasivos de las concesiones deben 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 2017 y 2016, esté por debajo del valor en libros a dicha fecha, motivo por el cual SEDAPAL debería reconocer una provisión por deterioro.

Obras en curso

El Auditor indicó 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 (S/ 1,117.0 millones a diciembre 2017) para poder evaluar la razonabilidad de los conceptos activados como costo de obras en curso. Asimismo, el Auditor identificó obras en curso paralizadas por más de dos años y que presentaban retrasos en la ejecución (por un importe aproximado de S/ 237 millones a diciembre 2017), las cuales no contaban con peritaje técnico que permitiese validar la razonabilidad en cuanto a su valor, existencia y presentación en los EEFF.

De esta manera, el Auditor no pudo validar la razonabilidad de los costos activados ni el valor

recuperable de las obras en curso paralizadas, a diciembre 2017 y 2016.

Contingencias

Al cierre del 2017, SEDAPAL registró provisiones por contingencias calificadas como probables por S/ 273 millones, así como posibles por S/ 481 millones. Al respecto, el Auditor indicó que se había identificado diferencias entre importes y calificaciones de contingencias reportados por la Gerencia Legal y abogados externos. Asimismo, se señaló la existencia de litigios que habían sido reportados por los abogados externos y que no habían sido considerados por la Gerencia Legal; y diferencias entre las calificaciones según el especialista legal de PwC y la Gerencia Legal de la Compañía. 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 del 2017 y del 2016.

Al 31 de diciembre del 2017, estas observaciones indicadas en el Dictamen del Auditor con cifras a diciembre 2016 aún se mantenían, pese a que la Compañía había realizado un plan de acción para subsanarlas al cierre del periodo 2017. Como parte de las acciones para subsanar lo anterior, SEDAPAL contrató a la consultora KPMG para la elaboración de un análisis independiente sobre las observaciones de cómputo contable; y a la consultora OPTIMICE, para el análisis independiente del modelo financiero de valuación de activos.

Tipo de Cambio

En diciembre 2016, SEDAPAL modificó el tipo de cambio utilizado para convertir sus saldos monetarios en moneda extranjera a soles, del tipo de cambio compra y venta publicado por la SBS⁶, al tipo de cambio contable publicado por dicha Institución. El auditor indicó que el tipo de cambio de venta es el más adecuado para la cancelación de obligaciones en moneda extranjera y liquidación de *non delivery forwards*, por lo que el cambio empleado por SEDAPAL era adecuado. En los Estados Financieros con cifras a diciembre 2017, el Auditor confirmó que SEDAPAL corrigió la conversión de los saldos en moneda extranjera y que dicho ajuste era adecuado y se había realizado correctamente.

⁶ Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

■ 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. 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 2017 mostró activos por S/ 6,541 millones y un patrimonio de S/ 1,307.4 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/ 2,181.4 millones en el 2017. Por su parte, el canal bancario incrementó su importancia de 47% (dic16) a 51.2% (dic17), alcanzando un monto de S/ 1,116.3 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 (51.7%), Continental (18.8%), Scotiabank (12.6%) e Interbank (11.2%). A la fecha, BCP es la única entidad recaudadora activa.

A diciembre 2017, el Fideicomiso de Recaudación registró activos por S/ 205.6 millones, los mismos que corresponden a saldos en bancos, mientras que los pasivos alcanzaron los S/ 175.7 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). 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 2017, la recaudación total del Canal Bancario (sin incluir IGV) ascendió a S/ 946.1 millones, 51.2% del total de ingresos de SEDAPAL; mientras que el SD 2017 asociado a las obligaciones que se tiene con proyectos de concesión (Huascacocha, Taboada, La Chira y Provisur) ascendió a S/ 174.5 millones.

De esta manera, el ratio de cobertura fue de 5.4x el SD para el 2017. 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 ascendería a 2.8x). Cabe mencionar que en el 2017, el Proyecto Provisur se ha anexado como Fideicomisario por lo que se aprecia un ligero ajuste en los ratios de cobertura proyectados a partir del 2018.

COBERTURA RECAUDACIÓN BANCOS	2017	2018	2019	2020	2021	Prom 2022-2026
DSCR H	9.2	8.8	8.9	9.0	9.1	9.5
DSCR H+T	6.6	6.3	6.4	6.5	6.5	6.8
DSCR H+T+L	5.4	5.2	5.3	5.3	5.4	5.8
DSCR H+T+L+P	5.4	4.8	4.2	4.2	4.3	4.6

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 más del 80% de la población de Lima y Callao; lo que equivale a decir que SEDAPAL provee de agua y servicios de saneamiento a cerca del 30% 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.
- Un debilitamiento del respaldo que tiene SEDAPAL por parte del Estado peruano, reflejado en un proceso de traspaso de recursos del MVCS al Fideicomiso más largo al estipulado en el contrato.

