

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

## Fundamentos

En comité de Apoyo & Asociados, se decidió ratificar 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 del buen desempeño financiero de los últimos años, de las eficiencias operativas alcanzadas, 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 Ministerio de Vivienda Construcción y Saneamiento (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:

**El nivel de endeudamiento moderado - alto:** Al cierre de marzo 2024, SEDAPAL ha mantenido un nivel de deuda financiera de S/ 2,733.6 MM (S/ 2,609.8 MM y S/ 2,379.2 MM en diciembre 2023 y 2022, respectivamente) y pasivos por derecho de uso de S/ 1,652.9 MM (S/ 1,692.5 MM y S/ 1,844.7 MM en diciembre 2023 y 2022, respectivamente) para llegar a una deuda total ajustada de S/ 4,386.5 MM (S/ 4,302.4 MM y S/ 4,223.9 MM, en diciembre 2023 y 2022, respectivamente). Lo anterior representa 4.8x el EBITDA registrado (4.8x y 6.7x en diciembre 2023 y 2022, respectivamente). Sin embargo, el endeudamiento promedio de los últimos cinco años se mantiene por encima de 6.0x, lo que resulta elevado para la categoría de riesgo asignada. 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.

Por otra parte, el 37.3% de las obligaciones financieras se encuentran 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 el préstamo en moneda extranjera, 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. Además, el Comité de Activos y Pasivos de SEDAPAL, a fin de mitigar el riesgo cambiario, aprobó operaciones de financiamiento de proyectos de inversión en moneda nacional, por lo que desde el 2021 se viene gestionando financiamiento a través de la emisión de Bonos Soberanos.

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

Sin embargo, con el objeto de agilizar los procesos de ejecución de obras, en el 2017 el Gobierno decidió que el MVCS tome una posición más activa y asuma directamente responsabilidades en la ejecución de los proyectos destinados a elevar los niveles de

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

Con información financiera auditada a diciembre 2023.

Clasificaciones otorgadas en Comité de fecha 29/05/24 y 17/11/23.

## Perspectiva

Estable

## Indicadores Financieros

Indicadores Financieros (Cifras en millones de S/)	LTM Mar-24	Dic-23	Dic-22
Ingresos	2,720	2,551	2,448
EBITDA	921	895	633
Flujo de Caja Operativo (CFO)	1,024	951	984
Deuda Financiera Total	5,285	5,143	5,043
Caja y valores	819	598	653
Deuda Financiera / EBITDA	4.8	4.8	6.7
Deuda Financiera Neta / EBITDA	3.9	4.1	5.6
EBITDA / Gastos Financieros	3.0	3.1	2.4

Fuente: SEDAPAL

## Metodologías Aplicadas

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

## Analistas

Hugo Cussato

[hugocussato@aai.com.pe](mailto:hugocussato@aai.com.pe)

Cristian Solorzano

[cristiansolorzano@aai.com.pe](mailto:cristiansolorzano@aai.com.pe)

T. (511) 444 5588

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.

**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 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, PTAR La Chira, Huascacocha 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.

Si bien el soporte del Estado es un factor relevante en la evaluación, la Clasificadora observa que, en los últimos años la capacidad fiscal del Gobierno peruano se ha ajustado. En ese sentido, la holgura en el uso del recurso soberano se considera hoy bastante más acotada que en años previos. Lo anterior, se refleja también en la perspectiva negativa que mantiene la clasificación internacional de Perú (BBB por Fitch Ratings).

**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.

**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 la entidad recaudadora activa (BCP), cubren suficientemente el Servicio de Deuda (SD) asociado a las obligaciones que se tiene con proyectos de concesión. A marzo 2024, la recaudación total del Canal Bancario ascendió a S/ 651.5 millones, 78.5% 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/ 71.5 millones. De esta manera, el ratio de cobertura fue de 9.1x el SD a mar-24 (8.7x en el 2023).

**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 ven ocasionalmente afectadas 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, una reducción material y sostenida del nivel de endeudamiento por debajo

del 4.0x manteniéndose los demás indicadores de desempeño financiero y operativo, podría conducir a una revisión positiva de la clasificación.

Por otro lado, 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; iii) un deterioro material y sostenido del desempeño financiero; y, iv) la ocurrencia de contingencias legales materiales 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 10.7 millones de habitantes. Del total de la población nacional, SEDAPAL atiende al 29.0% y las otras EPS, al 33.0%; las Juntas de Servicios de Saneamiento atienden al 29.0%, especialmente en zonas rurales; y, los municipios, al 9.0%.

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 abastecimiento se realiza mediante 1.7 MM de conexiones domiciliarias y 3.1 MM de unidades de uso, a diciembre 2023 (1.6 MM y 3.0 MM, respectivamente a diciembre 2022).

