

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Informe de Clasificación

Contacto:

Rosana Barreda

rbarreda@equilibrium.com.pe

Jeanisse Olazabal

jolazabal@equilibrium.com.pe

Danitza Mesinas

dmesinas@equilibrium.com.pe

511- 221-3676



SEDAPAL

SERVICIO DE AGUA POTABLE Y ALCANTARILLADO DE LIMA

Lima, Perú

20 de octubre de 2010

Instrumentos	Clasificación	Definición de Categoría
SEDAPAL - Capacidad de Pago-	(nueva) 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-----					
	Dic.09	Jun .10		Dic.09	Jun.10
Activos:	6,046.7	6,253.0	Patrimonio:	3,692.7	3,765.1
Pasivos:	2,354.0	2,487.9	ROAA:	3.9%	1.6%
Util.Neta:	224.9	39.0	ROAE:	6.36%	2.70%

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 2006, 2007, 2008 y 2009, y no auditados al 30 de junio de 2009 y 2010 e información adicional. Adicionalmente se ha incluido información proporcionada por la Empresa. Los Estados Financieros auditados correspondientes a los años 2006, 2007, 2008 y 2009 contienen observaciones importantes que dieron lugar a que los auditores independientes emitieran opiniones calificadas sobre los mismos.

Fundamento:

Equilibrium Clasificadora de Riesgo decidió otorgar a SEDAPAL la categoría AA-.pe con respecto a su capacidad de pago. 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, 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 por i) las discrepancias que mantiene la Empresa con el órgano regulador respecto a determinados parámetros que intervienen en el cálculo de la Fórmula Tarifaria, Estructura Tarifaria y Metas de Gestión aprobadas para el quinquenio 2010-2015, que no permitirían cumplir con el Plan de inversiones de mediano y largo plazo que tiene la empresa en cartera y ii) contingencias financieras e incertidumbre respecto al valor de los activos y proyectos ejecutados con recursos de FONAVI.

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 1,293,348 conexiones que repre-

sentan el 30% 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 es de 16% y el nivel promedio de agua no facturada es elevado, aún cuando muestra una mejora en los últimos años al disminuir de 41.1% en el 2005 a 37% en el 2009.

No obstante lo señalado, la Empresa ha venido mejorando los indicadores de cobertura, calidad de servicio y eficiencia. Los informes de supervisión y fiscalización emitidos indican un índice de cumplimiento global de las metas de gestión para el segundo y tercer período regulatorio de 98.4% y 88.8% respectivamente. Aún cuando los ratios de gestión registran avances, la Empresa enfrenta grandes desafíos que requieren amplios niveles de inversión, en el corto, mediano y largo plazo.

En el marco de la declaración del estado de emergencia del sector sanitario, SEDAPAL inició -desde agosto 2006- un agresivo plan de inversiones que contemplaba la ampliación de la cobertura, mejoramiento en la calidad y sostenibilidad de los servicios de agua potable, alcantarillado y tratamiento de aguas. En este contexto las inversiones en el período 2007-2009 totalizaron S/.1,450 millones y se financiaron principalmente con recursos propios, endeudamiento externo (*Japan Bank for International Cooperation, KfW y BIRF*) y marginalmente con los aportes efectuados por el Ministerio de Vivienda y Construcción (MVC) para

atender exclusivamente el Programa Agua Para Todos (PAPT). La deuda mayoritariamente tiene la garantía soberana del Estado Peruano.

En los últimos años SEDAPAL mantiene una historia de soporte otorgado por el Estado Peruano a través de diferentes mecanismos tales como reinversión de utilidades, capitalización de deuda, garantía soberana, entre otros.

Equilibrium considera determinante en la clasificación de SEDAPAL el respaldo que otorga el Estado Peruano cuya clasificación de riesgo internacional otorgada por MOODYS es de Baa3.

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) y ii) el Proyecto Planta de Tratamiento de Agua Potable Huachipa-Ramal Norte, cuyo objetivo es ampliar la planta de tratamiento de agua potable en 0.5 m³/s, adicionales a los 17.5 m³/s que actualmente procesan las dos Plantas de la Atarjea.

Las inversiones programadas por la Empresa 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.

SEDAPAL es una empresa regulada y bajo ese marco la aprobación de su plan tarifario es efectuada por SUNASS, organismo regulador encargado de conducir el sistema tarifario, teniendo en consideración el Plan Maestro Optimizado (PMO) presentado por cada empresa prestadora de saneamiento (EPS). El pasado mes de junio, SUNASS aprobó mediante Resolución N°026-2010 un aumento en la fórmula tarifaria para el quinquenio 2010-2015 de 3.2% para el primer año, 2% para el segundo año y 2% para el tercer al año.

Las tarifas aprobadas por el órgano regulador difieren ampliamente del reajuste tarifario solicitado por SEDAPAL que fuera de 10.26% para cada uno de los próximos tres años. Después de haber solicitado reconsideración y habiéndose agotado la vía administrativa, el 10 de setiembre del año en curso, SEDAPAL presentó ante la autoridad judicial una Demanda de Nulidad de Resolución Administrativa solicitando se declare la nulidad de la Resolución N° 026-2010 SUNASS-CD relacionada al cumplimiento de las Metas de Gestión vinculadas a la Fórmulas Tarifarias aprobadas en la misma Resolución y a la constitución del Fondo Exclusivo de Inversiones.

