

INFORME DE
CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
26 de noviembre de 2020

Actualización

CLASIFICACIÓN*

Fideicomiso de Recaudación de Servicio de Agua Potable y Alcantarillado S.A.

| | |
|-----------|--------|
| Domicilio | Perú |
| Emisor | AAA.pe |

(*) La *nomenclatura* “pe” refleja riesgos solo comparables en Perú. Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

CONTACTOS

Leyla Krmelj
VP Senior Credit Officer
leyla.krmelj@moodys.com

María Luisa Tejada
AVP Analyst
marialuisa.tejada@moodys.com

Hernán Regis
AVP Analyst / Lead Bolivia
hernan.regis@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +51 1 616 0400

Fideicomiso de Recaudación de Servicio de Agua Potable y Alcantarillado S.A. – SEDAPAL

Resumen

Moody's Local ratifica la categoría AAA.pe como Emisor al Fideicomiso de Recaudación de Servicio de Agua Potable y Alcantarillado S.A. (en adelante, Fideicomiso de Recaudación o el Fideicomiso), el cual tiene como Fideicomitente a Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima – SEDAPAL S.A. (en adelante, SEDAPAL o La Compañía).

La categoría de riesgo asignada se sustenta en la garantía contingente del Estado Peruano a través del Ministerio de Vivienda Construcción y Saneamiento (MVCS) que respaldan las Obligaciones Garantizadas¹ del Fideicomiso. Asimismo, se considera positivo que en el Contrato de Fideicomiso se establezca un flujo mínimo del 110% del Servicio de Deuda máximo de todas las Obligaciones Garantizadas. No menos importante resulta que las cobranzas realizadas por la Entidad Recaudadora Activa² superan ampliamente las obligaciones que debe cumplir el Fideicomiso, las mismas que incluyen la Remuneración por Inversiones (RPI) y la Remuneración por Mantenimiento y Operación (RPMO). Al respecto, se debe destacar que en el Contrato de Fideicomiso se establece un procedimiento para que las entidades recaudadoras libres pasen a ser entidades recaudadoras activas, en caso las cobranzas de SEDAPAL, a través del Banco de Crédito del Perú (BCP), no sean suficientes para cumplir con el Flujo Mínimo antes mencionado. Asimismo, se ponderó en la evaluación la estabilidad en la generación de los flujos del Fideicomitente previo a la pandemia COVID-19 dada su condición de monopolio regulado. En este sentido, es de señalar que a la fecha Moody's Local clasifica la capacidad de pago de SEDAPAL (rating de Emisor), asignándole una clasificación AA.pe; no obstante, la misma se encuentra bajo presión dado el impacto observado en las métricas SEDAPAL derivado de la implementación de las medidas decretadas por el Estado para contener la rápida propagación de la pandemia COVID-19 en el país, entre las cuales destaca la promulgación del Decreto de Urgencia N° 036-2020 y N° 111-2020 que establecen las medidas para la continuidad de los servicios de saneamiento y que permite el fraccionamiento de recibos pendientes de pago hasta en 24 meses. Asimismo, destaca el aumento en la participación relativa de la recaudación bancaria frente a los ingresos totales de SEDAPAL, lo que resulta favorable en la evaluación de la capacidad de pago del Fideicomiso.

Con referencia al impacto de la pandemia COVID-19 sobre el Fideicomiso de Recaudación, es de señalar que, tanto al 30 de junio como al 30 de setiembre de 2020, la recaudación bancaria no se ha visto afectada en la misma magnitud que la recaudación total de SEDAPAL. En este sentido, entre enero-junio de 2020, la recaudación retrocedió en 21.33% respecto al mismo periodo de 2019, mientras que la recaudación bancaria lo hizo sólo en 1.19%. Del mismo modo, la cobranza entre enero-setiembre de 2020 de SEDAPAL retrocedió en 15.48% respecto al mismo periodo de 2019, mientras que la recaudación bancaria aumentó en 6.94%.

¹ Obligaciones Garantizadas: Se refiere a cada una de las obligaciones consideradas individualmente que sean financiadas y/o garantizadas por medio del Fideicomiso de Recaudación y que SEDAPAL asuma en virtud de: (i) cada Contrato de Concesión, incluyendo sus modificaciones; (ii) cualquier endeudamiento por concepto de operaciones de financiamiento o crédito, emisiones de títulos de deuda, préstamos de dinero bajo cualquier modalidad o tipo de deuda; y, (iii) cualquier resguardo financiero, mecanismo de garantía o de cobertura que sea incluido en el respectivo Anexo, siempre que se trate de operaciones de financiamiento de SEDAPAL.