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 m<sup>3</sup>. 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 el caso de las fuentes superficiales, éstas se captan de los ríos 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 424 pozos tubulares de extracción, de los cuales, 396 están bajo la administración de SEDAPAL y 28 a cargo del Consorcio Agua Azul. En el 2023, el volumen producido de agua potable ascendió a 803 millones de m<sup>3</sup>, mayor en 22 millones de m<sup>3</sup> respecto al año anterior, debido a la mayor producción de la Planta Chillón, pozos SEDAPAL y Planta Huachipa. Al cierre del primer trimestre del 2024, la mayor producción de las Plantas La Atarjea, permitió que el volumen producido de agua potable ascendió a 213.5 millones de m<sup>3</sup>, mayor en 9.5 millones de m<sup>3</sup> respecto al mismo periodo del año anterior.

**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.

A diciembre 2023, las redes de agua potable estaban conformadas por 15,855 km (mar-24: 15,868 km) de redes primarias y secundarias, las cuales se complementan con las estructuras de almacenamiento y regulación, estaciones reductoras de presión y estaciones de bombeo y rebombeo.

Las aguas residuales se descargan mediante colectores primarios y secundarios con una longitud de 14,141 km de redes de alcantarillado, mayores en 182 km respecto del mismo periodo del año anterior (mar-24: 14,166 km). Estas redes se complementan con 20 plantas de tratamiento de aguas residuales, cuyo tratamiento alcanzó a los 23.4 m<sup>3</sup>/segundo, mayor en 0.1 m<sup>3</sup>/segundo respecto a su meta (23.3 m<sup>3</sup>/segundo), debido principalmente por el sostenido nivel de tratamiento de las PTAR Taboada, San Bartolo y La Chira (mar-24: 25.4 m<sup>3</sup>/segundo).

## Operaciones

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
2. Garantizar la Calidad y la Continuidad de los Servicios
3. Garantizar el abastecimiento de agua y el tratamiento de aguas residuales
4. Potenciar instrumentos de gestión innovativos

Cabe resaltar que, al cierre del 2023, alineado al plan estratégico de la empresa, se alcanzó un cumplimiento del 101.1%, siendo los siguientes indicadores los que presentaron menor ejecución:

- Instalación de nuevos medidores (74%). Sólo se instalaron 4,886 de 6,583 medidores previstos, en razón a que los clientes presentan facturación suspendida, servicio cortado por impago, baja voluntaria, entre otros.
- Renovación de colectores de alcantarillado (78%): Menor número de renovaciones debido al retraso en el proceso de selección del proyecto La Florida en el distrito de Rímac.

Asimismo, al cierre del primer trimestre del 2024, se alcanzó un cumplimiento del 98.8%, siendo los siguientes indicadores los que presentaron menor ejecución:

- Saldo de caja operativo óptimo (28%). Importe por debajo del esperado debido a las menores transferencias netas del MVCS para el proyecto Quinto Territorio.
- Reemplazo de medidores de la EP (55%): Menor número de reemplazos debido a las restricciones presupuestales.

## Desempeño Financiero

**Los reajustes tarifarios y el mayor volumen facturado siguen permitiendo un crecimiento en los ingresos. Asimismo, un control de gastos prudential ha permitido importantes mejoras en el EBITDA.**

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.

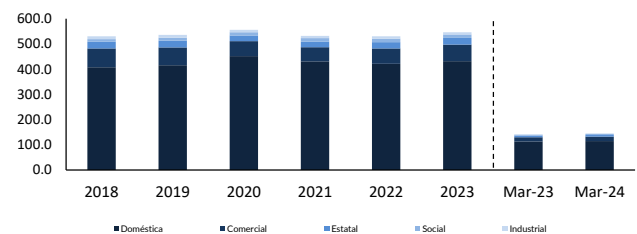
Al cierre del 2023, el volumen producido de agua potable ascendió a 802.7 millones de m<sup>3</sup>, mayor en 2.8% respecto

al mismo periodo del año anterior, principalmente por la mayor producción de la Planta Chillón, pozos SEDAPAL y Planta Huachipa. Asimismo, la mayor producción de las plantas La Atarjea, permitió que al cierre del primer trimestre del 2024 se registre un incremento de 4.8% del volumen producido con respecto al primer trimestre del 2023, pasando de 203.8 millones de m<sup>3</sup> en marzo 2023 a 213.5 millones de m<sup>3</sup> al cierre de marzo 2024.