Equilibrium observa que a pesar de que el marco regulatorio está definido y ha sido diseñado para que las diferencias técnicas se solucionen dentro de las competencias establecidas, el recurrir a la vía judicial -más allá de los resultados que se pueda obtener- denota cierta rigidez del marco regulatorio. En relación a la posición de SEDAPAL frente a la SUNASS respecto al reajuste de la tarifa, Equilibrium considera

que se estaría afectando principalmente la capacidad que tendría la Empresa para ejecutar su Programa de Inversiones lo cual es determinante para que SEDAPAL pueda disminuir el nivel promedio de agua no facturada, incrementar la cobertura de los servicios de agua potable y alcantarillado, y garantizar la sostenibilidad de los mismos, objetivos que están contemplados en su Plan estratégico y que se encuentran alineados con el Plan Nacional de Saneamiento.

De mantenerse la controversia entre el órgano regulador y el regulado se podría retrasar significativamente el cumplimiento de las metas de gestión y las inversiones afectando eventualmente la sólida posición financiera que actualmente muestra SEDAPAL.

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 Hidrico 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).

SEDAPAL mantiene contingencias respecto a la determinación de las contribuciones reembolsables y no reembolsables que surgen de 440 obras recibidas por SEDAPAL en el período 1993-2002, que fueron financiadas con recursos del FONAVI y se contabilizaron en la Empresa con crédito al capital social, como una contribución no reembolsable por S/.298.7 millones. Sin embargo el MEF, ha determinado que, considerando la tasa de actualización, el valor de las obras ascendería a S/.676.2 millones. Consecuentemente existiría una diferencia de S/.377.5 millones en el reconocimiento formal del pasivo a favor de FONAVI. La contingencia comprende el ámbito de varios dispositivos por lo que la determinación del valor final de esta obligación dependerá de la opinión final del órgano competente.

Durante el período 2005-2009 SEDAPAL ha mantenido 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.

Aspectos que podrían presionar la clasificación son: i) aspectos relacionados con el marco regulatorio; ii) incremento sustancial de los niveles de endeudamiento con el objetivo de financiar el programa de inversiones, sin una adecuada estructura financiera, iii) el deterioro en la posición de liquidez de la Empresa como resultado de un incongruente financiamiento del Capex, el cual relaje los niveles de reinversión y iv) el nivel de soporte otorgado por el principal accionista el

Estado Peruano, v) que no se registren avances significativos en 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.
5. Larga trayectoria en la gestión de saneamiento.

Debilidades

1. Conflicto derivado del marco regulatorio.
2. Programa de Inversión supeditado a la estructura tarifaria.
3. Significativas contingencias financieras y contables.
4. Bajos niveles de cobertura de agua potable y alcantarillado.
5. 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-FONAFE¹.

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

¹ 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.

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

El Directorio de SEDAPAL está constituido por siete miembros que son nombrados por FONAFE. A la fecha del presente informe, la Empresa mantiene dos Directores. Se espera que en el corto plazo se designe a las personas que van a completar el directorio.

Directores	Cargo
Victor Felix Lopez Orihuela	Vicepresidente
Fiorella Giovanna Simeone Blondet	Director

Fuente: SEDAPAL

Plana Gerencial

A la fecha del presente informe, la plana gerencial se encuentra conformada por los siguientes ejecutivos:

Gerentes	Cargo
Jorge José Barco Martínez	Gerente General
Aura Elisa Quiñones Li	Gerente de Recursos Humanos
Eduardo Miguel Vasquez Martínez	Gerente Finanzas
William Abelardo Ortiz Sotomayor	Gerente de Logística y Servicios
Humberto Enrique Reyes Rocha	Gerente de Desarrollo e Investigación (e)
Ana Tisdalina Coletti Heredia	Gerente de Proyectos y Obras
Umberto Olcese Ugarte	Gerente de Producción y Distribución (e)
Julio César Torres Salazar	Gerente de Recolección, Tratamiento y Disposición Final (e)
Romulo Javier López Rafael	Gerente Comercial
Kawazo Tokuzo Jorge Emilio	Gerente de Servicios Norte
Victor Hugo Barrera Mengoa	Gerente de Servicios Centro
Alberto Hernán Gonzales Zavala	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 11,763 Km de redes, de los cuales 664 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 11,098 Km corresponden a redes secundarias con diámetros menores a 350 mm. Cuenta con 762 reservorios de almacenamiento y regulación, lo cual permite atender 1,293,348 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 10,553 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 Bartola 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.