² Entidades Recaudadoras Activas: Son las Entidades Recaudadoras designadas por el Fideicomitente o el Fiduciario, según lo establecido en el contrato de Fideicomiso, con el objetivo de que los flujos depositados en las cuentas del fideicomiso abiertas en ellas sean transferidos a la cuenta recaudadora inicial. A la fecha de evaluación, la única Entidad Recaudadora Activa es el Banco de Crédito del Perú (BCP).

Asimismo, el recaudador activo (Banco de Crédito del Perú) ha incrementado sus cobranzas en 0.67% entre junio de 2019 y 2020 y en 9.35% entre setiembre de 2019 y 2020. Por lo expuesto, se espera que la cobertura que brinda el recaudador activo a los pagos del RPI y el RPMO no se desvíen significativamente respecto a lo registrado al corte de evaluación, hasta que se inicien los pagos por RPI y RPMO por la concesión PROVISUR.

Finalmente, Moody's Local continuará monitoreando el desempeño operativo y financiero del Fideicomiso de Recaudación, comunicando oportunamente al mercado cualquier cambio en la capacidad de pago de este.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Debido a que la clasificación vigente es la más alta posible, no se consideran factores que puedan mejorar la clasificación.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación

- » Deterioro de la situación financiera del Fideicomitente, derivada de factores como: (i) pérdida del respaldo patrimonial; (ii) injerencia política; (iii) cambios en la regulación; (iv) incremento significativo tanto en la Palanca Contable y Palanca Financiera; (v) fenómenos climatológicos; y/o, (vi) cualquier otro factor que afecten la generación de los flujos y por lo tanto la recaudación.
- » Incorporación de nuevas Obligaciones Garantizadas que ajusten las coberturas que brindan los flujos provenientes de la recaudación bancaria a las obligaciones que debe cumplir el Fideicomiso.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

Fideicomiso de Recaudación de Servicio de Agua Potable y Alcantarillado S.A.

| | Jun-20 LTM | Dic-19 | Dic-18 | Dic-17 | Dic-16 |
|---|------------|---------|---------|---------|--------|
| Activos (S/ MM) | 260.4 | 244.7 | 234.3 | 205.6 | 193.8 |
| Recaudación Bancaria Total (S/ MM) ¹ | 1,398.5 | 1,406.8 | 1,316.0 | 1,116.4 | 941.5 |
| Recaudación Bancaria BCP (S/ MM) | 702.1 | 699.8 | 689.4 | 576.8 | 500.0 |
| Pagos RPI y RPMO (S/ MM) | 205.4 | 197.7 | 202.0 | 205.8 | 185.0 |
| Recaudación Bancaria BCP / Pagos RPI y RPMO | 3.42x | 3.54x | 3.41x | 2.80x | 2.70x |

¹ La cobranza total se presenta de manera referencial. Al corte de evaluación, solo el Banco de Crédito del Perú (BCP) se encuentra como entidad recaudadora activa.
Fuente: SEDAPAL S.A. / Elaboración: *Moody's Local*

Tabla 2

Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima – SEDAPAL S.A.

| Indicadores | Jun-20 LTM | Dic-19 | Dic-18 | Dic-17 | Dic-16 |
|-----------------------------|------------|--------|--------|--------|--------|
| Activos (S/MM) | 11,361 | 11,322 | 10,863 | 10,523 | 10,107 |
| Ingresos (S/MM) | 2,051 | 2,105 | 2,033 | 1,933 | 1,737 |
| EBITDA (S/MM) | 909 | 949 | 870 | 603 | 487 |
| Deuda Financiera / EBITDA | 3.05x | 2.95x | 2.91x | 4.10x | 4.97x |
| EBITDA / Gastos Financieros | 5.17x | 5.43x | 4.94x | 4.03x | 3.20x |
| FCO / Servicio de la Deuda | 0.92x | 1.34x | 1.36x | 1.58x | 1.40x |

Fuente: SEDAPAL S.A. / Elaboración: *Moody's Local*

Generalidades

Descripción del Fideicomiso

El 16 de abril de 2010, se suscribió el contrato de Fideicomiso de Recaudación donde intervienen SEDAPAL S.A. (Fideicomitente) y Citibank del Perú S.A. (Fiduciario). En la misma fecha se firmó el primer anexo al Contrato de Fideicomiso mediante el cual se agregaba al primer Fideicomisario, la Empresa Peruana de Aguas S.A. (Concesión Tránsito Huascacocha). Ambos documentos fueron elevados a Escritura Pública el 13 de mayo de 2010. En virtud del referido 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. Actualmente, las obligaciones vigentes se cubren con la recaudación de SEDAPAL a través del Banco de Crédito del Perú (Entidad Recaudadora Activa),

resaltando que a lo largo de los últimos años las recaudaciones bancarias han incrementado su participación en el mix de ingresos percibidos por SEDAPAL.