Fuentes de Abastecimiento	2021	2022	2023	Mar-23	Mar-24
Planta La Atarjea	534.3	532.8	536.9	138.5	146.3
Planta Huachipa	58.4	78.3	82.9	21.0	25.7
Planta Chillón	26.5	16.5	28.2	13.7	12.7
Planta Provisur	1.7	2	2.3	0.7	0.8
Pozos Sedapal	114.1	127.1	133.9	28.5	26.2
Pozos Chillón	19.1	23.8	18.5	1.4	1.8
<b>Total</b>	<b>754.1</b>	<b>780.5</b>	<b>802.7</b>	<b>203.8</b>	<b>213.5</b>

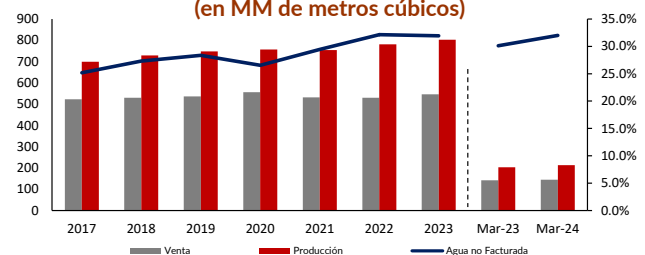
Por su parte, al cierre del 2023, el volumen facturado de agua potable ascendió a 546.4 millones de m<sup>3</sup>, mayor en 3.1% respecto del 2022, debido a la mayor demanda. Asimismo, al cierre del primer trimestre del 2024, el volumen facturado ascendió a 145.1 millones de m<sup>3</sup>, un incremento de 2.0% con respecto al primer trimestre 2023. La facturación siguió siendo en su mayoría doméstica y comercial con un 91.3% y 91.4% del total de agua facturada al cierre del 2023 y primer trimestre del 2024, respectivamente.

**Volumen de Agua Facturado**  
(MM de metros cúbicos)



En relación con el agua no facturada, que representa el agua no cobrada a clientes por diferentes motivos (derrames, robo o uso ilegal, entre otros), a diciembre 2023 y marzo 2024, se ubicó en 31.9% y 32.0%, respectivamente. La Clasificadora destaca que el indicador ANF se mantiene en niveles competitivos respecto a otras empresas en la región.

**Producción y Venta de Agua Potable**  
(en MM de metros cúbicos)

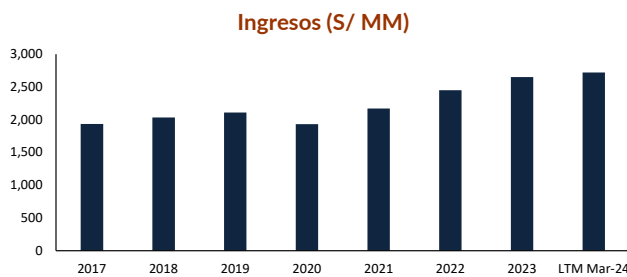




A partir del 2019 se incorporó la NIIF-16, que reconoce en los EE.FF. el efecto de los arrendamientos de largo plazo. Se debe indicar que los EE.FF. del 2018 y de periodos anteriores no han sido reexpresados.

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 5.4% en el periodo 2017-2023.

Al cierre del 2023, los ingresos ascendieron a S/ 2,650.8 MM registrando un aumento de 8.3% respecto del 2022, lo anterior, explicado por los reajustes tarifarios en la venta de agua potable y servicio de alcantarillado (de S/ 4.159 m<sup>3</sup> a S/ 4.428 m<sup>3</sup>), incremento del volumen de venta de agua potable, y mayores ingresos del servicio de monitoreo y gestión de aguas subterráneas. Asimismo, considerando los U12M a mar-24, los ingresos ascendieron a S/ 2,719.6 MM registrando un aumento de 2.6% con respecto al 2023, explicado por el mayor volumen vendido.