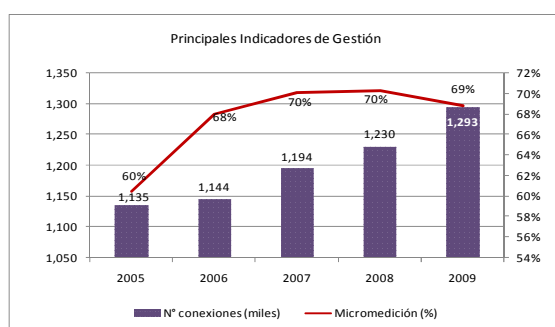
Posición Competitiva

El sector saneamiento en el Perú está conformado por 50 entidades prestadoras de saneamiento (EPS) 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 organizaciones comunales, las cuales atienden básicamente al área rural.

En el período 2005-2009 el número de conexiones domiciliarias se incrementó en 13.9%, alcanzando en el 2009 un total de 1,293,348 conexiones explicado principalmente por la ejecución de proyectos de ampliación de cobertura de servicios.

El indicador de agua no facturada de SEDAPAL fue en el 2009 del 37%, nivel que si bien ha venido disminuyendo, constituye un problema importante por los ingresos que deja de percibir la empresa. A efecto de mejorar éste y otros indicadores relacionados con la gestión de la empresa como la micromedición, robos de medidores etc., SEDAPAL mantiene un portafolio de proyectos que van a permitir mejorar la calidad de los servicios de saneamiento.



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.* 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 Estado 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.

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 tarifa tiene como objetivo propiciar la eficiencia económica y financiera y la sostenibilidad ambiental, la racionalidad en el consumo y el equilibrio financiero de la EPS. 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.

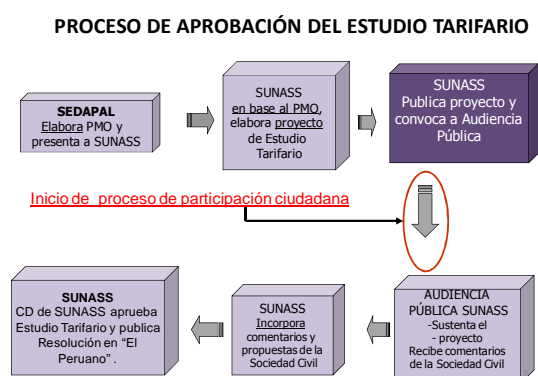
El proceso de aprobación de las tarifas se inicia con la presentación a la SUNASS del PMO que debe elaborar la Empresa Prestadora de Saneamiento (EPS). El PMO es una herramienta regulatoria para determinar las formulas tarifarias, las estructuras tarifarias y las metas de gestión para los servicios de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

- Diagnóstico de la situación económico financiera, comercial y operacional de la empresa.
- Estimación de la demanda de los servicios de saneamiento.
- Determinación del balance oferta-demanda.
- Programa de inversiones y financiamiento.
- Estimación de los costos de explotación eficientes.
- Estimación de los ingresos.
- Proyección de los estados financieros e indicadores financieros y
- Determinación de la fórmula tarifarias y metas de gestión. Las formulas tarifarias que sustentan el PMO deben permitir el cierre económico y el cierre financiero² simultáneo de cada EPS.

Para fijar la fórmula tarifaria la SUNASS elabora el Estudio Tarifario que contiene la evaluación técnica del PMO y la propuesta de la SUNASS con respecto al programa de inversiones, metas de gestión, formulas tarifarias y estructuras tarifarias que serán aplicadas por la EPS.

Después de someter el Estudio a un procedimiento de consulta ciudadana, la SUNASS aprueba la tarifa definitiva. De presentarse discrepancias la EPS puede presentar por la vía administrativa recurso de reconsideración ante el Consejo Directivo del órgano regulador.

A continuación se presenta el proceso de aprobación de la tarifa.



Equilibrium considera que el marco regulatorio se encuentra definido y existen algunos precedentes en el

² El cierre económico implica determinar el nivel de tarifas máximas mediante el cual la empresa pueda generar ingresos que cubran el costo económico total de prestar el servicio, entendiendo éste como: la sumatoria de las inversiones, los costos de operación y mantenimiento, la variación de capital de trabajo, los impuestos y una remuneración sobre el capital invertido. Para realizar el cierre económico se requiere la construcción de un flujo de caja libre proyectado para la determinación del incremento tarifario requerido en las tarifas de la estructura tarifaria del servicio. El incremento referido deberá permitir a la empresa obtener una tasa de retorno sobre el capital invertido igual al costo promedio ponderado de capital definido. En tal sentido el Valor Actual Neto de la proyección de los flujos de caja libre debe ser igual a cero. El cierre financiero implica la evaluación de la viabilidad financiera de la empresa que se realizará a través del análisis del flujo de efectivo y de los indicadores que revelen la situación de liquidez, endeudamiento y rentabilidad del negocio. De esta manera se evaluará si la propuesta de financiamiento de los activos contemplada en el PMO es financieramente viable.

país de una apropiada aplicación de la regulación para empresas de saneamiento, sin embargo en el caso de SEDAPAL la aprobación de las formulas 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 organismos 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 publica 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 aprobada 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.
- El 18 de junio de 2010, mediante Resolución N° 026-2010-SUNASS-CD aprobó la tarifa que incorpora incrementos previstos en la fórmula tarifaria de 3.2%, 2% y 2% correspondiente al primer, segundo y tercer año del período tarifario.

