

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Informe de Clasificación

Contacto:

Rosana Barreda

rbarreda@equilibrium.com.pe

Jeanisse Olazábal

jolazabal@equilibrium.com.pe

Danitza Mesinas

dmesinas@equilibrium.com.pe

511- 221-3676



SEDAPAL

SERVICIO DE AGUA POTABLE Y ALCANTARILLADO DE LIMA

Lima, Perú

28 de diciembre de 2011

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
SEDAPAL - Capacidad de Pago-	AA-.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

"La clasificación que se otorga no es una recomendación sobre la Empresa. Tampoco es una recomendación para comprar, vender o mantener valores o instrumentos u obligaciones emitidos por la misma."

-----Millones de Nuevos Soles-----			
	Set .11		Set .11
Activos:	6,732.7	Patrimonio:	3,809.1
Pasivos:	2,923.5	ROAA:	1.19%
Util.Neta:	77.9	ROAE:	2.06%

Historia: Emisor SEDAPAL → AA-.pe (asignada el 19.10.2010).

Al efectuar la evaluación se han utilizado los estados financieros auditados de SEDAPAL al 31 de diciembre de 2007, 2008, 2009 y 2010 y no auditados al 30 de setiembre de 2010 y 2011 e información adicional. Complementariamente se ha incluido información proporcionada por la Empresa. Los Estados Financieros auditados correspondientes a los años 2007, 2008, 2009 y 2010 contienen observaciones importantes que dieron lugar a que los auditores independientes emitieran opiniones calificadas sobre los mismos.

Fundamento: Equilibrium Clasificadora de Riesgo decidió mantener la clasificación otorgada a SEDAPAL en AA-.pe, la cual está referida a su capacidad de pago de largo plazo. La clasificación asignada se sustenta en; i) el amplio y sólido soporte que le otorga su principal accionista: el Estado Peruano, ii) el bajo perfil de riesgo que exhibe la Empresa -por la condición de monopolio regulado y la baja sensibilidad de los servicios ofrecidos ante cambios en la actividad económica- iii) las inversiones ejecutadas, iv) la sólida posición financiera sustentada en la capacidad de generación de recursos, los amplios niveles de liquidez y moderado nivel de apalancamiento y; v) la importancia estratégica que tiene SEDAPAL al ser la principal empresa de saneamiento del país.

Por otro lado, la clasificación se ve limitada porque se mantienen las discrepancias entre la Empresa y el ente regulatorio SUNASS respecto a determinados parámetros que intervienen en el cálculo de la Fórmula Tarifaria, la Estructura Tarifaria y las Metas de Gestión aprobadas para el quinquenio 2010-2015¹, que no permitirían cumplir, según lo señalado por la Empresa, con el Plan de inversiones de mediano y largo plazo que tiene SEDAPAL en cartera y ii) contingencias financieras e incertidumbre respecto a los proyectos ejecutados por los pobladores con recursos del ex FONAVI y que el Ministerio de Economía y Finanzas ha solicitado su reconocimiento.

¹ El quinquenio regulatorio comprende el período mayo 2010-abril 2015

SEDAPAL es una empresa cuyo accionista es el Estado Peruano, siendo su actividad la captación, potabilización y distribución de agua, así como el servicio de alcantarillado sanitario en la provincia de Lima y Callao. SEDAPAL es la empresa de saneamiento más grande del país con 1'329,333 conexiones que representan el 31% a nivel nacional. La cobertura de agua potable en el área de operaciones de la Empresa es del 92.5% y 91.6% para el servicio de alcantarillado. El índice de tratamiento de aguas residuales fue de 18.16% y el nivel promedio de agua no facturada aún es elevado, no obstante en los últimos años viene disminuyendo (41.1% en el 2005 a 35.2% a setiembre de 2011).

Los principales proyectos ejecutados por SEDAPAL bajo la modalidad de inversión pública son: i) Programa Agua Para Todos, que consiste en la ampliación de la cobertura de servicios dirigidos a la zonas marginales de Lima (el objetivo es beneficiar a una población de un millón de habitantes), ii) el Proyecto Planta de Tratamiento de Agua Potable Huachipar-Ramal Norte, cuyo objetivo es ampliar la planta de tratamiento de agua potable en 5 m³/s, adicionales a los 17.5 m³/s que actualmente procesan las dos Plantas de la Atarjea, iii) Optimización Lima Norte I, que forma parte de un programa integral de reducción de las pérdidas de agua en la zona norte.

De otro lado, se vienen ejecutando inversiones en infraestructura sanitaria que se enmarcan dentro del Plan de Promoción de la Inversión Privada, orientada

principalmente a la ampliación de fuentes de abastecimiento de agua potable y al tratamiento de aguas residuales. Bajo esta modalidad se ejecutan los Proyectos: Afianzamiento Hídrico Lagunas de Huascacocha y Planta de Tratamiento de Aguas Residuales Taboada, que vienen siendo realizados mediante Contrato BOT (Construir, Operar y Transferir), encargándose al concesionario el diseño, construcción, operación y mantenimiento de los proyectos. El Concesionario proveerá los Servicios a SEDAPAL quien asumirá la obligación de los Pagos por Retribución de Inversión (RPI) y Retribución por la Operación y Mantenimiento (RPMO).

Las inversiones programadas por SEDAPAL para el período 2010-2014 se han estimado en S/4,525 millones y están orientadas a ampliar la cobertura del servicio así como la capacidad de tratamiento de agua potable y aguas residuales. La ejecución depende de la generación de flujos que está directamente relacionada con la tarifa que pagan los usuarios por los servicios de agua y alcantarillado.

Durante el período 2005-setiembre 2011 SEDAPAL mantiene; i) un sólido perfil financiero sustentado en moderados niveles de apalancamiento, ii) una holgada capacidad de generación de flujos que ha permitido financiar sus inversiones y cumplir con sus obligaciones financieras, manteniendo apropiados niveles de liquidez, iii) un amplio acceso a los mercados financieros internacionales en condiciones competitivas.

SEDAPAL mantiene contingencias respecto a la determinación de las contribuciones reembolsables que surgen de obras recibidas por SEDAPAL en el período 1993-2002, que fueron financiadas con recursos del ex FONAVI y se contabilizaron en la Empresa con crédito al capital social, como una contribución no reembolsable.

SUNASS, organismo encargado de supervisar a las empresas de saneamiento aprobó mediante Resolución N°026-2010-SUNASS-CD, los incrementos tarifarios para el quinquenio 2010-2015 de 3.2% para el primer año, 2% para el segundo año y 2% para el tercer año, así como un conjunto de metas de gestión. Los porcentajes aprobados difieren del reajuste tarifario solicitado por la Empresa, imposibilitando el cumplimiento de las metas de gestión, lo cual motivó que SEDAPAL presentará ante la autoridad judicial una Demanda de Nulidad de Resolución Administrativa solicitando se declare la nulidad de la Resolución la misma que actualmente sigue en proceso.

Dentro de las competencias establecidas en el marco regulatorio, SUNASS no aprobó el reajuste tarifario asociado al cumplimiento de las metas de gestión correspondiente al primer período regulatorio (mayo 2010-abril 2011), debido a que Sedapal no alcanzó el ratio de cumplimiento global igual o mayor al 85% que requiere la norma para que proceda el aumento en la fórmula tarifaria para el segundo año establecido en la Resolución N°026-2010 en 2%.

SEDAPAL con fecha 10 de octubre de 2011 ha solicitado a SUNASS la revisión del Programa de Inversiones que sirvió de base para la determinación de los incrementos tarifarios y metas de gestión, fundamentando dicha revisión en causas sobrevenientes relacionadas con costos y financiamiento de los proyectos de inversión. Asimismo ha solicitado a SUNASS las indicaciones a seguir para la revisión del Plan Maestro Optimizado dentro del marco regulatorio vigente, de tal forma que le permita atender adecuadamente la ejecución de las inversiones y el cumplimiento de las metas de gestión a mediano plazo.

Si bien estos desfases en la tarifa pueden ser absorbido temporalmente por la Empresa en razón a la sólida situación financiera alcanzada, Equilibrium considera que un rezago sostenido de la misma afectaría en el largo plazo no sólo la capacidad para ejecutar el Programa de Inversiones (lo cual es determinante para que SEDAPAL incremente la cobertura de los servicios de agua potable y alcantarillado, disminuya los niveles de agua no facturada), sino la estabilidad económica que actualmente exhibe la Empresa, por tanto se estará evaluando los acuerdos que se adopten próximamente. No obstante lo señalado, hay que precisar que la clasificación de la Empresa se sustenta en el soporte otorgado por el Estado Peruano quien es su accionista principal y quien ha demostrado un historial de apoyo a la Empresa a través de diferentes mecanismos tales como reinversión de utilidades, capitalización de deuda, garantía soberana, entre otros y cuya clasificación de riesgo internacional otorgada por MOODYS es de Baa3.