El objeto del Fideicomiso de Recaudación es el de servir como medio de pago y garantía de las Obligaciones Garantizadas que asuma SEDAPAL en virtud de los Contratos de Concesión suscritos con empresas privadas, cualquier endeudamiento por concepto de operaciones de financiamiento sin garantía del Estado, emisiones de títulos de deuda, préstamos bajo cualquier modalidad que adhiera al Fideicomiso mediante la suscripción de un anexo. La estructura del Fideicomiso está diseñada para permitir la incorporación de varios Fideicomisarios en el tiempo, para lo cual cada acreedor de Obligaciones Garantizadas deberá suscribir un Anexo adhiriéndose a todos los términos y operatividad particulares del Fideicomiso que sean aplicables a cada Fideicomisario, sin necesidad de modificar el cuerpo del contrato y sin la participación de el/los Fideicomisarios existentes.

El Fideicomiso estará vigente desde la fecha de celebración de la escritura pública, hasta que se hayan cumplido con todas las obligaciones previstas en el mismo y con el pago de todas las Obligaciones Garantizadas. No obstante, el plazo no podrá superar el máximo de 30 años establecido por la Ley General. En caso haya una obligación cuya cancelación se estima que ocurra después de dicho plazo, el Fideicomitente debe realizar sus mejores esfuerzos para que la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) autorice una extensión de plazo o en su defecto se obliga a constituir un nuevo Fideicomiso en los mismos términos.

Resulta relevante mencionar que las obligaciones garantizadas contemplan también el soporte del Estado Peruano mediante una garantía contingente en la estructura del Fideicomiso, la cual se encuentra definida en cada uno de los Anexos mediante los cuales se han adherido las cuatro concesiones que se mantienen a la fecha de evaluación. Además, en el Contrato de Fideicomiso se establece una cobertura mínima con el flujo correspondiente al 110% del Servicio de Deuda máximo de todas las Obligaciones Garantizadas, monto que se deberá mantener en la Cuenta Recaudadora inicial y será verificado por el Fiduciario dentro del tercer día hábil de cada mes.

Entidades Participantes

Fiduciario – Citibank del Perú S.A. (Citibank)

Citibank del Perú S.A. se constituyó en el año 1920 y es una subsidiaria de Citibank N.A.³, que posee el 99.99% de su capital. El Banco se encuentra autorizado a operar como banco múltiple por la SBS. Las principales actividades de Citibank son recibir depósitos de terceros e invertirlos, junto con su capital, en el otorgamiento de préstamos y adquisición de valores, así como otorgar avales y fianzas, realizar operaciones de arrendamiento financiero y de intermediación financiera, servicios bancarios y otras actividades permitidas por Ley.

Fideicomitente – Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima – SEDAPAL S.A

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 la Compañía 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. Las acciones de SEDAPAL pertenecen al Estado Peruano a través del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado – FONAFE.

Fiduciarios

Son las empresas que han suscrito Anexos y han sido adheridas al contrato de Fideicomiso. Al 31 de diciembre de 2019, se tienen las siguientes concesiones vinculadas a los Fideicomisarios:

- **Concesión Trasvase Huascacocha**
El Contrato de Concesión fue suscrito el 17 de enero de 2009 entre el MVCS y Empresa Peruana de Aguas S.A. (EPASA). La concesión fue otorgada para el diseño, construcción, operación y mantenimiento de las obras de represamiento y conducción del Proyecto Desviación Huascacocha – Rimac. Posteriormente, el 16 de abril de 2010, se suscribió un Anexo al Contrato de Fideicomiso de Recaudación mediante el cual se agregó como primer Fideicomisario a EPASA. El 26 de enero de 2018 se resolvió el Contrato de Prestación de Servicios suscrito con EPASA por incumplimiento en la entrega de agua de acuerdo con el Protocolo de Entrega de Agua. En el mes de junio de 2019, se declaró la caducidad de la concesión. A la fecha, SEDAPAL ha asumido manera temporal la concesión como interventor.
- **Concesión PTAR Taboada**
El contrato de concesión fue suscrito el 12 de mayo de 2009 entre el MVCS y la empresa Planta de Tratamiento de Aguas Residuales Taboada S.A. El plazo de concesión es por 25 años y corresponde al Proyecto de Tratamiento de aguas residuales de la zona norte de Lima, con capacidad de procesar un caudal promedio de 14m³/s. El 7 de enero de 2011 se suscribió un segundo Anexo al

³ Citibank N.A. es una entidad constituida en el Estado de Nueva York, Estados Unidos, que cuenta con un rating internacional de Aa3 para su deuda a largo plazo en moneda nacional y extranjera otorgado por Moody's Investors Service, Inc.