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.

Actualmente SEDAPAL viene aplicando 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% y se aplicó a partir de junio de 2010

No obstante lo señalado SEDAPAL el 10 de setiembre del año en curso 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.
- Incrementos Tarifarios condicionados por Proyectos.
- Volúmenes de agua sobreestimados.
- Subestimación de costos de operación y mantenimiento.
- Recorte del Programa de Inversiones de SEDAPAL y modificación de metas físicas de proyectos de inversión.
- Incrementos tarifarios insuficientes para generar ingresos destinados a un Fondo de Inversión.
- Desconocimiento en la metodología de tasa de descuento.
- Imprecisiones en cálculo de cobertura de servicios.

Equilibrium considera que los reiterados desacuerdos suscitados en el proceso de aprobación tarifaria, independientemente del impacto económico y financiero que pudieran tener sobre la Empresa, refleja un entorno regulatorio conflictivo ya que la aprobación de tarifas, a pesar de haber seguido el proceso establecido y de haber cumplido con el marco legal, a la fecha se encuentra a en la vía judicial para resolver aspectos que debieron manejarse dentro de las competencias establecidas por el marco regulatorio.

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.

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 año 2009 el Programa continuó ejecutándose habiéndose culminado con las obras de nueve esquemas con un costo total de S/.216.3 millones.

SEDAPAL, cuenta con una cartera de 32 proyectos correspondientes a la primera y segunda fase del PAPT de los cuales 9 se encuentran culminados, 14 están en ejecución y 9 en elaboración de expediente técnico.

Planta de Tratamiento de Agua Potable Huachipa y Ramal Norte. El proyecto consiste en la construcción de la bocatoma y una planta de tratamiento de agua Potable con una capacidad inicial de 5m³/s. La planta permitirá abastecer por gravedad a las zonas altas 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. Complementariamente se ha previsto la construcción de una línea de conducción que abastecerá a los distritos de la Zona Norte. 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 55.6% a diciembre de 2009 y una inversión de S/.395 millones.

Obras Complementarias Ramal Norte. 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 e implementación del sistema SCADA. Este proyecto demandará una inversión de S/.120.2 millones para atender a una población de 1,650,000 habitantes. El proyecto se encuentra en proceso de licitación.

El Plan de Inversiones de SEDAPAL también contempla el desarrollo de proyectos dentro del Plan de

Promoción de la Inversión Privada, 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 BOT³ (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 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. Este proyecto permitiría incrementar la reserva de agua en 77 de m3 y beneficiará a una población aproximada de 2,4 de habitantes. En retribución por las inversiones realizadas al Concesionario (Empresa Peruana de Aguas S.A.) 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 Garante 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.

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 4.5 KM de longitud y 3,000 mm de diámetro.

En febrero de 2009 se otorgó la Buena Pro del concurso de Proyectos Integrales para la entrega en Concesión del Diseño, Financiamiento, Construcción, Operación y Mantenimiento a la empresa ACS Servicios Comunicaciones y Energía S.L., beneficiando a una población de 4.5 millones de habitantes. En julio

de 2010 se inició el proceso de construcción del Proyecto.

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.

Planta de Tratamiento de Aguas Residuales y Emisario Sub Marino La Chira. El Consorcio CCC SNC Lavalin International presentó ante Proinversión un proyecto de iniciativa privada que fue declarado de interés nacional, siendo considerado en la relación de proyectos prioritarios.

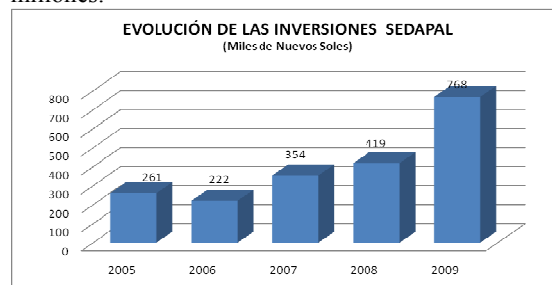
El Proyecto contempla la construcción de una Planta de Tratamiento Preliminar Avanzado y un Emisario submarino de 3.5 km de longitud, incluyendo los difusores. La población beneficiada sería de 3 de habitantes. El desarrollo del Proyecto se ubica en La Chira, el costo estimado sería de S/. 435 millones + IG. Este proyecto permitiría tratar los desagües de 16 distritos del sur de Lima con una población estimada de 2.5 de 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. En proceso con Proinversión. SEDAPAL estima que los costos de inversión serán de S/.77 millones y se está trabajando los detalles de los costos de O&M de cada una de las plantas del proyecto.

Planta Desalinizadora de Agua. La Empresa Biwater USA ha presentado ante Proinversión una 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 y reservorios. La inversión Estimada por el sector privado es de US\$160 millones.