Las inversiones efectuadas por Sedapal se han financiado principalmente con recursos propios seguidos por préstamos externos y en menor medida con aportes del MVCS (Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento) que se destinaron exclusivamente a la ejecución del Programa Agua Para Todos. Hay que destacar que el financiamiento de dicho Programa, si bien se efectuó con la utilización transitoria de los recursos de SEDAPAL, el MVCS efectuó reembolsos parciales, quedando un saldo importante por transferir situación que de no regularizarse podrían comprometer la ejecución de los proyectos de inversión y el cumplimiento de las metas de gestión de la Compañía. Entre los aspectos que podrían presionar la clasificación tenemos; i) incremento sustancial de los niveles de endeudamiento con el objetivo de financiar el programa de inversiones, sin una adecuada estructura financiera, ii) el deterioro en la posición de liquidez de la Empresa como resultado de un incongruente financiamiento del Capex, el cual relaja los niveles de reinversión iii) retrasos de los aportes del MVCS, iv) el nivel de soporte otorgado por el principal accionista el Estado Peruano, y v) relajamiento de la implementación de los principios de Buen Gobierno Corporativo.

Fortalezas

1. Calidad soberana del Estado Peruano como accionista de la Empresa.
2. Servicio que mantiene la condición de monopolio regulado.

3. Sólida posición financiera basada en una constante capacidad de generación.
4. Acceso a fuentes de financiamiento de organismos internacionales bajo condiciones flexibles y competitivas.

Debilidades

1. Contrapartida para el financiamiento del Programa de Inversión supeditado a las tarifas.
2. Significativas contingencias financieras y contables.
3. Niveles de cobertura de agua potable y alcantarillado que no cubren al 100% de la población.
4. Rotación de los principales funcionarios.

Oportunidades

1. Crecimiento de la economía impulsado por el sector construcción y vivienda.
2. Necesidad de inversiones en obras de almacenamiento, tratamiento de aguas superficiales y residuales.
3. Sector privado con importante apetito de inversión en obras de saneamiento.
4. Ampliación del ámbito de operación de SEDAPAL siempre bajo continuidad territorial.

Amenazas

1. Riesgo de injerencia política sobre la gestión de la Empresa.
2. Efectos de cambio climático que impacten o afecten las reservas de agua.
3. Limitación de la transferencia de recursos del Gobierno para el financiamiento de proyectos.
4. Crecimiento no planificado de la ciudad que origina un encarecimiento de la infraestructura sanitaria.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima (SEDAPAL) es una empresa estatal de derecho privado que fue creada mediante Decreto Legislativo N°150 del 12 de junio de 1981. La actividad principal 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.

SEDAPAL se rige por su Estatuto, la Ley General de Sociedades N° 26887 sus modificatorias, y La Ley N°24948 Ley de la Actividad Empresarial del Estado, las cuales definen el régimen económico financiero y laboral de las Entidades Prestadoras de Servicios de Saneamiento y la Ley N°28696 de marzo de 2006 que modificó el ámbito de responsabilidad de SEDAPAL precisando que éste comprende la Provincia Constitucional del Callao y aquellas otras provincias, distritos o zonas de departamento de Lima que se adscriban mediante resolución ministerial del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento, cuando haya continuidad territorial y la cobertura del servicio pueda ser efectuada en forma directa.

SEDAPAL, es íntegramente de propiedad del Estado, constituida como Sociedad Anónima y está a cargo del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento con autonomía técnica, administrativa, económica y financiera. Sus servicios se califican de necesidad y utilidad pública.

El ámbito de sus operaciones abarca Lima y la Provincia Constitucional del Callao. Actualmente de los 49 distritos que existen en la Provincia de Lima y la Provincia Constitucional del Callao, 48 están bajo la administración de Sepadal y sólo el distrito de Santa María del Mar es administrado por su respectiva municipalidad.

Propiedad

Las acciones de SEDAPAL pertenecen al Estado Peruano a través del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado-FONAFE².

El capital social de SEDAPAL S.A. se encuentra constituido por dos tipos de acciones:

Tipo de Acciones	Monto S/.	Porcentaje
Acciones Clase A	4,601,796,000	90.00

² Empresa de Derecho Público adscrita al Sector de Economía y Finanzas, creada por Ley, encargada de normar y dirigir la actividad empresarial del Estado. Las facultades que tiene FONAFE son: Ejercer la titularidad de las acciones representativas del capital social de todas las empresas en las que participa el Estado (de manera mayoritaria) y administrar los recursos provenientes de dicha titularidad, aprobar el presupuesto consolidado de las empresas en las que FONAFE mantiene participación mayoritaria, aprobar las normas de gestión de las empresas, entre otras.

Acciones Clase B	511,311,000	10.00
Total	5,113,107,000	100.00

SEDAPAL mantiene inscrita el 10% de las acciones representativas de capital social clase "B" en el Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima las cuales cuentan con los mismos derechos, preferencias y restricciones que las acciones clase "A", sin embargo dichas acciones no son cotizadas ni negociadas en la BVL.

Directorio

No obstante que durante el 2010 SEDAPAL tuvo períodos en que el Directorio estuvo conformado por 2 miembros, a la fecha del periodo que se evalúa el Directorio está constituido por los cuatro integrantes, los mismos que han sido nombrados por FONAFE.

Directores	Cargo
Anibal Ismodes Tascón	Presidente
Iván Gálvez Delgado	Director
Juan Carlos Barandiarán Rojas	Director
Carlos Juscamayta Aranguena	Director

Fuente: SEDAPAL

Plana Gerencial

A la fecha del presente informe, la plana gerencial se encuentra conformada ejecutivos

Gerentes	Cargo
Polo Agüero Sánchez	Gerente General (e)
Daisy Céspedes Ávila	Gerente de Recursos Humanos
Oscar Andrade Mongilardi	Gerente Finanzas
Oscar Murolla Makino	Gerente de Logística y Servicios
Nelson Cárdenas Ojeda	Gerente de Desarrollo e Investigación
Liliana Gamarra León	Gerente de Proyectos y Obras (e)
Yolanda Andía Cárdenas	Gerente de Producción y Distribución
Sara Sarmiento Tirado de Díaz	Gerente de Recolección, Tratamiento y Disposición Final (e)
Gustavo Maldonado Ayres	Gerente Comercial (e)
Alberto Gonzáles Zavala	Gerente de Servicios Norte
Victor Hugo Barrera Mengoa	Gerente de Servicios Centro
Jorge Kawazo Tokuzo	Gerente de Servicios Sur

Fuente: SEDAPAL

Sistemas de Gestión

SEDAPAL ha registrado grandes avances con el objetivo de modernizar y hacer eficiente la gestión de la Empresa. Se ha implementado el Sistema de Gestión Integrado, el Código de Buen Gobierno Corporativo, y la Gestión de Riesgos.

El Sistema de Gestión Integrado, es el conjunto de actividades coordinadas para dirigir y controlar los procesos establecidos en los Alcances, basados en la norma ISO 9001:2008 (calidad), ISO 14001:2004 (Medio Ambiente) y OHSAS 18001:2007(seguridad y salud en el trabajo).

Alcance ISO 9001: Norma de calidad, relacionada al proceso de tratamiento de agua proveniente de fuentes superficiales, desde la captación del río Rimac hasta la

cámara de distribución de la Planta N°2. Proceso de ejecución de Obras que realiza la Gerencia de Proyectos y Obras Desarrollo. Procesos relacionados a la distribución de agua potable, entre otros.

Alcance ISO 14001: Procesos en el centro operativo principal La Atarjea que incluyen: captación, tratamiento y almacenamiento y rebombeo de agua, actividades de extracción de aguas subterráneas entre otros.

Alcance OHSAS 18001: Relacionado a los procesos en el centro operativo principal La Atarjea correspondientes a operación y mantenimiento de planta, laboratorios de planta, Evaluación de calidad de agua potable y evaluación de aguas residuales, entre otros.

Se encuentra en proceso de implementación el ISO 9001-Comercial, cuyos alcances son los procesos de lectura, facturación y recaudación.