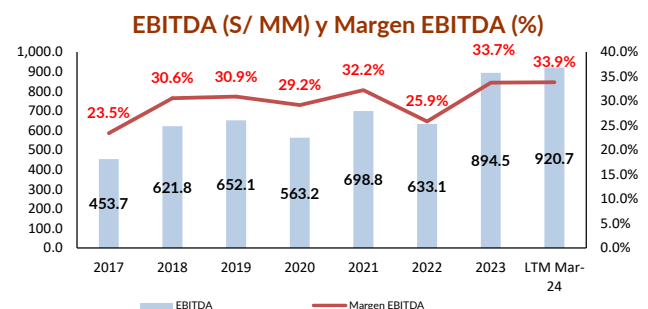


Respecto del costo de ventas, se registró una reducción de 9.6% al cierre del 2023, sin embargo, la compañía en el 2023, con la finalidad de subsanar la salvedad de los EEFF del 2022 determinó que existía deterioro en los activos fijos de la compañía por un total de S/ 631.4 MM, que al 2022 afectan S/ 222.5 MM. Si limpiamos este efecto, el costo de ventas del 2022 hubiera ascendido a S/ 1,427.9 MM y, al cierre del 2023 se hubiera registrado un incremento de 6.7% al cerrar el año con S/ 1,523.7 MM. Lo anterior, debido a mayores gastos por materia prima para tratamiento de agua potable y agua residual; así como mayores gastos por servicios de energía eléctrica. Considerando los U12M a mar-24, el costo de ventas ascendió a S/ 1,540.1 MM, registrando un incremento de 1.1% respecto del 2023, explicado por los mayores gastos de mantenimiento de casetas y estaciones de bombeo, redes de agua y medidores; así como, el alquiler de equipos de cómputo y camiones cisterna.

Pese a lo anterior, el costo de ventas ha venido reduciendo su participación sobre los ingresos de 68.9% en diciembre 2022 (58.3% limpio del efecto por deterioro) a 57.5% en diciembre 2023 y a 56.6% en los U12M a marzo 2024.

En cuanto a los gastos administrativos, al cierre del 2023, estos ascendieron a S/ 416.4MM lo que representa un incremento de 31.3%, explicado por la provisión de S/ 111.5 MM correspondiente a un litigio que mantenía la compañía y que en diciembre 2023 se notificó la sentencia del Juez del 1° Juzgado Civil Transitorio de Lima, donde se declaró la existencia de una obligación de pago en favor del MEF caso FONAVI. Considerando los U12M a mar-24, los gastos administrativos registran un crecimiento de 4.5%, debido a las mayores cargas de personal y mayores cargas diversas de gestión. Lo anterior, hizo que su participación sobre los ingresos pase de 13.0% en diciembre 2022 a 15.7% en el 2022 y a 16.0% considerando los U12M a marzo 2024.

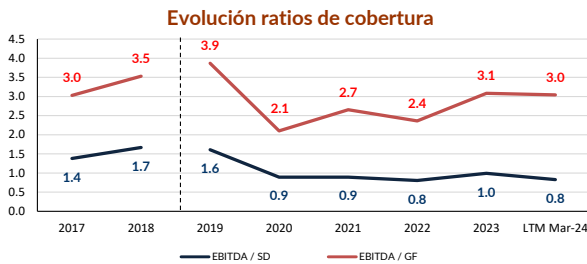
Cabe resaltar que, en el 2023, se registró un incremento material del rubro otros ingresos por S/ 143.3 MM, lo anterior asociado a un mayor nivel de devengamientos, recuperaciones por litigios, donaciones y reconocimientos de deterioros el cual redujeron el pasivo. Lo anterior, sumado a los mayores ingresos y menor costo de ventas, permitió compensar el aumento de los gastos administrativos y financieros. De esta manera, la utilidad al cierre del 2023 ascendió a S/ 470.0 MM, +103.6% respecto al ejercicio 2022. Considerando los U12M a mar-24, la utilidad se ubica en S/ 592.3 MM, registrando un crecimiento de 26.0% con respecto al 2023. En línea con el mayor nivel de utilidad, el ROE del 2023 y de los U12M a mar-24 ascendió a 10.4% y 12.1%, respectivamente, superior al registrado en 2022 (8.6%) e inclusive al nivel prepandemia de 7.5%.



En línea con lo anterior, al cierre del 2023, el EBITDA ascendió a S/ 894.5 MM y el margen EBITDA, a 33.7%, ambos superiores a los registrados en el 2022 (S/ 633.1 MM y 25.2%, respectivamente). Asimismo, al cierre de los U12M a mar-24, el EBITDA ascendió a S/ 920.7 MM y el margen EBITDA se ubicó en 33.9%.

En cuanto a los gastos financieros totales, incluyendo los gastos financieros por el activo por derecho de uso, al cierre del 2023, éstos se registraron en S/ 290.3 MM, +8.4% respecto al 2022. Por el lado del ratio de cobertura EBITDA / Gastos Financieros Totales, este fue superior al registrado en el 2022 (3.1x en 2023 vs. 2.4x en 2022). Por su parte, la cobertura del servicio de deuda (EBITDA /

gastos financieros totales + porción corriente de la deuda financiera), pasó de 0.8x en el 2022 a 1.0x en el 2023. Considerando los U12M a mar-24, los gastos financieros totales ascendieron a S/ 302.6 MM, un incremento de 4.2% respecto del 2023. Mientras que las coberturas de gastos financieros se mantuvo alrededor de 3.0x, la cobertura de servicio de deuda pasó de 1.0x en el 2023 a 0.8x en los U12M a mar-24, explicado por la mayor deuda a corto plazo, la cual no pudo ser compensada por el incremento del EBITDA.