Inversiones

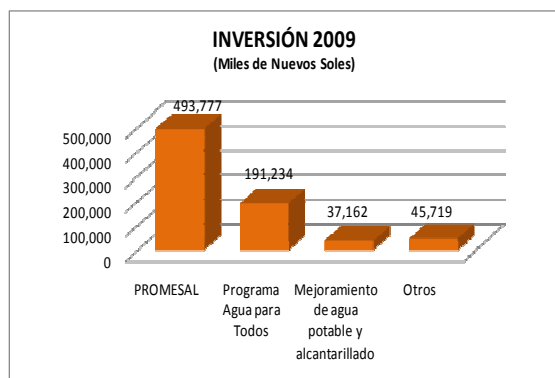
Durante el 2005 y 2006 las inversiones efectuadas por SEDAPAL fueron en promedio de S/.225 millones anuales, cifra que experimentó un crecimiento importante a partir de 2007 como consecuencia de que el Estado dispuso la ejecución de proyectos de inversión pública. En el 2009 las inversiones efectuadas fueron de S/.765 millones que con respecto al 2005 registró un crecimiento de 194%. En el período 2005-2009 la inversión acumulada fue por S/.2,023 millones.



³ BOT=Build, Operation and Transfer.

La inversión en el 2009 se financió principalmente con recursos propios (64%) préstamos externos 27% y 9% con aportes del MVCS (Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento) para qué se destinaron exclusivamente a la ejecución del Programa Agua Para Todos. Respecto a este último hay que destacar que el diseño de financiamiento del Programa, si bien se contempla en primer lugar la utilización de los recursos de SEDAPAL, éstos tendrían que ser reembolsados por el MVCS, sin embargo los aportes del ministerio presentan atrasos podrían comprometer el cumplimiento de de las metas de gestión de empresa

Los principales proyectos ejecutados por SEDAPAL fueron: Mejoramiento Sanitario de las Áreas Marginales de Lima PROMESAL, por S/.493.8 millones, que incluye la ejecución de las Obras del Proyecto Planta de Tratamiento de Agua Potable Huachipa Ramal Norte por S/.395 millones, Programa Agua Para Todos y obras generales de Mejoramiento de Agua Potable y Alcantarillado por S/.37.2 millones.



Para el período 2010-2014 SEDAPAL mantiene un programa de inversiones de 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

Los activos de SEDAPAL han registrado en el período 2006-junio 2010 sostenidas tasas de crecimiento como consecuencia de los niveles de inversión que ha venido efectuando la Empresa. A diciembre de 2010 los Activos de SEDAPAL totalizaron S/.6,046 millones representando los activos fijos el 91%, constituyéndose en el activo generador más importante. Sin embargo los auditores independientes en sus informes de auditoría correspondientes a los años 2006, 2007, 2008 y 2009, informan la existencia de las siguientes observaciones:

- No se ha culminado los inventarios físicos debidamente valorados y la conciliación de los registros contables.
- 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.

Respecto a estas observaciones que dieran lugar a que los auditores independientes emitieran opiniones calificadas sobre los estados financieros, se debe considerar que cualquier ajuste que pudiera resultar de las mismas afectaría al rubro activos fijos, pasivos y/o el patrimonio de SEDAPAL a través de la cuenta resultados anuales afectando el patrimonio vía resultados acumulados o capital social.

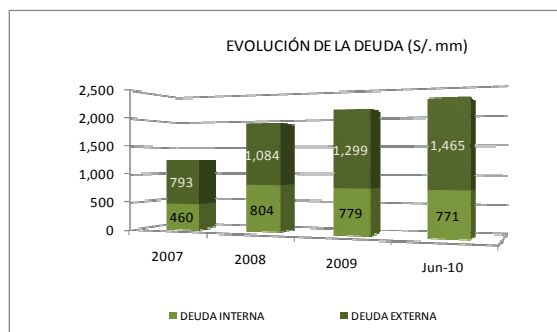
No obstante la materialidad de las observaciones efectuadas por los auditores, Equilibrium considera que el impacto sobre los estados financieros sería mitigado por la solvencia que exhibe su accionista, el Estado Peruano, que ha mostrado un historial de soporte hacia la Empresa a través de diferentes mecanismos preservando la salud financiera de la misma debido al rol estratégico que ésta desempeña.

Los pasivos de SEDAPAL, durante el período 2007-junio 2010 se encuentran constituidos por préstamos recibidos de los mercados financieros internacionales (62%) y por los recursos provenientes del FONAVI considerados como financiamiento interno (38%)

Al 30 de junio la deuda total de SEDAPAL fue de S/.2,236 millones de los cuales S/. 1,465 millones (65%) corresponde a los préstamos obtenidos principalmente del JBIC (Japan Bank for International Cooperation), BIRF (International Bank for Reconstruction Development) y el IFC (International Finance Corporation), 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. Los préstamos cuentan con garantía del Gobierno Peruano. La deuda interna totalizó S/.771 m (35%) 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- junio 2010, 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 desagüe de áreas marginales. En el 2009 la deuda de SEDAPAL registra un crecimiento de 10% explicado por los desembolsos que continúa efectuando el JBIC, así como por el financiamiento de corto plazo otorgado por IFC por S/.129 millones para atender transitoriamente el proyecto Construcción de Bocatomá Planta de Tratamiento de Agua Potable Huachipal Norte”.