A partir del año 2008 SEDAPAL viene aplicando el Código Marco de Buen Gobierno Corporativo de Empresas del Estado que consta de 32 principios. No obstante que la implementación en sí representa un avance por adoptar las mejores prácticas de desempeño empresarial, éste se encuentra en una fase inicial. El informe denominado Análisis del Cumplimiento Efectivo por las Empresas Públicas del Código Marco de Buen Gobierno Corporativo de Empresas del Estado, elaborado por *IAAG Consultoría & Corporate Finance*, señala que las empresas del Estado -en la que se incluye a SEDAPAL- están alejadas de la aplicación real e implementación efectiva de los Principios contenidos dentro del Código Marco. El informe establece una relación de principios prioritarios que la Empresa debe concentrarse como: i) Objetivos de la Empresa de Propiedad Estatal (EPE) ii) Junta General y otras formas de participación de los accionistas iii) Mecanismos de designación de los Directores iv) Políticas relativas a independencia de los Directores, entre otros.

Equilibrium considera que la superación de las observaciones formuladas en el informe IAAG constituye uno de los aspectos que condicionan la mejora en la clasificación de riesgo del Emisor.

Operaciones

El objeto de SEDAPAL es la prestación de los servicios de saneamiento constituidos por los siguientes servicios, sistemas y actividades:

El sistema de producción de agua potable que está constituido por:

Lagunas y Represas. Las principales fuentes de agua son los ríos Rimac y Chillón. El caudal del río Rimac en la época de estiaje es regulado mediante el almacenamiento del recurso en 19 lagunas y dos represas, ubicadas en las cuencas de Marcapomacocha, Santa Eulalia y San Mateo, con una capacidad útil de almacenamiento total de 282,35 millones de metros cúbicos.

Producción a través de fuentes superficiales y subterráneas. El tratamiento de aguas superficiales es realizado en las Planta N°1 y N°2 de la Atarjea, cuya

capacidad nominal es de 17.5 m³/s y la planta del río Chillón con una capacidad nominal de 2.5 m³/s, que opera en la temporada de avenidas y está concesionada al Consorcio Agua Azul S.A. Por su parte la fuente de agua subterránea está conformada por una batería de 365 pozos disponibles, ubicados en toda el área de Lima Metropolitana.

Sistema de distribución de agua potable. SEDAPAL cuenta con 12 804 Km de redes, de los cuales 692 Km corresponden a redes primarias (tuberías cuyos diámetros son de 350 mm a 1800 mm), los cuales son complementados con estaciones reductoras de presión, reservorios de regulación y otros. Los otros 12 112 Km corresponden a redes secundarias con diámetros menores a 350 mm. Cuenta con 777 reservorios de almacenamiento y regulación, lo cual permite atender 1,329 333 conexiones domiciliarias.

El sistema de alcantarillado. Está constituido por la red de colectores secundarios y primarios, cámaras de desagüe, líneas de impulsión y las plantas de tratamiento. La longitud de las redes es de 11 429 Km.

Sistema de tratamiento de aguas residuales. El proceso de tratamiento se realiza en 17 plantas de tratamiento de aguas residuales (PTAR), siendo las de mayor capacidad San Bartolo y Puente Piedra. El caudal total de aguas residuales tratadas es de 2.8 m³/s, que representa el 16% del total de las descargas vertidas a la red de alcantarillado.

Sistema de disposición sanitaria de excretas, sistema de letrinas y fosas sépticas.

Acciones de protección del medio ambiente, vinculadas a los proyectos que ejecuta para el cumplimiento de su actividad principal.

Estrategia

La gestión de SEDAPAL se enmarca dentro de los lineamientos de la política del sector de saneamiento, establecidos en el Plan Estratégico Sectorial Multi-anual, Plan Nacional de Saneamiento y en los compromisos suscritos por el Estado en los Objetivos de Desarrollo del Milenio, por lo que el Plan Estratégico Institucional de SEDAPAL está alineado con los objetivos y metas sectoriales. Los Objetivos estratégicos son:

- Incrementar el acceso a los servicios de agua potable y alcantarillado.
- Mejorar la calidad de los servicios.
- Modernizar la gestión de la empresa.
- Incrementar la sostenibilidad de los servicios.
- Lograr la Viabilidad Financiera.
- Fortalecer la transparencia de la gestión de la Empresa.

Posición Competitiva

El sector saneamiento en el Perú está conformado por 54 entidades prestadoras de saneamiento (EPS)³ que atienden en su conjunto al 61.3% del país, siendo SEDAPAL la EPS más grande al atender aproximadamente al 31% de los habitantes del país. La población que no es atendida por la EPS se encuentra bajo el ámbito de administradoras urbanas y de organiza-

³ 50 EPS se encuentran reguladas por SUNASS.

ciones comunales, las cuales atienden básicamente al área rural.

A efecto de mejorar los indicadores relacionados con la gestión de la empresa como la micromedición, robos de medidores, agua no facturada etc., SEDAPAL mantiene un portafolio de proyectos que van a permitir mejorar la calidad de los servicios de saneamiento.

En el período 2005- setiembre 2011 el número de conexiones domiciliarias registró tasas de crecimiento superiores al 10%, alcanzando en el 2011 un total de 1 329 333 conexiones explicado principalmente por la ejecución de proyectos de ampliación de cobertura de servicios. No obstante lo señalado, la empresa en el período regulatorio 2010-2011 no ha cumplido con alcanzar las exigencias establecidas por el órgano regulador, situación que se viene evaluando actualmente. Asimismo los niveles de micromedición han registrado avances importante alcanzando en setiembre de 2010 74.4%. El indicador de agua no facturada de SEDAPAL fue 37,8% en el 2010 y 35. 2% al tercer trimestre 2011, nivel que si bien ha venido disminuyendo, el porcentaje aún es elevado y su disminución dependerá del nivel de inversiones y de la velocidad con que estas se ejecuten.

Marco Legal

El marco regulatorio del Sector está normado principalmente por:

- *Ley General de Servicios de Saneamiento-Ley N°26338 y el Texto Único Ordenado del Reglamento aprobado mediante Decreto Supremo N°023-2005-Vivienda y sus modificatorias.* En estas normas legales se establece las condiciones de la prestación de los servicios de saneamiento, las funciones, atribuciones, responsabilidades derechos y obligaciones de las entidades vinculadas a la prestación de los servicios de saneamiento, así como los derechos y obligaciones de los usuarios. Los regímenes empresariales, la regulación de las tarifas, la participación del sector privado y el uso de los bienes públicos y de terceros para la prestación de los servicios de saneamiento.
- Las funciones, atribuciones y responsabilidades específicas de la Superintendencia Nacional de Servicios de Saneamiento (SUNASS) como ente regulador de los servicios de saneamiento, se establecen en la *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.*
- Normas emitidas por el Ministerio de Vivienda Construcción y Saneamiento (MVCS) como ente rector del Estado en los asuntos referentes al sector Saneamiento. El MVCS en concordancia con su Ley de Organización y Funciones formula, norma, dirige, coordina, ejecuta, supervisa la política nacional y acciones del sector en materia de saneamiento y

evalúa permanentemente, así como formular el Plan Nacional del Sector Saneamiento, entre otros.

- Decreto Supremo N°020-2006 Vivienda de fecha 12 de agosto de 2006, mediante el cual el Gobierno declara en estado de Emergencia la infraestructura para la prestación de servicios de saneamiento en virtud a que la situación de la infraestructura a nivel nacional es sumamente crítica por razones de obsolescencia, insuficiencia y cobertura. La norma flexibiliza las condiciones para la inversión y financiamiento de Proyectos de Inversión.
- Ley N° 28870, Ley para Optimizar la Gestión de las Entidades Prestadoras de Servicios de Saneamiento y su Reglamento aprobado mediante Decreto Supremo N°006-2007-EF que dispone la consolidación, reestructuración, refinanciación, fraccionamiento y/o capitalización de las deudas directas de las Entidades Prestadoras de Servicios de Saneamiento con el FONAVI y deudas originadas por las contribuciones reembolsables derivadas de la ejecución de obras de infraestructura de saneamiento a favor de los usuarios con recursos del Fondo Nacional de Vivienda FONAVI.
- Ley N° 29740 – Ley Complementaria de la Ley N° 28870 que amplía los alcances del artículo 1° de la Ley 28870, que a la fecha no ha sido regulada.

Tarifas

La SUNASS es el organismo encargado de conducir el Sistema Tarifario, regulando y controlando su aplicación en las EPS municipales, públicas privadas y mixtas, teniendo en consideración el Plan Maestro Optimizado (PMO) presentado por cada EPS.

La determinación de tarifas, según el artículo 29° de la Ley 26338, se guía por los principios de eficiencia económica, viabilidad financiera, equidad social, simplicidad y transparencia. La tarifa se fija para un período de cinco (05) años.