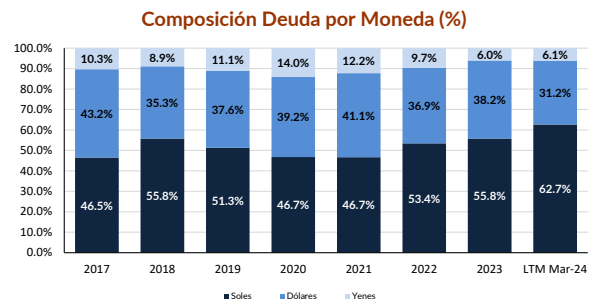


## Estructura de capital

*Si bien se reconoce una mejora en la generación, el nivel de endeudamiento se mantiene elevado para la categoría asignada de AA(pe).*

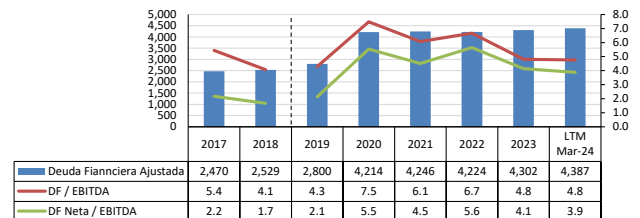
Al cierre del 2023, el nivel de pasivos ascendió a S/ 8,425.1 MM, +1.4% respecto del 2022. Lo anterior, debido al incremento de los préstamos otorgados por el MEF por emisión de bonos soberanos, mayores ingresos diferidos por los recursos transferidos de la Autoridad de Transporte Urbano para el financiamiento de las obras de liberación de interferencias del Metro de Lima, y mayores provisiones por pérdidas de litigios. Al cierre del primer trimestre del 2024, el pasivo se redujo en 1.2% y ascendió a S/ 8,323.5 MM, lo anterior, debido a la menor provisión de los activos por derecho de uso y a las menores obligaciones por impuestos a las ganancias diferidas.

Cabe mencionar que, al cierre de marzo del 2024, el saldo de obligaciones financieras incluye 16 préstamos otorgados por el MEF, los que se encuentran fijados contractualmente en yenes, dólares americanos y soles. Adicionalmente, se tienen cinco préstamos obtenidos en el mercado financiero local, considerados como endeudamiento interno. Las obligaciones financieras son principalmente de largo plazo y se componen en su mayoría por obligaciones con entidades multilaterales del exterior. En cuanto a la composición por moneda, a la fecha analizada el 6.1% del total del saldo adeudado se encuentra en yenes, el 31.2% en dólares americanos y el 62.7% restante en soles.



Cabe resaltar que, SEDAPAL mantiene pasivos por arrendamiento el cual hace que la deuda financiera ajustada se eleve en S/ 1,692.5 MM en el 2023 y en S/ 1,652.9 MM en los U12M a mar-24. De esta manera, para la clasificación actual de AA(pe), los niveles de endeudamiento que presenta la compañía se mantienen elevados pese a mostrar una mayor generación. Tanto en el 2023 como en los U12M a mar-24, el nivel de endeudamiento se redujo de 6.7x en el 2022 a 4.8x en ambos periodos. Si consideramos la caja acumulada, el endeudamiento hubiera pasado de 5.6x en el 2022 a 4.1x en el 2023 y a 3.9x considerando los U12M a mar-24.

**DF (S/MM), Apalancamiento (X veces) y Apalancamiento neto (X veces)**



En cuanto al patrimonio como fuente de fondeo, se observa que entre los ejercicios 2021 y marzo 2024, su participación aumentó de 35.6% a 37.7%. Esto, debido al mejor desempeño financiero de la Empresa en los últimos años, lo cual permitió reducir las pérdidas acumuladas e inclusive revertirlas considerando los U12M a mar-24.

Cabe resaltar que, con fecha 26 de marzo del 2024, se decidió que SEDAPAL tenga como política general de dividendos, la capitalización automática de las utilidades distribuibles por un periodo indeterminado, para la ejecución de inversiones para el cierre de brechas de acuerdo al artículo del Título Preliminar del Decreto Legislativo N° 1280.

## Características de los instrumentos

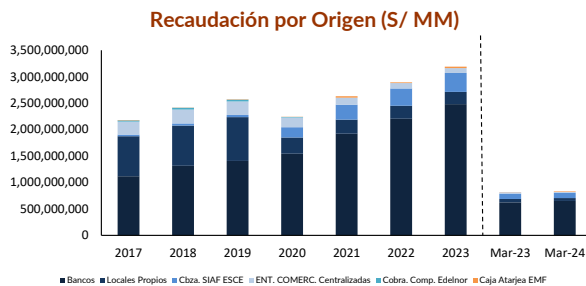
### Fideicomiso de Recaudación

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.