Fideicomiso de Recaudación y se agregó como Fideicomisario a la empresa en mención. La operación de este proyecto se inició en marzo de 2013.

- Concesión PTAR La Chira

El contrato de concesión fue suscrito el 4 de febrero de 2011, entre el MVCS y la empresa La Chira S.A. El plazo de concesión es de 25 años y corresponde al proyecto de tratamiento de aguas residuales de la zona sur de Lima y un emisario submarino de 3.6 Km, con capacidad de procesar un caudal promedio de 6.3m³/s. El 1 de febrero de 2012, se suscribió un tercer Anexo mediante el cual se agregó a la empresa en mención como Fideicomisario del Fideicomiso de Recaudación. La operación de este proyecto se inició en junio de 2016. A la fecha, el MEF y el MVCS vienen evaluando si se va a incluir una obra adicional al proyecto, que consiste en la instalación de un colector de alivio y la ampliación de la capacidad de tratamiento de PTAR la Chira.

- Concesión PROVISUR

El contrato de concesión fue suscrito el 12 de mayo de 2014 entre el MVCS y la empresa Concesionaria Desaladora del Sur S.A. El proyecto PROVISUR tiene como objeto el diseño, financiamiento y construcción de la infraestructura sanitaria (captación de agua de mar, desalinización de agua de mar, conducción, almacenamiento y distribución de agua potable, así como la recolección, tratamiento y disposición final de aguas residuales de los distritos de Punta Hermosa, Punta Negra, San Bartolo y Santa María del Mar). El plazo de concesión es por 25 años y está compuesto por dos componentes. El 18 de marzo de 2016 se suscribió un cuarto Anexo mediante el cual se agregó a la empresa concesionaria como cuarto Fideicomisario del Fideicomiso de Recaudación. Se estima que en el último trimestre de 2020 se inicien los pagos por RPMO y RPI.

Desarrollos Recientes

Entre los principales hechos de importancia vinculados al Fideicomitente, destaca que el 25 de agosto de 2020 se informó de la renuncia de Ramón Enrique Espinoza Paz al Directorio, y al día siguiente la designación de Julio César Kosaka Harima, mientras que el 23 de octubre se formalizó la incorporación de Ramón Alberto Huapaya Raygada a la Gerencia General. Por otro lado, el 29 de julio de 2020, se aprobó la repartición de dividendos por el 100% de las utilidades distribuibles que ascienden a S/141.0 millones. Posterior al corte de evaluación, en Junta General de Accionistas del 13 de noviembre de 2020, se acordó la reducción del capital social de la Compañía por S/80.0 millones mediante la devolución de aportes a sus accionistas.

Con referencia al impacto de la pandemia COVID-19 en las operaciones del Fideicomitente, es relevante mencionar el D.U. N°036-2020, promulgado el 9 de abril de 2020, que establece medidas complementarias para reducir el impacto del aislamiento e inmovilización social obligatoria en la economía nacional y en los hogares vulnerables, así como garantizar la continuidad de los servicios de saneamiento, el cual, en el Título III, Artículo 4, permite el fraccionamiento de recibos pendientes de pago de los servicios de saneamiento que se hayan emitido en el mes de marzo del 2020 o que comprendan algún consumo realizado durante el Estado de Emergencia Nacional hasta en 24 meses. Esto último fue modificado por el D.U. N° 111-2020, el cual indica que se prorroga el plazo hasta tres meses después de haber culminado el Estado de Emergencia. Cabe mencionar que el fraccionamiento aplica a los usuarios de la categoría social y a usuarios de la categoría doméstica cuyo consumo no supere los 50 m³ mensuales. De acuerdo con lo mencionado por la Gerencia de la Compañía, estos usuarios son aproximadamente 2.6 millones de personas. Asimismo, SEDAPAL utilizó parte de los recursos del Fondo de Inversiones, amparado en el Artículo 5 del D.U. N°036-2020, para financiar los costos de operación y mantenimiento de los servicios de saneamiento, quedando como facultad de SUNASS determinar la forma y plazo de devolución o la exoneración, parcial o total, de los recursos que sean utilizados. Cabe mencionar que, de acuerdo con las estimaciones de la Compañía, y teniendo en cuenta la recuperación gradual en la recaudación a partir de los meses de junio y julio, no sería necesario utilizar recursos adicionales de otros fondos y reservas para cubrir sus obligaciones.