La fórmula tarifaria debe asegurar una cobertura del costo medio de mediano plazo (CMP) de la empresa, de servicios, el cual se determina aplicando un enfoque de flujo de caja descontado, el mismo que es calculado sobre la base de las proyecciones económicas financieras previstas para los primeros cinco años del Plan Maestro Optimizado (PMO) de cada EPS. La tarifa media de mediano plazo que corresponda a un período quinquenal será igual al CMP del mismo período. Las tarifas determinadas tienen el carácter de tarifas máximas y corresponden a los servicios de agua potable y alcantarillado.

El proceso de aprobación de las tarifas se inicia con la presentación a la SUNASS del PMO que debe elaborar la Empresa Prestadora de Saneamiento (EPS). El PMO es una herramienta regulatoria para determinar las fórmulas tarifarias, las estructuras tarifarias y las metas de gestión para los servicios de agua potable y alcantarillado.

Equilibrium considera que el marco regulatorio se encuentra definido y existen algunos precedentes en el país de una apropiada aplicación de la regulación para empresas de saneamiento, sin embargo en el caso de SEDAPAL la aprobación de las fórmulas tarifarias, estructuras tarifarias y metas de gestión presentan una historia de dificultades y de desacuerdos técnicos que se resumen a continuación:

- Las tarifas para el quinquenio 2006-2010, así como las fórmulas tarifarias, estructuras tarifarias y metas de gestión de SEDAPAL fueron aprobadas de oficio por el Consejo Directivo de la SUNASS, después que la empresa retirara el PMO que había presentado ante SUNASS por desacuerdos suscitados con el organismo regulador. No obstante ello, SEDAPAL en el período señalado aplicó la estructura tarifaria y los incrementos por variación de precios previstos para el quinquenio, de acuerdo a la resolución emitida por SUNASS.
- En el 2009 SEDAPAL inició el proceso para la aprobación del reajuste tarifario para el período 2010-2015, solicitando un reajuste de la tarifa de 10.26% para cada uno de los tres primeros años del quinquenio, a fin de atender las inversiones previstas y mantener el equilibrio financiero de la Empresa.
- Después que el Consejo Directivo de la SUNASS publicara el Proyecto de Resolución y sometiera a audiencia pública el Proyecto de la fórmula tarifaria, estructura tarifaria y metas de gestión de SEDAPAL, el órgano regulador aprobó mediante Resolución N°018-2010-SUNASS-CD del 14 de abril de 2010 la fórmula y nueva estructura tarifaria, así como las metas de gestión. La tarifa consideradas para los próximos cinco años contemplan un reajuste anual de 2%, 2% y 2.3% para el primer, segundo y tercer año, así como una nueva estructura tarifaria con rangos y métricas específicas contenidos en el plan definitivo elaborado por SUNASS, los cuales difieren largamente con lo solicitado por SEDAPAL.
- El 07 de mayo de 2010, SEDAPAL interpuso recurso de reconsideración en función a argumentos relacionados con los planes de inversión, costos de capital, métricas de gestión entre otros.
- SUNASS aprobó en parte el recurso de reconsideración presentado por SEDAPAL, mediante Resolución N° 026-2010-SUNASS-CD, del 18 de junio de 2010, modificó los incrementos tarifarios a 3.2%, 2% y 2% correspondientes al primer, segundo y tercer año del quinquenio regulatorio.

Hay que destacar que habiéndose agotado los mecanismos establecidos en el marco regulatorio para atender la diferencias suscitadas entre el regulado y el regulador, la aplicación de la nueva tarifa es de carácter obligatorio para el regulado.

En este sentido SEDAPAL aplicó a partir de junio de 2010, la nueva Fórmula Tarifaria, Estructura Tarifaria y Metas de Gestión aprobada por Resolución N°026-2010-SUNASS-CD de fecha 11 de junio de 2010. El reajuste tarifario efectuado fue de 3.2%.

No obstante lo señalado, SEDAPAL el 10 de setiembre del 2010 presentó una demanda de Nulidad de Resolución Administrativa solicitando se declare la nulidad de la Resolución Administrativa N° 026-2010-SUNASS-CD relacionada al cumplimiento de las Metas de Gestión vinculada a la Fórmula Tarifaria y a la constitución del Fondo Exclusivo de Inversiones.

A criterio de SEDAPAL los principales aspectos de controversia son los siguientes:

- Sobreestimación de las Metas de Gestión, sobre todo de nuevas conexiones de agua potable y alcantarillado.
- Altas exigencias en la reducción de agua no facturada.
- Incrementos tarifarios insuficientes para atender obligaciones de la Empresa y generar recursos de contrapartida para inversiones.
- Imprecisiones en la metodología de tasa de descuento.

A la fecha la Demanda se encuentra a en la vía judicial.

Estructura Tarifaria

La aprobación de las formulas tarifarias, estructuras tarifarias y metas de gestión de SEDAPAL vigentes hasta junio de 2006 fueron las aprobadas por la SUNASS mediante Resolución N°034-2006-SUNASS y se aplicaron desde julio de 2006. Los reajustes tarifarios reales fueron: 16.42% en julio de 2006 y 6.89% en octubre de 2008, en tanto que los ajustes por variación del IPM se dieron en cuatro oportunidades, siendo el último de 3.768% correspondiente al período junio 2008-setiembre 2008, que se aplicó desde el mes de noviembre de 2008.

El ordenamiento tarifario en julio de 2006 constituyó para SEDAPAL una primera etapa en el avance gradual hacia una estructura tarifaria objetivo establecida en los Lineamientos para el Reordenamiento de las Estructuras Tarifarias, que es un objetivo de largo plazo y de avance gradual. Los principales aspectos considerados fueron:

- i) Mantener una tarificación mediante cargo fijo y cargo variable.
- ii) Se inició un esquema de la tarificación lineal en la categoría doméstica a partir de los 50 m3. Se orienta a focalizar los subsidios cruzados en aquellas unidades de uso domésticas principalmente en los rangos de consumo hasta 30 m3 por mes. Es de destacar que con el ordenamiento tarifario se logró reducir el universo de subsidiados de 91% a 89%.

Actualmente SEDAPAL viene aplicando la nueva fórmula tarifaria, estructuras tarifarias y metas de gestión aprobada por Resolución N°026-2010-SUNASS-CD de fecha 11 de junio de 2010. El reajuste tarifario efectuado fue de 3.2% y se aplicó a partir de junio de 2010.

En el tercer trimestre se efectuó el reajuste tarifario de los servicios de agua y saneamiento producto del reajuste IPM.

Proyectos

Los principales proyectos efectuados bajo la modalidad de inversión pública son:

Programa Agua Para Todos (PAPT). El Programa se ejecuta dentro de los lineamientos del Decreto Supremo N°020-26-VIVIENDA del 12 de agosto de 2006, que declaró en estado de emergencia la infraestructura para la prestación de servicios de saneamiento. Está orientado a la ampliación de la cobertura de los servicios de agua potable y alcantarillado. Durante el período agosto 2006-diciembre 2010 el Programa de acuerdo a lo señalado por la empresa ha beneficiado a 1,056,880 habitantes, a través de la instalación de 199,191 conexiones de agua y 175,792 conexiones de alcantarillado.

La inversión ejecutada en proyectos de ampliación de la cobertura de servicios de agua potable y alcantarillado del PAPT culminados durante el período agosto 2006- 2010 ascendió a S/.1,121 millones, encontrándose en ejecución S/.260.8 millones de un total de S/.1,381.8 millones. No obstante que este programa contemplaba el financiamiento integral por parte del Ministerio de Vivienda y Construcción, las inversiones se han ejecutado principalmente con recursos propios y complementariamente con los fondos de Ministerio los cuales sólo han representado el 22.6%, lo que pone en riesgo el término de su ejecución de todo el Programa en razón a que el ministerio no ha transferido los recursos requeridos. Si bien en la actualidad los proyectos en marcha del programa se vienen ejecutando con recursos propios, el financiamiento por esta vía no es sostenible en el largo plazo debido a la falta de recursos que tendría que asumir el MVCS.