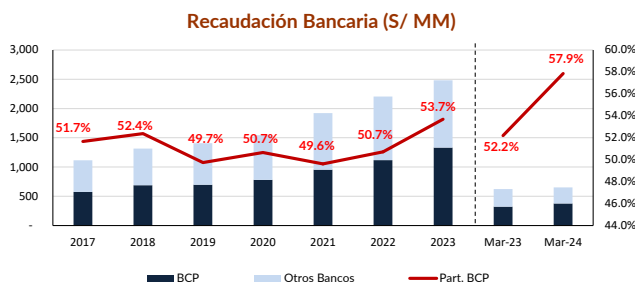
El Fiduciario es Citibank del Perú S.A., una empresa que forma parte del Sistema Financiero nacional y que cuenta con autorización de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs del Perú, para desarrollar sus operaciones y negocios, con RUC N°20100116635. Esta Institución es subsidiaria del banco estadounidense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

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/ 3,189.1 MM al cierre del 2023 (S/ 2,893.9 MM en el 2022). Por su parte, el canal bancario mantuvo su importancia de 77.8%, alcanzando un monto de S/ 2,481.5 MM (S/ 2,205.5 MM en el 2022). Al cierre de marzo 2024, la recaudación total fue de S/ 829.6 MM (marzo 2023: S/ 817.0 MM) y la participación del canal bancario fue de 78.5% al registrar S/ 651.5 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 (57.9%), Continental (15.1%), Interbank (9.0%) y Scotiabank (7.8%). A la fecha, BCP es la única entidad recaudadora activa.



Fuente: SEDAPAL

A marzo 2024, el Fideicomiso de Recaudación registró activos por S/ 300.9 millones, los mismos que corresponden a saldos en bancos e intereses por cobrar por

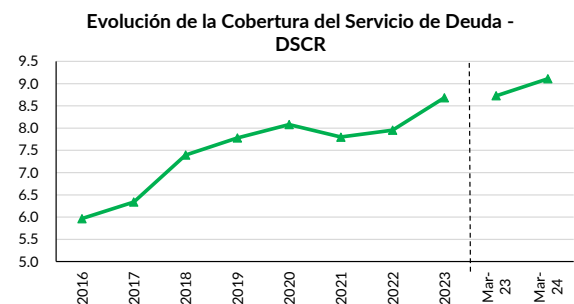
depósitos a plazo en entidades bancarias, mientras que los pasivos alcanzaron los S/ 226.8 millones que corresponden a la obligación que se debe pagar a los Fideicomisarios.

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 marzo 2024, la recaudación total del Canal Bancario ascendió a S/ 651.5 millones, 78.5% 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/ 71.5 millones. De esta manera, el ratio de cobertura fue de 9.1x el SD a marzo 2024 (dic-23: 8.7x).

Así, 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 5.3x y 4.6x al cierre de marzo 2024 y diciembre 2023, respectivamente).



Fuente: Sedapal. Elaboración propia. Servicio de Deuda: RPI + RPMO + IGV.

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. Ello 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.



**Resumen Financiero - SEDAPAL**

(Cifras en miles de soles)