A efecto de disminuir la exposición de la deuda financiera a fluctuaciones de tipo de cambio y tasa de interés de 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 coberturas que realizará SEDAPAL de manera directa.

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 periodos 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 realizará los mejores esfuerzos para recomprar 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 acordará los términos y condiciones para la recompra de acciones a valor nominal dicha. Dicha recompra de acciones será garantizada con el

contrato de Fideicomiso entre SEDAPAL y el MEF con participación de COFIDE.

Fideicomisos

Estos están constituidos para atender los compromisos financieros asumidos por SEDAPAL incorporando a los patrimonios fideicometidos el 100% de los fondos recaudados por la Empresa, como sigue:

Fideicomiso de Administración de Fondos⁴, cuyo patrimonio autónomo estará integrado por los derechos de cobranza de los servicios de agua potable y alcantarillado, recaudados exclusivamente por los Centros Autorizados de Cobranza a cargo de la empresa Consulting Outsourcing Management S.A. COMSA, 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.

Fideicomiso de Recaudación cuyo objeto es la constitución del Patrimonio Fideicometido con carácter irrevocable, con el fin de servir como medio de pago y garantía de las Obligaciones Garantizadas que asuma SEDAPAL en virtud de cada Contrato de Concesión, cualquier endeudamiento por concepto de operaciones de financiamiento o crédito, 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.

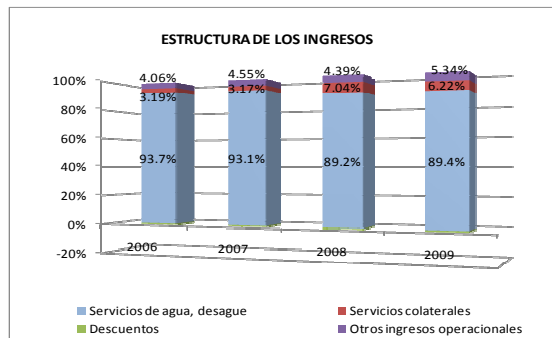
En abril de 2010 se ha suscrito el anexo al Contrato de Fideicomiso denominado Anexo-Huascacocha que incorpora al Fideicomiso Maestro las obligaciones que nacen del Contrato de Concesión de Construcción, Operación y Mantenimiento de la Obra de Tránsito del Proyecto Derivación Huascacocha suscrito entre la República del Perú, representado por el Ministerio de Vivienda y Construcción y Saneamiento, SEDAPAL y la Empresa Peruana de Aguas S.A. en calidad de Concesionario.

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 91.3% de los ingresos totales, servicios colaterales (4.09%) que se originan por las conexio-

⁴ El 12 de febrero de 2009 se suscribió el Contrato de Fideicomiso 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.

nes, reubicación de conexiones domiciliarias y supervisión de obras y otros ingresos operacionales (4.7 %) que se explican por la tarifa que percibe SEDAPAL por el uso de aguas subterráneas.

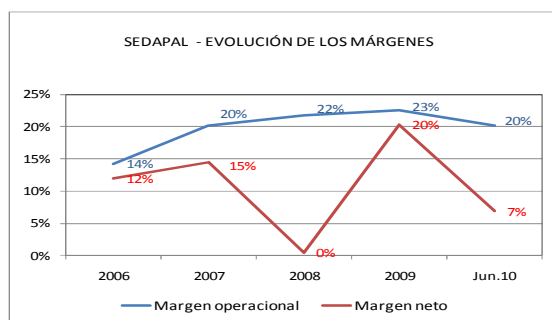


La estructura de los ingresos según canales de recaudación se presenta a continuación:

Entidades	2007	2008	2009
Locales Propios COMSA	65.32%	59.64%	53.84%
Entidades Centralizadas	8.38%	8.37%	7.44%
Bancos	18.35%	24.75%	31.80%
Edelnor	6.51%	6.79%	6.03%
Otros	1.45%	0.45%	0.89%
TOTAL	100.00%	100.00%	100.00%

Resultados y Márgenes

En el período 2005-2009 los ingresos de SEDAPAL han mostrado tasas de crecimiento que se ubican alrededor del 20%, producto del reajuste de tarifas y del mayor número de conexiones domiciliarias. Por su parte los costos de venta y gastos operacionales muestran cierta estabilidad permitiendo a la Empresa obtener un margen operativo promedio del 25%. Sin embargo, debido a la pérdida por diferencia en cambio que se produce por la posición de deuda que mantiene la Empresa en moneda extranjera el margen neto experimenta cierta variabilidad.



Estructura de Capital y Flexibilidad Financiera

En el período 2005-2009 SEDAPAL ha mantenido un sólido perfil financiero sustentado en moderados niveles de apalancamiento, una holgada capacidad de generación de flujos que permite cumplir con sus obligaciones financieras y amplios niveles de liquidez.

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 y 2009 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 una ratio promedio de 0.54 veces el cual a junio de 2010 se eleva a 0.66 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. Se espera que el apalancamiento de la Empresa en los próximos años se eleve en consideración al 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 se ubican en torno de siete (07) veces los gastos financieros en el horizonte analizado.