Planta de Tratamiento de Agua Potable Huachipa y Ramal Norte. El proyecto consiste en la construcción de una bocatoma de 10 m³/seg, una planta de tratamiento de agua Potable con una capacidad de 5m³/s en una primera etapa, y un Ramal Norte de aproximadamente 27 Km que incluye la construcción de dos túneles de aproximadamente 5 Km cada uno. La planta permitirá abastecer por gravedad a las zonas nortes de la provincia de Lima y Callao, cuyo desarrollo urbano ha superado las cotas a las que resulta viable un abastecimiento por gravedad desde la planta de la Atarjea, zonas que actualmente son abastecidas mediante bombeos con el consecuente incremento de los costos. Estas obras conforman la segunda fase del Proyecto Mejoramiento Sanitario de Áreas Marginales de Lima (PROMESAL). La construcción se inició en

octubre de 2008, la obra cuenta con un avance de 99% a setiembre de 2011 y una inversión de U\$271 millones. No obstante lo señalado la planta ha entrado en operación el 12 de julio de 2011 y viene siendo operada por Camargo y Correa, quien construyó la planta, y la operará por un período de cuatro (4) años

Lote 6 Obras Complementarias Ramal Norte (Lote 1, 2, y 3). El proyecto consiste en la interconexión de los reservorios de compensación del ramal norte a la infraestructura existente mediante la construcción de 47km de redes y acondicionamiento de 36 reservorios, 6 cisternas e implementación del sistema SCADA. Este proyecto demandará una inversión de S/.165 millones para atender a una población de 2,400,000 habitantes. El contratista es Galvao Engenharia S.A. Sucursal del Perú

Optimización del Sistema de Agua Potable y Alcantarillado. Lima Norte I. El objetivo del Proyecto es mejorar el servicio y reducir el agua no facturada en los distritos de Comas, Independencia, Los Olivos y San Martín de Porres a 25%. El costo total del Proyecto es de US\$ 175 millones lo cual se financiará a través de préstamos concertados con JICA, KfW y el Banco Mundial y recursos propios. La población beneficiaria es de 502 mil pobladores.

El proyecto comprende cuatro componentes de obras (Lotes), de los cuales el Lote 1 se ha iniciado el 20.12.2011, y los Lotes 2 y 3 fueron convocados a licitación pública internacional (LPI) el 15.12.2011 y el 16.12.2011, respectivamente. Con respecto al Lote 4 se espera la No Objeción del Banco Mundial para convocar a LPI.

Optimización del Sistema de Agua Potable y Alcantarillado. Lima Norte II. El objetivo del proyecto es mejorar el sistema de distribución y recolección, principalmente la gestión operacional en los sectores de distribución de agua que son Carabayllo, Callao, Los Olivos, Puente Piedra entre otros con el fin de reducir el nivel de pérdidas en dicha zona. El costo total del proyecto se estima en US\$ 182 millones con financiamiento externo del JICA, KfW y el Banco Mundial y recursos propios. La población beneficiada es de 398 mil pobladores.

OTROS PROYECTOS

El Plan de Inversiones de SEDAPAL también contempla el desarrollo de proyectos dentro del Plan de Promoción de la Inversión Privada (PIIP), orientados principalmente a la ampliación de fuentes de abastecimiento de agua potable y al tratamiento de aguas residuales. Bajo esta modalidad se ejecutan los siguientes Proyectos que serán realizados mediante Contrato BOT⁴ (construir, operar y transferir) encargándose al concesionario del diseño, construcción, operación y mantenimiento de los proyectos. El Concesionario proveerá los servicios a SEDAPAL quien asumirá la obligación de los pagos por retribución de

⁴ BOT=Build, Operation and Transfer.

Inversión (RPI) y por la operación y mantenimiento (RPMO).

Afianzamiento Hídrico Lagunas de Huascacocha.

La ejecución del Proyecto comprende la construcción de una presa en la laguna de Huascacocha (78.5 Hm³) además de un sistema de transporte (33km) compuesto de canales, tuberías y túneles para entregar 48 de m³ anuales de agua a SEDAPAL que será tratada en la Planta de Huachipa. La Empresa Peruana de Aguas S.A., se adjudicó mediante concesión el diseño, ejecución, operación y mantenimiento del Proyecto de Mantenimiento Hídrico de la laguna de Huascacocha, siendo el plazo de la concesión de 20 años. El inicio de la obra se produjo en mayo de 2010, el plazo máximo para la culminación de las obras es de 20 meses. A noviembre de 2011 el Proyecto registra un avance de Obra de 93%. Este proyecto permitiría incrementar la reserva de agua en 77 de m³ y beneficiará a una población aproximada de 2,4 millones de habitantes. En retribución por las inversiones realizadas el Concesionario (Empresa Peruana de Aguas S.A., perteneciente al grupo OAS de Brasil) recibirá una Remuneración por Inversión (RPI) que será cancelada trimestralmente por SEDAPAL durante los primeros 15 años de operación y una remuneración por mantenimiento y operación (RPMO) que se pagará mensualmente hasta finalizar la concesión. El Concedente es el Ministerio de Vivienda Construcción y Saneamiento.

Ante la culminación de cada hito constructivo se generará una Retribución por Inversión según Certificados de Avance de Obras (RPICAO) asumiendo dicho pago SEDAPAL de manera incondicional e irrevocable a través del Fideicomiso de Recaudación. La generación de RPICAOs se producirá durante el período de construcción y será por un total de S/. 472 millones en 60 pagos trimestrales de S/.7.87 mill cada uno. Los recursos de los RPI provendrán del pago de las facturas que los usuarios realicen a través del sistema financiero.

Actualmente subsiste una controversia respecto al suministro de agua, ya que el volumen que se estima demandará el proyecto es 51.77 MMC anuales, sin embargo mediante Decreto Supremo N° 018-2007-AG se reservaron a favor de SEDAPAL un volumen de 23.97 MMC, existiendo un déficit de 27.80 MMC. Se vienen haciendo las gestiones ante la ALA Pasco para adquirir derechos de agua proveniente de otra empresa.

Planta de Tratamiento de Aguas Residuales Taboada y Emisario Sub Marino. El Proyecto contempla una solución integral para el 60% de las descargas generadas por la población de 27 distritos, con un caudal promedio de desagües a tratar de 14.0 m³/s, siendo el máximo 20.3 m³/s. La Planta contempla un Emisor Submarino de 3.7 KM de longitud y 3,000 mm de diámetro.

En febrero de 2009 se otorgó la Buena Pro a las empresas ACS Servicios Comunicaciones y Energía

S.L.(España) y TEDAGUAS (España), para la Concesión del Diseño, Financiamiento, Construcción, Operación y Mantenimiento. En julio de 2010 se inició el proceso de construcción del Proyecto, con una inversión estimada es de S/. 416 mm (sin IGV). El avance de Obra a noviembre de 2011 es de 42%.

La ejecución de este proyecto permitirá incrementar el ratio de tratamiento de aguas residuales, el cual es considerado actualmente bajo y representa un reto para la Empresa. El proyecto beneficiará a una población de 4.5 millones de habitantes.

Planta de Tratamiento de Aguas Residuales y Emisario Sub Marino La Chira.

El 04 de febrero de 2011 se suscribió el Contrato de Concesión con el Consorcio integrado por Acciona Agua (España) y Graña y Montero (Perú). El plazo de ejecución de Obras es de 24 meses.

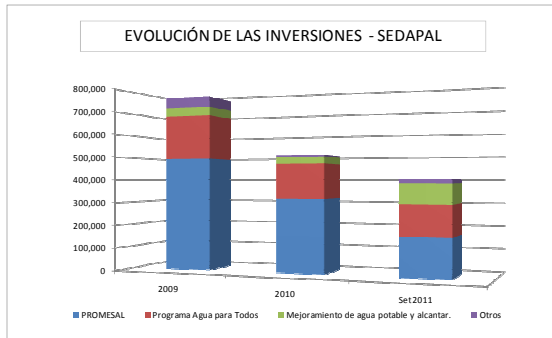
El Proyecto contempla la construcción de una Planta de Tratamiento Preliminar Avanzado y un Emisario submarino de 3.5 km de longitud, incluyendo los difusores. La población beneficiada sería de 3 millones de habitantes. El desarrollo del Proyecto se ubica en La Chira, el costo estimado sería de S/. 450 millones + IGV. Este proyecto permitiría tratar los desagües de 16 distritos del sur de Lima con una población estimada de 870,000 habitantes que descargan un caudal promedio de 6.3 m³/s de desagües y un caudal máximo de 11.3 m³/s proyectado. Actualmente el 70% de este caudal pasa a través de una cámara de rejillas y 30% se descarga directamente al mar.

Mantenimiento Rehabilitación y Mejoramiento de 16 Plantas de Tratamiento de Aguas Residuales. Su propósito es rehabilitar, optimizar, operar y mantener 16 PTAR existentes de SEDAPAL. La Iniciativa Privada ha sido declarada de interés por Proinversión.

Planta Desalinizadora de Agua. El 12 de enero de 2011, Proinversión aprobó la declaratoria de interés de la iniciativa privada para abastecer de agua potable los distritos del sur de la ciudad. El Proyecto incluye planta de Osmosis Inversa con capacidad de tratamiento de 1.16 m³/s, líneas de conducción primaria (60 Km) y siete (7) reservorios. La inversión estimada por el sector privado es de US\$160 millones. Se vienen elaborando las bases para el proceso de adjudicación.