	----- Con NIIF 16 -----						----- Sin NIIF 16 -----	
	LTM Mar-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
<b>Rentabilidad (%)</b>								
EBITDA	920,674	894,540	633,102	698,790	563,224	652,102	621,812	453,704
Mg. EBITDA	33.9%	33.7%	25.9%	32.2%	29.2%	30.9%	30.6%	23.5%
ROE	12.1%	10.4%	5.2%	7.1%	-0.8%	7.5%	7.3%	6.3%
<b>Cobertura (x)</b>								
EBITDA / Gastos financieros totales	3.0	3.1	2.4	2.7	2.1	3.9	3.5	3.0
EBITDA / Servicio de deuda	0.8	1.0	0.8	0.9	0.9	1.6	1.7	1.4
(FCF + Gastos Fin.) / Servicio de deuda	0.2	0.4	1.2	1.9	2.0	3.9	4.4	5.1
CFO / Inversión en Activo Fijo	1.1	1.0	1.1	1.6	1.5	1.1	1.0	1.1
<b>Estructura de capital y endeudamiento (x)</b>								
Deuda de capital y Capitalización	35.2%	35.3%	35.7%	35.2%	35.7%	34.9%	36.6%	36.8%
Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada	46.5%	47.4%	49.6%	48.5%	48.3%	37.2%	36.6%	36.8%
Deuda financiera ajustada / EBITDA	4.8	4.8	6.7	6.1	7.5	4.3	4.1	5.4
Deuda financiera ajustada neta / EBITDA	3.9	4.1	5.6	4.5	5.5	2.1	1.7	2.2
Costo de financiamiento estimado	6.6%	6.7%	6.3%	6.0%	6.7%	4.4%	7.0%	6.0%
Deuda financiera CP / Deuda financiera	23.5%	17.3%	15.4%	15.8%	10.0%	8.1%	7.8%	7.2%
<b>Balance</b>								
Activos totales	13,366,094	13,199,713	12,598,333	12,685,912	12,417,674	12,273,053	11,910,644	10,523,159
Caja e inversiones corrientes	819,409	597,651	652,794	1,090,975	1,094,883	1,402,427	1,485,891	1,486,405
Deuda financiera Corto Plazo	643,491	451,022	366,366	386,743	251,188	204,273	196,758	178,651
Deuda financiera Largo Plazo	2,090,141	2,158,822	2,012,868	2,063,065	2,253,286	2,326,194	2,332,101	2,291,770
Deuda financiera total	2,733,632	2,609,844	2,379,234	2,449,808	2,504,474	2,530,467	2,528,859	2,470,420
Pasivo por Arrendamiento CP	165,141	162,465	152,196	132,321	112,255	33,057	0	0
Pasivo por Arrendamiento LP	1,487,749	1,530,052	1,692,516	1,663,577	1,597,611	236,377		
Deuda financiera Ajustada	4,386,522	4,302,361	4,223,946	4,245,706	4,214,340	2,799,901	2,528,859	2,470,420
Deuda financiera total con Equity Credit	4,386,522	4,302,361	4,223,946	4,245,706	4,214,340	2,799,901	2,528,859	2,470,420
Deuda fuera de Balance	898,472	840,616	819,033	777,709	679,021	395,971		
Deuda ajustada total	5,284,994	5,142,977	5,042,979	5,023,415	4,893,361	3,195,872		
Patrimonio Total	5,042,590	4,774,659	4,288,137	4,515,936	4,511,966	4,717,713	4,380,931	4,243,453
Capitalización	7,776,222	7,384,503	6,667,371	6,965,744	7,016,440	7,248,180	6,909,790	6,713,873
Capitalización ajustada	9,429,112	9,077,020	8,512,083	8,761,642	8,726,306	7,517,614	6,909,790	6,713,873
<b>Flujo de caja</b>								
<b>Flujo de caja operativo (FCO)</b>	<b>1,024,303</b>	<b>951,226</b>	<b>984,329</b>	<b>647,716</b>	<b>502,628</b>	<b>553,719</b>	<b>505,858</b>	<b>518,316</b>
Inversiones en Activos Fijos	(921,583)	(921,431)	(868,039)	(396,811)	(335,177)	(490,962)	(521,446)	(483,151)
Dividendos preferentes	(128,222)	-	-	-	(140,982)			
<b>Flujo de caja libre (FCL)</b>	<b>(25,502)</b>	<b>29,795</b>	<b>116,290</b>	<b>250,905</b>	<b>26,469</b>	<b>62,757</b>	<b>(15,588)</b>	<b>35,165</b>
Adquisiciones y Ventas de Activo Fijo, Netas	7,747	7,784	9,325	(4,936)	(499)	(270)	(3,045)	(8,886)
Variación neta de deuda	284,965	182,138	11,871	(121,891)	(187,107)	6,126	(718)	84,379
Intereses pagados	(415,061)	(419,354)	(344,088)	(372,717)	(99,413)	(119,810)	(95,826)	(73,653)
Otros financiamientos, netos	-	-	-	-	-	(23,516)	-	8,985
Aportes de Capital	144,641	144,641						
<b>Variación de caja</b>	<b>(3,210)</b>	<b>(54,996)</b>	<b>(206,602)</b>	<b>(248,639)</b>	<b>(260,550)</b>	<b>(74,713)</b>	<b>(115,177)</b>	<b>45,990</b>
<b>Resultados</b>								
Ingresos	2,719,635	2,650,772	2,448,387	2,168,202	1,929,601	2,107,847	2,032,999	1,933,400
Variación de Ventas	2.6%	8.3%	12.9%	12.4%	-8.5%	3.7%	5.2%	11.3%
Utilidad operativa (EBIT)	524,466	500,647	251,578	326,553	125,705	400,177	387,013	227,037
Gastos financieros	181,519	166,712	147,467	148,709	168,314	110,357	176,104	149,771
Gastos financieros por activo por derecho de uso	121,118	123,620	120,446	114,369	99,856	58,231		
Gastos financieros totales	302,637	290,332	267,913	263,078	268,170	168,588	176,104	149,771
Resultado neto	592,313	470,044	230,874	318,571	-37,033	339,714	313,295	258,370