La solidez de la Empresa también se hace evidente cuando se relaciona el flujo de caja operativo frente a la deuda financiera, cuyos ratios mantienen niveles apropiados.

No obstante que la Empresa muestra amplios niveles de generación éstos permitirían financiar sólo parcialmente el amplio programa de inversiones que tiene SEDAPAL para los próximos años.

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.

Rubro	2006	2007	2008	2009
Flujo de Caja Operativo (S/. mm)	303	369	293	378
Caja + Ctas por cobrar comerc (S/. mm)	279	344	333	405
Pasivo corriente	347	434	335	463
Deuda Financiera de corto plazo	84	107	124	245
FCO / Pasivo corriente	0.9	1.1	0.8	1.1
Caja + Ctas por cob. comerc/Deuda de c	0.8	0.8	1.0	0.9

SEDAPAL

BALANCE GENERAL
Nuevos soles (Miles)

	2006	%	2007	%	2008	%	Jun-09	%	2009	%	Jun-10	%
Activo												
Activo Corriente												
Caja y bancos	109,683	2%	173,756	3%	130,193	2%	283,424	5%	191,548	3%	272,148	4%
Cuentas por cobrar comercial	169,290	3%	170,527	3%	202,734	4%	209,445	4%	213,731	4%	222,924	4%
Otras cuentas por cobrar	30,491	1%	28,963	1%	44,882	1%	38,062	1%	46,831	1%	46,964	1%
Existencias	3,240	0%	3,589	0%	4,437	0%	5,590	0%	5,539	0%	5,849	0%
Gastos pagados por anticipado	1,647	0%	984	0%	2,266	0%	1,039	0%	468	0%	918	0%
Total Activo Corriente	314,351	6%	377,819	7%	384,512	7%	537,560	9%	458,117	8%	548,803	9%
Activo No Corriente												
Cuentas por cobrar largo plazo	0	0%	0	0%	35,243	1%	38,835	1%	56,662	1%	55,868	1%
Inmuebles, maquinaria y equipo, neto	4,596,812	93%	4,779,886	93%	5,031,748	91%	5,240,250	89%	5,474,583	91%	5,592,160	89%
Intangibles, neto	8,690	0%	5,628	0%	2,247	0%	972	0%	359	0%	241	0%
Imppto. A la renta y Particip. Diferidos activo	4,832	0%	0	0%	61,552	1%	58,243	1%	56,403	1%	53,661	1%
Otros activos	14,866	0%	913	0%	868	0%	1,164	0%	541	0%	2,250	0%
Total Activo No Corriente	4,625,200	94%	4,786,427	93%	5,131,658	93%	5,339,464	91%	5,588,548	92%	5,704,180	91%
Total Activo	4,939,550	100%	5,164,246	100%	5,516,170	100%	5,877,024	100%	6,046,665	100%	6,252,983	100%
Pasivo y Patrimonio												
Tributos y remuneraciones por pagar	18,261	0%	47,562	1%				0%				0%
Cuentas por pagar comerciales	90,728	2%	85,283	2%	80,208	1%	178,401	3%	110,420	2%	88,690	1%
Otras cuentas por pagar	110,072	2%	190,235	4%	97,504	2%	140,701	2%	72,589	1%	99,269	2%
Parte corriente de las deudas de largo plazo	84,160	2%	107,294	2%	123,964	2%	117,467	2%	245,231	4%	116,151	2%
Imppto a la renta y part. Corriente	24,894	1%	0	0%	18,027	0%	36,731	1%	31,408	1%	3,358	0%
Provisiones	18,409	0%	3,914	0%	15,224	0%	14,782	0%	2,935	0%	2,935	0%
Total Pasivo Corriente	346,524	7%	434,288	8%	334,927	6%	488,082	8%	462,583	8%	310,403	5%
Pasivo No Corriente												
Deudas a largo plazo	1,155,763	23%	1,135,540	22%	1,763,677	32%	1,410,557	24%	1,832,877	30%	2,120,167	34%
Imppto. A la renta y part. Diferidos pasivo	40,347	1%	43,876	1%	38,438	1%	52,273	1%	58,416	1%	57,285	1%
Ingresos diferidos			8		42	0%	76	0%	83	0%	7	0%
Total Pasivo No Corriente	1,196,110	24%	1,179,424	23%	1,802,157	33%	1,462,906	25%	1,891,376	31%	2,177,459	35%
Total Pasivo	1,542,634	31%	1,613,712	31%	2,137,084	39%	1,950,988	33%	2,353,959	39%	2,487,862	40%
Patrimonio												
Capital social	3,176,017	64%	3,176,017	62%	5,309,298	96%	5,309,298	90%	5,309,298	88%	5,309,298	85%
Capital adicional	106,058	2%	213,577	4%	294,280	5%	370,565	6%	383,650	6%	417,202	7%
Reserva legal	20,990	0%	30,375	1%	42,956	1%	42,956	1%	42,956	1%	0	0%
Resultados acumulados	93,851	2%	130,565	3%	-2,267,448	-41%	-1,796,783	-31%	-2,043,198	-34%	-1,961,379	-31%
Total Patrimonio	3,396,916	69%	3,550,534	69%	3,379,086	61%	3,926,036	67%	3,692,706	61%	3,765,121	60%
Total Pasivo y Patrimonio	4,939,550	100%	5,164,246	100%	5,516,170	100%	5,877,024	100%	6,046,665	100%	6,252,983	100%