INVERSIONES

Durante el 2005 y 2006 las inversiones efectuadas por SEDAPAL en promedio fueron de S/.225 millones anuales, cifra que registró un crecimiento importante a partir de 2007. En el 2009 las inversiones alcanzaron el máximo nivel S/.765 millones. En el año 2010 y a setiembre de 2011 se registraron retrocesos en los gastos de capital (S/. 503.5 y S/. 402.2 mm) debido a la menor demanda de recursos requeridos para la culminación de la Planta de Huachipa y la restricción de fondos que limitó la ejecución del Programa Agua Para Todos.



Las inversiones de SEDAPAL se han financiado principalmente con recursos propios y endeudamiento externo. A setiembre de 2011 el financiamiento se realizó con recursos propios (85%), préstamos externos 15% y los aportes del MVCS (Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento) que se destinaron a la ejecución del Programa Agua Para Todos, casi fueron inexistentes. Respecto a los aportes de MVCS hay que destacar que los reembolsos por parte del Ministerio para compensar las inversiones que había venido realizado SEDAPAL con recursos propios son cada vez menores, situación que compromete el cumplimiento de las metas de gestión de empresa postergando la ejecución de proyectos de inversión.

Los principales proyectos ejecutados directamente por SEDAPAL fueron: PROMESAL (Mejoramiento Sanitario de las Áreas Marginales de Lima) que incluye la ejecución de las i)Obras del Proyecto Planta de Tratamiento de Agua Potable Huachipa Ramal Norte, ii)Programa Agua Para Todos y iii) obras generales de Mejoramiento de Agua Potable y Alcantarillado. A setiembre de 2011 se observa un menor dinamismo de las inversiones efectuadas por PROMESAL debido a que se ha culminado la Planta de Huachipa que era en términos de tamaño la que demandaba mayores recursos. El Programa Agua Para Todos viene disminuyendo el ritmo de ejecución debido a las dificultades de financiamiento comentadas anteriormente.

Inversiones	2009	2010	Set 2011
PROMESAL	493,777	318,170	166,514
Programa Agua para Todos	191,234	149,723	133,364
Mejoramiento de agua potable y alcantarillado	37,162	29,124	82,844
Otros	45,719	6,558	19,483
TOTAL	767,892	503,575	402,205

Para el período 2010-2014 SEDAPAL mantiene un programa de inversiones estimado en S/4,525 millones que comprende proyectos orientados a incrementar el acceso a los servicios de agua potable y alcantarillado, mejorar la calidad de los servicios e incrementar la sostenibilidad de los servicios de saneamiento. SUNASS consideró en el cálculo de la tarifa S/3,634 millones para el citado período.

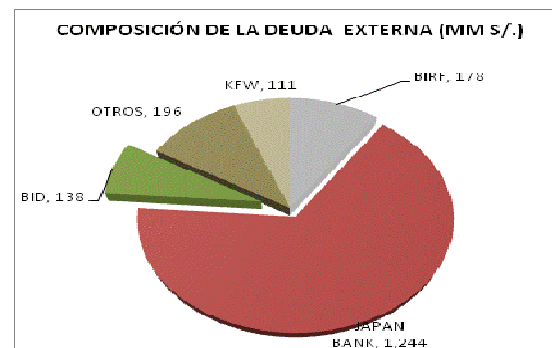
ANÁLISIS FINANCIERO

Composición de Activos y Pasivos

A setiembre de 2011 los Activos de SEDAPAL totalizaron S/732.7 millones representando los activos fijos el 89%, constituyéndose en el activo generador más importante. Hay que señalar que los informes de auditoría, señalaron la existencia de observaciones relacionadas a que no se ha culminado los inventarios físicos debidamente valorados y la conciliación de los registros contables y que no se ha efectuado un estudio técnico para identificar la obsolescencia y deterioro de las redes de agua y desagüe ni se ha revisado la depreciación acumulada de acuerdo a la vida útil estimada para estimar el razonable valor de los activos, entre otros. En el 2010 los auditores externos de la empresa señalan que ha sido superado las salvedades indicadas.

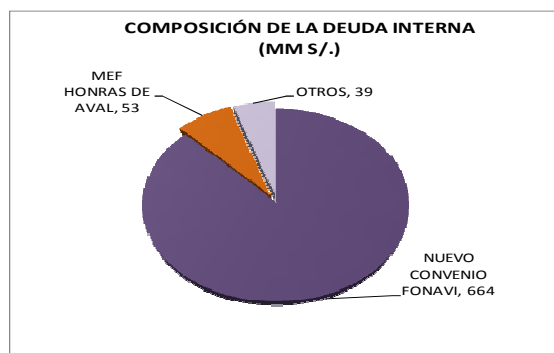
El financiamiento bajo la forma de pasivos, durante el período 2007-Set 2011 estuvo constituido por préstamos recibidos de los mercados financieros internacionales (74%) y por los recursos provenientes del FONAVI considerados como financiamiento interno (26%), los cuales se concertaron entre 1992-1998.

Al 30 de setiembre de 2011 la deuda financiera de SEDAPAL fue de S/2,623.2 millones de los cuales S/ 1,866.8 millones (70%) corresponde a los préstamos obtenidos principalmente del JBIC (Japan Bank for International Cooperation) y BIRF (International Bank for Reconstruction Development), préstamos que fueron concertados para financiar i)el Programa de Rehabilitación de los Sistemas de Agua Potable y Alcantarillado culminados a mediados de 2003, el financiamiento de las obras generales y secundarias de agua potable y alcantarillado y en la construcción de la Planta Huachipa-Ramal Norte. Los préstamos se han pactado hasta 20 años de plazo, a tasa fija y variable y en las siguientes monedas: 46% en dólares, 28% en yenes, 24% en nuevos soles, 2% en euros. Cabe resaltar que los préstamos cuentan con garantía del Gobierno Peruano.



La deuda interna totalizó S/756mm (30%) y se encuentra constituida por los préstamos directos otorgados a SEDAPAL con recursos provenientes de FONAVI y la Comisión Liquidadora de FONAVI (COLFONAVI) para la ejecución de obras generales

de agua y alcantarillado. Los préstamos se vienen amortizando conforme al cronograma establecido.



En el período 2007- setiembre 2011, la deuda de SEDAPAL ha registrado una tendencia creciente, observándose puntualmente en el 2008 un crecimiento importante de S/.634 millones (50% respecto del 2008) explicado por i) el reconocimiento en el capital, de los intereses moratorios y compensatorios de la deuda que mantenía SEDAPAL con FONAVI por S/.296.5 millones ii) los intereses por pagar por S/.67.6 millones que se consideraron como principal y que corresponde al préstamo directo de FONAVI y por iii) el préstamo de S/.263 millones recibido del JBIC para mejoramiento de infraestructura en redes de agua y desague de áreas marginales.

En el 2010 la deuda de SEDAPAL registra un crecimiento de 22% explicado por los desembolsos que continúa efectuando el JBIC, así como por el financiamiento de corto plazo otorgado por el IFC por S/.148 millones para atender transitoriamente el proyecto Construcción de Bocatoma Planta de Tratamiento de Agua Potable Huachipa-Ramal Norte”.

A efecto de disminuir la exposición de la deuda financiera a fluctuaciones de tipo de cambio y tasa de interés, SEDAPAL a través de la Dirección Nacional de Endeudamiento Público (DNEP) mantiene operaciones de cobertura de riesgo de tasa de interés con el BIRF (Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento) bajo la modalidad de Swap de tasa de interés de LIBOR a tasa fija. Asimismo se aprobó la operación de cobertura de riesgo estructuradas “Cross Currency Swap Extinguible” con Deutsche Bank AC, que intercambia flujos de Dólares Americanos y Yenes a tasas variables y fijas, a Nuevos Soles a tasas fijas de las operaciones de endeudamiento externo con el Japan Bank for International Cooperation (JBIC).

Con respecto a la deuda que SEDAPAL mantiene con el MEF se viene gestionando ante dicha entidad la conversión de la deuda de dólares americanos a nuevos soles y de tasa variable a tasa fija.

SEDAPAL registra históricamente un patrimonio sólido que le ha permitido absorber contingencias que registraba la empresa por la deuda que mantenía la empresa con SUNAT. En marzo de 2008, SEDAPAL

registró la deuda que tenía con la entidad tributaria producto de la fiscalización de los períodos 1996-2003 por S/.1,937.1 millones en aplicación de la Ley N°28941, debitando a resultados acumulados con crédito al capital social en el mismo valor, emitiendo las acciones correspondientes a favor del Estado Peruano.