Resumen Financiero - SEDAPAL
(Cifras en miles de soles)

	dic-17	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13	dic-12
Rentabilidad (%)						
EBITDA	619,032	486,913	605,051	512,812	506,962	469,256
Mg. EBITDA	32.02%	28.02%	37.27%	33.9%	34.4%	33.9%
FCF / Ingresos	1.8%	2.4%	15.8%	-8.5%	5.6%	13.1%
ROE	7.0%	-0.5%	1.5%	5.4%	5.2%	8.3%
Cobertura (x)						
EBITDA / Gastos financieros	4.13	3.20	3.61	7.64	4.56	7.06
EBITDA / Servicio de deuda	1.88	1.57	2.06	2.73	1.88	2.30
FCF / Servicio de deuda	0.56	0.63	1.45	-0.32	0.72	1.22
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	4.81	4.90	5.98	5.19	3.07	2.75
CFO / Inversión en Activo Fijo	1.07	1.11	1.81	0.73	1.21	1.80
Estructura de capital y endeudamiento (x)						
Deuda Financiera / Capitalización	36.7%	38.5%	39.2%	31.3%	32.7%	35.1%
Deuda financiera total / EBITDA	3.99	5.11	3.93	4.40	4.50	5.05
Deuda financiera neta / EBITDA	1.74	2.39	1.73	2.38	3.25	4.38
Costo de financiamiento estimado	6.0%	6.3%	7.2%	3.0%	4.8%	5.6%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	7.2%	6.3%	5.3%	5.4%	6.9%	5.8%
Balance						
Activos totales	10,528,595	10,106,526	9,849,625	9,469,572	8,761,385	8,077,300
Caja e inversiones corrientes	1,394,393	1,322,621	1,331,461	1,037,152	633,337	312,590
Deuda financiera Corto Plazo	178,650	157,047	125,746	120,844	157,855	137,846
Deuda financiera Largo Plazo	2,291,770	2,328,985	2,252,392	2,135,030	2,124,283	2,232,202
Deuda financiera total	2,470,420	2,486,032	2,378,138	2,255,874	2,282,138	2,370,048
Patrimonio Total	4,265,775	3,978,987	3,681,628	4,956,835	4,698,252	4,376,221
Capitalización ajustada	6,736,195	6,465,019	6,059,766	7,212,709	6,980,390	6,746,269
Flujo de caja						
Flujo de caja operativo (CFO)	518,316	424,812	572,931	343,437	473,923	409,887
Inversiones en Activos Fijos	-483,151	-383,344	-315,855	-471,314	-392,218	-228,037
Flujo de caja libre (FCF)	35,165	41,468	257,076	-127,877	81,705	181,850
Adquisiciones y Ventas de Activo Fijo, Netas	0	0	-7,237	-9,269	-832	-6,291
Variación neta de deuda	84,379	22,443	-43,522	-1,151	-107,492	-102,336
Otros financiamientos, netos	-64,668	-90,057	142,042	524,025	379,790	87,687
Variación de caja	45,990	-29,451	348,359	385,728	353,171	160,910
Resultados						
Ingresos	1,933,400	1,737,446	1,623,559	1,512,882	1,471,680	1,384,710
Variación de Ventas	11.3%	7.0%	7.3%	2.8%	6.3%	-
Utilidad operativa (EBIT)	391,617	260,352	388,469	313,214	307,826	70,446
Gastos financieros	149,771	152,226	167,784	67,144	111,243	66,455
Resultado neto	286,788	-19,535	63,173	258,583	235,685	182,324

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.

* A partir de 2010, la compañía decidió aplicar la NIC 19 en sus EEEF del 2010 y 2009, por lo que la participación de trabajadores en las utilidades se incluye como gasto de personal, de manera que está considerado en el cálculo del EBITDA. De este modo dichos montos no son comparables con los de los ejercicios anteriores.

Fideicomiso de Recaudación SEDAPAL

(Cifras en miles de Soles)

Balance General	Dic-17	Dic-16	Dic-15	Dic-14	Dic-13
Activo					
Efectivo y equivalente de efectivo	205,569	192,487	204,809	202,823	207,580
Intereses por cobrar	-	1,333			
Total activo	205,569	193,820	204,809	202,823	207,580
Pasivo					
Cuentas por pagar - Fideicomisarios	175,697	170,690	186,543	188,169	196,863
Total pasivo	175,697	170,690	186,543	188,169	196,863
Patrimonio Neto					
Resultados del ejercicio	6,742	4,864	3,613	3,937	3,344
Resultados acumulados	23,130	18,267	14,654	10,716	7,372
Total Patrimonio	29,872	23,131	18,267	14,653	10,716
Total Pasivo y Patrimonio Neto	205,569	193,821	204,810	202,822	207,579
Estado de Ingresos y Gastos	Dic-17	Dic-16	Dic-15	Dic-14	Dic-13
Ingresos Financieros	8,734	6,495	5,358	5,358	5,200
Total de Ingresos	8,734	6,495	5,358	5,358	5,200
Servicios de Terceros	(178)	(138)	(84)	(84)	(58)
Gastos Financieros	(8)	(7)	(5)	(5)	(5)
Gastos por Impuesto a la Renta	(1,774)	(1,471)	(1,643)	(14)	(12)
Otros Gastos	(32)	(16)	(14)	(1,643)	(1,782)
	(1,992)	(1,632)	(1,746)	(1,746)	(1,857)
Resultado	6,742	4,863	3,613	3,613	3,344

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

Edmer Trujillo Mori	Presidente
Daniel Adolfo Córdova Cayo	Director
Juan Alfredo Tarazona Minaya	Director
Jaime Alberto Pinto Tabini	Director
Jaime Eugenio Raygada Sommerkamp	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS⁷

Neil Michael Vega Baltodano	Gerente General (e)
María Teresa Ciudad Eulogio	Gerente de Finanzas
Polo Florencio Agüero Sánchez	Gerente de Proyectos y Obras (e)
Yolanda Andía Cárdenas	Gerente de Producción y Distribución Primaria
Pilar Alva Tafur	Gerente de Gestión de Aguas Residuales
Jorge Alcides Borda Vega	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)
Natalia Galván Escajadillo	Gerente de Recursos Humanos (e)
Braulio Jesús Quispe Córdova	Gerencia de Auditoría Interna

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

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

⁷ (e): Encargado.

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)
Perspectiva	Estable
Fideicomiso de Recaudación	Categoría AAA (pe)

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 1.1% 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.