SEDAPAL

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS

Nuevos soles (Miles)

	2006	%	2007	%	2008	%	Jun-09	%	2009	%	Jun-10	%
Servicios de agua, desague	730,396	93.67%	806,616	93.05%	894,463	89.17%	533,241	94.25%	991,330	89.42%	540,917	95.84%
Servicios colaterales	24,867	3.19%	27,473	3.17%	70,609	7.04%		0.00%	68,989	6.22%		0.00%
Descuentos, rebajas y bonificaciones otorgadas	-7,169	-0.92%	-6,717	-0.77%	-5,985	-0.60%		0.00%	-10,870	-0.98%		0.00%
Ingresos netos	748,094	95.94%	827,374	95.45%	959,087	95.61%	533,241	94.25%	1,049,449	94.66%	540,917	95.84%
Otros ingresos operacionales	31,692	4.06%	39,448	4.55%	43,996	4.39%	32,530	5.75%	59,225	5.34%	23,498	4.16%
Total ingresos	779,786	100%	866,822	100%	1,003,083	100%	565,771	100%	1,108,674	100%	564,415	100%
Menos:												
Costo de servicio agua y desague	485,483	62.26%	490,119	56.54%	527,006	52.54%	296,630	52.43%	585,509	52.81%	342,139	60.62%
Costo de servicio colaterales	12,328	1.58%	19,373	2.23%	57,488	5.73%		0.00%	75,033	6.77%		0.00%
Utilidad Bruta	281,975	36.16%	357,330	41.22%	418,589	41.73%	269,141	47.57%	448,132	40.42%	222,276	39.38%
Gastos operacionales	170,672	21.89%	182,469	21.05%	200,426	19.98%	96,212	17.01%	198,491	17.90%	108,646	19.25%
Gastos de administración	76,773	9.85%	81,034	9.35%	89,685	8.94%	40,069	7.08%	84,180	7.59%	47,047	8.34%
Gastos de venta	93,899	12.04%	101,435	11.70%	110,741	11.04%	56,143	9.92%	114,311	10.31%	61,599	10.91%
Otros Gastos												
Utilidad Operativa	111,303	14.27%	174,861	20.17%	218,163	21.75%	172,929	30.57%	249,641	22.52%	113,630	20.13%
Otros ingresos (gastos)												
Ingresos financieros	15,419	1.98%	23,906	2.76%	22,078	2.20%	12,579	2.22%	19,983	1.80%	7,983	1.41%
Gastos financieros	-53,065	-6.81%	-47,800	-5.51%	-39,157	-3.90%	-21,640	-3.82%	-50,624	-4.57%	-29,829	-5.28%
Otros ingresos	129,165	16.56%	117,717	13.58%	135,996	13.56%	152,627	26.98%	263,806	23.79%	67,658	11.99%
Otros gastos	-60,209	-7.72%	-83,157	-9.59%	-341,741	-34.07%	-80,338	-14.20%	-159,165	-14.36%	-99,036	-17.55%
Utilidad antes de partici. e impuesto	142,613	18.29%	185,527	21.40%	-4,661	-0.46%	236,157	41.74%	323,641	29.19%	60,406	10.70%
Menos:												
Participación de los trabajadores	7,381	0.95%	8,913	1.03%	1,306	0.13%	10,911	1.93%	14,744	1.33%	3,189	0.57%
Utilidad neta de actividades continuas												
Impuesto a la Renta	42,075	5.40%	50,807	5.86%	7,448	0.74%	62,191	10.99%	84,042	7.58%	18,176	3.22%
Utilidad Neta	93,157	11.95%	125,806	14.51%	4,093	0.41%	163,055	28.82%	224,855	20.28%	39,041	6.92%

INDICADORES FINANCIEROS	2006	2007	2008	Jun-09	2009	Jun-10
ROAA	1.91%	2.49%	0.08%	2.69%	3.89%	1.64%
ROAE	2.82%	3.62%	0.12%	4.24%	6.36%	2.70%
Liquidez general (veces)	0.91	0.87	1.15	1.10	0.99	1.77
Liquidez ácida (veces)	0.89	0.86	1.13	1.09	0.98	1.75
EBITDA/Gastos Financieros	6.1	8.1	11.0	11.8	9.2	7.5
Margen EBITDA	41.3%	44.8%	43.1%	49.4%	42.0%	44.8%
Endeudamiento patrimonial (veces)	0.45	0.45	0.63	0.50	0.64	0.66
Activo Fijo / Patrimonio	1.35	1.35	1.49	1.33	1.48	1.49
Endeudamiento del activo	0.31	0.31	0.39	0.33	0.39	0.40
Pasivo Corriente/Pasivo Total	0.22	0.27	0.16	0.25	0.20	0.12
Capital de Trabajo	-32,173	-56,469	49,585	49,478	-4,466	238,400