De acuerdo al convenio de Asunción y Capitalización de Deuda, SEDAPAL según cronograma aprobado, recompra las acciones emitidas por S/.1937.1 millones dentro de un plazo que no podrá exceder los treinta años desde su emisión. Mediante Addendum al Convenio de Asunción y Capitalización de Deuda Tributaria, se acordó los términos y condiciones para la recompra de acciones a valor nominal. Dicha recompra está garantizada con el contrato de Fideicomiso de Recaudación suscrito entre SEDAPAL y el MEF con participación de COFIDE.

Ingresos

Los ingresos de SEDAPAL se encuentran constituidos principalmente por la facturación correspondiente a la prestación de servicios de agua y alcantarillado que se encuentran regulados y que han representado históricamente el 90.9% de los ingresos totales, servicios colaterales (5.47%) que se originan por las conexiones, reubicación de conexiones domiciliarias y supervisión de obras y otros ingresos operacionales (3.63%) que se explican por el cobro que SEDAPAL está autorizada a aplicar a los usuarios que extraen aguas subterráneas.

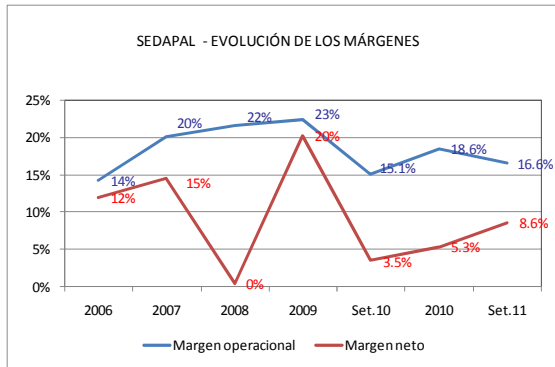
La estructura de los ingresos según canales de recaudación se presenta a continuación:

RECAUDACIÓN DE EFECTIVO POR CANALES - SEDAPAL

Entidades	2009	2010	Oct-11
Locales Propios INDRA	53.84%	50.98%	48.89%
Entidades Centralizadas	7.44%	7.41%	8.03%
Bancos	31.80%	36.76%	38.54%
Edelnor	6.03%	4.35%	3.96%
Otros	0.89%	0.50%	0.57%
TOTAL	100.00%	100.00%	100.00%

Resultados y Márgenes

En el período 2005 - setiembre 2011 los ingresos de SEDAPAL han mostrado tasas de crecimiento que se ubican alrededor del 9%, producto del reajuste de tarifas y del mayor volumen facturado de agua potable. Por su parte los controlados costos de venta y gastos operacionales han permitido a la Empresa obtener un margen operativo promedio del 19 %. Sin embargo, debido a las pérdidas por diferencia en cambio que se produce por la posición de deuda que mantiene la Empresa en moneda extranjera, el margen neto experimenta volatilidad.



Estructura de Capital y Flexibilidad Financiera

En el período 2005-setiembre 2011 SEDAPAL ha mantenido un sólido perfil financiero sustentado en amplios niveles de liquidez, moderados niveles de apalancamiento, y una holgada capacidad de generación de flujos que permite cumplir con sus obligaciones financieras.

La relación deuda financiera neta frente a los activos fijos se ha mantenido en el período analizado dentro de los rangos asociados a la categoría de riesgo asignada, observándose en el 2008- setiembre 2011 un incremento del apalancamiento como proporción del activo fijo invertido debido a la mayor deuda financiera asumida por la Empresa para el financiamiento de sus proyectos.

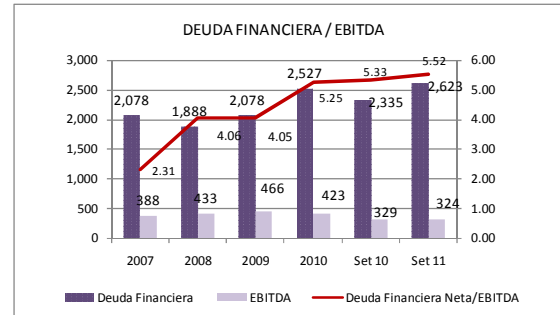
Relacionando el pasivo con el patrimonio SEDAPAL presenta niveles de endeudamiento moderados, observándose en el período un ratio promedio de 0.54 veces el cual a setiembre de 2011 se eleva a 0.77 veces debido al incremento de la deuda que se pactó con el Japan International Cooperation Agency (JICA) para financiar proyectos de mejoramiento de agua potable y alcantarillado en áreas marginales y la deuda obtenida con la CAF. Se espera que el apalancamiento de la Empresa en los próximos años se eleve en consideración al amplio Programa de Inversiones que mantiene.

Respecto a la capacidad de generación, SEDAPAL ha mantenido un amplio flujo de caja operativo que ha permitido obtener ratios de cobertura sólidos que en promedio cubren siete (7) veces los gastos financieros en el horizonte analizado.

Asimismo la empresa mantiene una estructura financiera flexible derivada de los amplios niveles de caja que genera y del amplio acceso que tiene a los mercados internacionales de crédito. Los ratios de liquidez medidos como flujo generado de operaciones/deuda financiera de corto plazo y el pasivo corriente, han sido amplios y han permitido afrontar sus obligaciones de corto plazo con holgura.

No obstante que la Empresa muestra amplios niveles de generación éstos permitirían financiar sólo parcialmente el programa de inversiones que tiene para

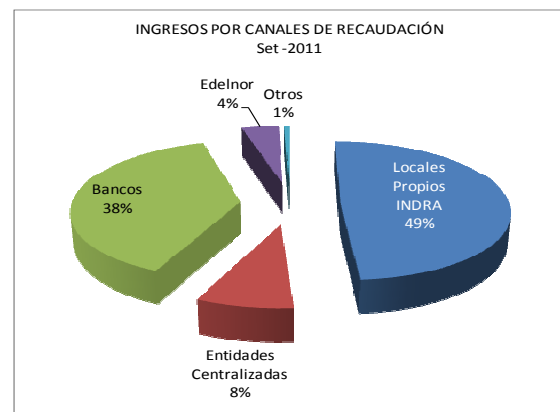
los próximos años, situación que se empezaría a postergar si es que el MVCS no traslada los recursos para financiar el Programa Agua para Todos.



Fideicomisos

Sedapal ha suscritos dos contratos de Fideicomisos para atender los compromisos financieros asumidos cediendo a los patrimonios fideicometidos el 100% de los fondos recaudados por la Empresa, como sigue:

Fideicomiso de Administración de Fondos⁵, cuyo patrimonio autónomo está integrado por los derechos de cobranza de los servicios de agua potable y alcantarillado, recaudados exclusivamente por INDRA con el objeto de garantizar el cumplimiento oportuno de las obligaciones que la Empresa mantiene con el Ministerio de Economía y Finanzas (constituidas por las operaciones de endeudamiento externo celebradas por la República del Perú, así como las deudas provenientes de los créditos con Fonavi y Colfonavi y que se registran en el balance de la empresa). En el período 2007-Set 2011 la recaudación efectuada a través de INDRA Company Perú aún cuando registra una marcada tendencia decreciente, representando a octubre de 2011 el 48.9% de los fondos de la empresa. (54% en el año 2008).



Fideicomiso de Recaudación cuyo objeto es la constitución del Patrimonio Fideicometido con carácter

⁵ El 12 de febrero de 2009 se suscribió el Contrato de Fideicomiso de Administración de Fondos entre SEDAPAL en calidad de Fideicomitente y el MEF a través de la Dirección Nacional de Endeudamiento Público y de la Oficina General de Administración en calidad de Fideicomisario, con la participación de COFIDE como Fiduciario.

irrevocable, con el fin de servir como medio de pago y garantía de las Obligaciones Garantizadas que asuma SEDAPAL en virtud a cada Contrato de Concesión suscritos con empresas privadas, cualquier endeudamiento por concepto de operaciones de financiamiento, emisiones de título de deuda, préstamos bajo cualquier modalidad y que se adhiera al Fideicomiso mediante la suscripción de un anexo. El diseño del Fideicomiso considera la posibilidad de incorporar varios Fideicomisarios en el tiempo. Bajo el Contrato, SEDAPAL cede de manera irrevocable al Fideicomiso de Recaudación la totalidad de sus cobranzas a través del sistema bancario para cumplir con las Obligaciones Garantizadas. En el 2007 la recaudación a través de Bancos fue de 18.3%, registrando este canal una mayor participación alcanzando a setiembre de 2011 38.5 % de los ingresos por servicios de agua y alcantarillado.