**Fideicomiso de Recaudación SEDAPAL**

(Cifras en miles de Soles)

<b>Balance General</b>	<b>Mar-24</b>	<b>Dic-23</b>	<b>Dic-22</b>	<b>Dic-21</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Dic-17</b>
<b>Activo</b>								
Efectivo y equivalente de efectivo	298,410	289,570	284,797	268,229	267,635	244,701	234,347	205,569
Intereses por cobrar	2,466	-	-	682			-	-
<b>Total activo</b>	<b>300,876</b>	<b>289,570</b>	<b>284,797</b>	<b>268,911</b>	<b>267,635</b>	<b>244,701</b>	<b>234,347</b>	<b>205,569</b>
<b>Pasivo</b>								
Cuentas por pagar - Fideicomisarios	226,847	218,017	249,311	242,449	223,906	206,091	201,394	175,697
<b>Total pasivo</b>	<b>226,847</b>	<b>218,017</b>	<b>249,311</b>	<b>242,449</b>	<b>223,906</b>	<b>206,091</b>	<b>201,394</b>	<b>175,697</b>
<b>Patrimonio Neto</b>								
Resultados del ejercicio	2,476	19,744	9,024	1,237	5,118	5,658	3,081	6,742
Resultados acumulados	71,553	51,809	26,462	25,224	38,611	32,953	29,872	23,130
<b>Total Patrimonio</b>	<b>74,029</b>	<b>71,553</b>	<b>35,486</b>	<b>26,462</b>	<b>43,729</b>	<b>38,611</b>	<b>32,953</b>	<b>29,872</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio Neto</b>	<b>300,876</b>	<b>289,570</b>	<b>284,797</b>	<b>268,911</b>	<b>267,635</b>	<b>244,701</b>	<b>234,347</b>	<b>205,569</b>

<b>Estado de Ingresos y Gastos</b>	<b>Mar-24</b>	<b>Dic-23</b>	<b>Dic-22</b>	<b>Dic-21</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Dic-17</b>
Ingresos Financieros	2,485	19,775	9,069	1,270	7,363	7,750	5,759	8,734
<b>Total de Ingresos</b>	<b>2,485</b>	<b>19,775</b>	<b>9,069</b>	<b>1,270</b>	<b>7,363</b>	<b>7,750</b>	<b>5,759</b>	<b>8,734</b>
Servicios de Terceros					(52)	(409)	(128)	(178)
Gastos Financieros	(4)	(7)	(9)	(13)	(12)	(11)	(12)	(8)
Gastos por Impuesto a la Renta					(2,156)	(1,650)	(2,512)	(1,774)
Otros Gastos	(5)	(24)	(36)	(19)	(25)	(23)	(26)	(32)
	<b>(9)</b>	<b>(31)</b>	<b>(45)</b>	<b>(32)</b>	<b>(2,245)</b>	<b>(2,092)</b>	<b>(2,678)</b>	<b>(1,992)</b>
<b>Resultado</b>	<b>2,476</b>	<b>19,744</b>	<b>9,024</b>	<b>1,237</b>	<b>5,118</b>	<b>5,658</b>	<b>3,081</b>	<b>6,742</b>

### 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\*

Jorge Fernando Gómez Reátegui	Presidente del Directorio
Guillermo Ernesto Maisch Molina	Director
Gonzalo Mario Castillo Guzmán	Director
Juan Francisco Rojas Leo	Director

### Relación de ejecutivos\*

Julio César de la Rocha Corzo	Gerente General
Patricia Iris Ayala Vega	Gerente de Finanzas
Oscar Yabar Berrocal	Gerente de Auditoría Interna
Víctor Hugo De los Santos León	Gerente de Recursos Humanos
Jose Luis Onairam Jimenez	Gerente de Asuntos Legales y Regulación
Humberto Reyes Rocha	Gerente de Desarrollo e Investigación
Fredy Oswaldo Gómez Hospina	Gerente de Proyectos y Obras
Yolanda Andía Cárdenas	Gerente de Producción y Distribución Primaria
Pilar Alva Tafur	Gerente de Gestión de Aguas Residuales
Katia Elizabeth Ochoa Trucios	Gerente Comercial
Juan Carlos Chipoco Toledo	Gerente de Logística y Servicios
Edison Huaytalla Ramos	Gerente de Servicios Norte
Germán Yonel Ramos Ortega	Gerente de Servicios Centro
Neil Michael Vega Baltodano	Gerente de Servicios Sur

### Relación de accionistas (según derecho a voto)

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

Información disponible a marzo del 2024

## 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.