En abril de 2010 se ha suscrito el anexo al Contrato de Fideicomiso denominado Anexo-Huascacocha que incorpora al Fideicomiso Maestro las obligaciones que nacen del Contrato de Concesión de Construcción, Operación y Mantenimiento de la Obra de Tránsito del Proyecto Derivación Huascacocha suscrito entre la República del Perú, representado por el Mi-

nisterio de Vivienda y Construcción y Saneamiento, SEDAPAL y la Empresa Peruana de Aguas S.A. en calidad de Concesionario.

En enero de 2011 se ha incorporado al Fideicomiso el Contrato con Taboada denominado Anexo-Taboada que incorpora al Fideicomiso Maestro las obligaciones que nacen del Contrato de Concesión de Construcción, Operación y Mantenimiento de la Planta de tratamiento de Aguas Residuales Taboada suscrito entre la República del Perú, representado por el Ministerio de Vivienda y Construcción y Saneamiento, SEDAPAL y la OAS en calidad de Concesionario.

Las proyecciones permiten señalar que en el mediano plazo podría afectarse la solidez de la empresa si: i) no se traslada los fondos del MVCS a Sedapal para el financiamiento del Programa Agua para Todos, ii) se revisan las tarifas aprobadas por SUNASS correspondiente al período regulatorio y que los proyectos que están en proceso de concesión de llegar a ser adjudicados se financien con una tarifa asociada al nivel de obligaciones que se está por asumir.

SEDAPAL

BALANCE GENERAL

Nuevos soles (Miles)

	2008	%	2009	%	Set 2010	%	Dic-10	%	Set 2011	%
Activo										
Activo Corriente										
Caja y bancos	130,193	2%	191,548	3%	297,847	5%	308,229	5%	316,933	5%
Cuentas por cobrar comercial	202,734	4%	213,731	4%	215,305	3%	223,132	3%	218,818	3%
Otras cuentas por cobrar	44,882	1%	46,831	1%	46,754	1%	53,941	1%	63,382	1%
Existencias	4,437	0%	5,539	0%	6,115	0%	5,099	0%	6,171	0%
Gastos pagados por anticipado	2,266	0%	468	0%	492	0%	661	0%	1,764	0%
Total Activo Corriente	384,512	7%	458,117	8%	566,514	9%	591,062	9%	607,068	9%
Activo No Corriente										
Cuentas por cobrar largo plazo	35,243	1%	56,662	1%	55,730	0%	53,271	0%	50,164	0%
Inmuebles, maquinaria y equipo, neto	5,031,748	91%	5,442,857	90%	5,662,698	89%	5,804,062	89%	5,994,638	89%
Intangibles, neto	2,247	0%	359	0%	1,015	0%	933	0%	338	0%
Impto. A la renta y Particip. Duferidos activo	61,552	1%	56,403	1%	64,069	1%	92,842	1%	77,493	1%
Otros activos	868	0%	541	0%	2,250	0%	1,500	0%	2,961	0%
Total Activo No Corriente	5,131,658	93%	5,556,822	92%	5,785,762	91%	5,952,608	91%	6,125,594	91%
Total Activo	5,516,170	100%	6,014,939	100%	6,352,275	100%	6,543,670	100%	6,732,662	100%
Pasivo y Patrimonio										
Tributos y remuneraciones por pagar						0%		0%		0%
Cuentas por pagar comerciales	80,208	1%	110,420	2%	95,513	2%	92,145	1%	118,002	2%
Otras cuentas por pagar	97,504	2%	72,589	1%	96,168	2%	81,003	1%	81,821	1%
Parte corriente de las deudas de largo plazo	123,964	2%	245,231	4%	116,840	2%	122,226	2%	123,608	2%
Impto a la renta y part. Corriente	18,027	0%	31,408	1%	1,468	0%	5,695	0%		0%
Provisiones	15,224	0%	35,320	1%	12,940	0%	38,253	1%	35,868	1%
Total Pasivo Corriente	334,927	6%	494,968	8%	322,928	5%	339,323	5%	359,299	5%
Pasivo No Corriente										
Deudas a largo plazo	1,763,677	32%	1,832,877	30%	2,217,820	35%	2,404,987	37%	2,499,660	37%
Impto. A la renta y part. Diferidos pasivo	38,438	1%	58,416	1%	48,220	1%	78,328	1%	64,564	1%
Ingresos diferidos	42	0%	83	0%	318	0%	9	0%		0%
Total Pasivo No Corriente	1,802,157	33%	1,891,376	31%	2,266,357	36%	2,483,325	38%	2,564,223	38%
Total Pasivo	2,137,084	39%	2,386,345	40%	2,589,286	41%	2,822,647	43%	2,923,522	43%
Patrimonio										
Capital social	5,309,298	96%	5,309,298	88%	5,309,298	84%	5,309,298	81%	5,309,298	79%
Capital adicional	294,280	5%	383,650	6%	427,905	7%	435,857	7%	453,975	7%
Reserva legal	42,956	1%	42,956	1%		0%		0%		0%
Resultados acumulados	-2,267,448	-41%	-2,107,310	-35%	-2,003,201	-32%	-2,024,132	-31%	-2,032,013	-30%
Total Patrimonio	3,379,086	61%	3,628,594	60%	3,762,989	59%	3,721,023	57%	3,809,140	57%
Total Pasivo y Patrimonio	5,516,170	100%	6,014,939	100%	6,352,275	100%	6,543,670	100%	6,732,662	100%

SEDAPAL

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS
Nuevos soles (Miles)

	2008	%	2009	%	Set 2010	2010	%	Set 2011	%
Servicios de agua, desague	894,463	89%	991,330	89%	764,019	1,027,928	92%	845,288	93%
Servicios colaterales	70,609	7%	68,989	6%	39,993	50,469	5%	37,075	4%
Descuentos, rebajas y bonificaciones otorgadas	-5,985	-1%	-10,870	-1%	-6,900	-10,675	-1%	-14,233	-2%
Ingresos netos	959,087	96%	1,049,449	95%	797,112	1,067,723	96%	868,131	95%
Otros ingresos operacionales	43,996	4%	59,225	5%	33,489	45,563	4%	41,034	5%
Total ingresos	1,003,083	100%	1,108,674	100%	830,601	1,113,286	100%	909,164	100%
Menos:									
Costo de servicio agua y desague	527,006	53%	585,509	53%	519,812	620,609	56%	546,834	60%
Costo de servicio colaterales	57,488	6%	75,033	7%	14,675	36,128	3%	26,988	3%
Utilidad Bruta	418,589	42%	448,132	40%	296,113	456,549	41%	335,343	37%
Gastos operacionales	200,426	20%	198,491	18%	170,338	249,949	22%	184,648	20%
Gastos de administración	89,685	9%	84,180	8%	76,938	99,163	9%	74,868	8%
Gastos de venta	110,741	11%	114,311	10%	93,400	150,786	14%	109,780	12%
Utros Gastos									
Utilidad Operativa	218,163	22%	249,641	23%	125,776	206,599	19%	150,694	17%
Otros ingresos (gastos)									
Ingresos financieros	22,078	2%	19,983	2%	12,153	24,879	2%	17,339	2%
Gastos financieros	-39,157	-4%	-50,624	-5%	-48,965	-56,248	-5%	-51,202	-6%
Otros ingresos	135,996	14%	263,808	24%	9,359	119,556	11%	17,360	2%
Otros gastos	-341,741	-34%	-159,165	-14%	-53,622	-216,385	-19%	-37,818	-4%
Utilidad antes de partici. e impuesto	-4,661	0%	323,643	29%	44,701	78,401	7%	96,373	11%
Menos:									
Participación de los trabajadores	1,306	0%	14,744	1%		2,819	0%		0%
Impuesto a la Renta	7,448	1%	84,042	8%	15,714	16,070	1%	18,492	2%
Utilidad Neta	4,093	0%	224,857	20%	28,986	59,511	5%	77,881	9%

INDICADORES FINANCIEROS	2008	2009	Set 2010	2010	Set 2011
ROAA	0.08%	3.90%	0.46%	0.95%	1.19%
ROAE	0.12%	6.42%	0.77%	1.62%	2.06%
Liquidez general (veces)	1.15	0.93	1.75	1.74	1.69
Liquidez ácida (veces)	1.13	0.91	1.73	1.72	1.67
EBITDA/Gastos Financieros	11.0	9.2	5.1	7.5	7.1
Margen EBITDA	43.1%	42.0%	46.0%	38.0%	45.9%
Endeudamiento patrimonial (veces)	0.63	0.66	0.69	0.76	0.77
Activo Fijo / Patrimonio	1.49	1.50	1.50	1.56	1.57
Endeudamiento del activo	0.39	0.40	0.41	0.43	0.43
Pasivo Corriente/Pasivo Total	0.16	0.21	0.12	0.12	0.12
Capital de Trabajo	49,585	-36,851	243,585	251,739	247,769