Con relación a lo anterior, debe mencionarse que las medidas de emergencia decretadas por el Estado no han afectado de forma significativa la recaudación bancaria, la misma que, entre enero-setiembre de 2020 fue 6.94% mayor a la percibida en el mismo periodo del ejercicio previo, mientras que el recaudador activo (BCP) ha incrementado sus cobranzas en 9.35% entre setiembre de 2019 y 2020.

Análisis Financiero del Fideicomitente – SEDAPAL S.A.⁴

Activos y Liquidez

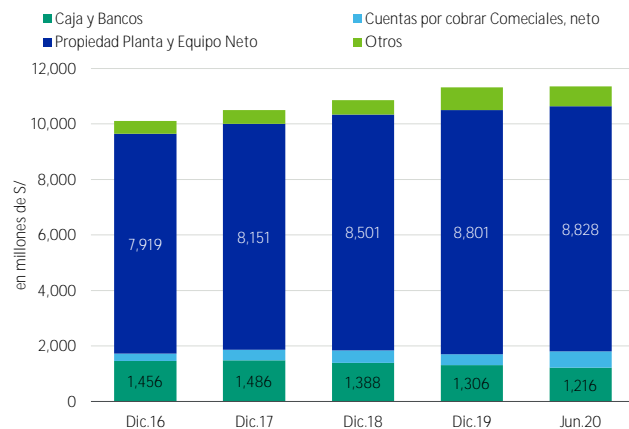
INCREMENTO EN LAS CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES Y AJUSTES EN EL SALDO DE CAJA DERIVADO DE LA APLICACIÓN DEL D.U. N° 036-2020

Al 30 de junio de 2020, los activos de la Compañía presentaron un crecimiento de 0.34% respecto a lo registrado al cierre del 2019 explicado principalmente por el mayor nivel de cuentas por cobrar comerciales, las cuales aumentan 51.07% en el primer semestre del año. Asimismo, se observa un ligero incremento en el activo fijo (+0.30% interanual) derivado de las inversiones vinculadas a la construcción de redes y obras complementarias. Con relación a las inversiones de SEDAPAL, al 30 de junio de 2020, aún se encuentra vigente el “Plan de Inversiones del Estudio Tarifario 2015-2020”, que considera inversiones por un total de S/6,413.1 millones, el cual tiene vigencia hasta junio de 2020. Es de indicar que, de acuerdo a información detallada en la Memoria de la Compañía, para el siguiente quinquenio regulatorio (2020-2025) se han identificado necesidades de inversión por un total de S/15,857.0 millones. En esa línea, cabe señalar que la propia de generación de SEDAPAL no sería suficiente para cubrir las inversiones necesarias para cumplir con su visión institucional de lograr al 2021 el 100% de cobertura las 24 horas del día, por lo cual depende de las inversiones que realice el Estado en materia de saneamiento a través del MVCS.

Por su parte, la partida de Efectivo y Equivalentes retrocedió en 6.91% entre el 2019 y junio de 2020, derivado de la menor cobranza a clientes en el marco de las disposiciones adoptadas por el Estado para hacerle frente a la pandemia COVID-19. A pesar de lo detallado, los principales indicadores de liquidez mejoran entre periodos analizados, ubicándose el ratio de liquidez corriente en 2.47x, desde 2.16x en el 2019, dado el importante incremento antes mencionado en las cuentas por cobrar comerciales. Es de mencionar que el saldo de Efectivo y Equivalentes de la Compañía incluyó S/477.4 millones destinados a proyectos específicos, los mismos que corresponden a recursos transferidos por el MEF vía convenio de transferencia con entidades prestatarias externas que son utilizados para proyectos de inversión de rehabilitaciones de redes secundarias de agua potable y alcantarillado de Lima y el Programa Nacional de Saneamiento Urbano (PNSU). Esto último le brinda a SEDAPAL un nivel de reservas importante para atender reparaciones y reemplazos. Cabe señalar que, en línea con el D.U. N° 036-2020 que ha permitido a SEDAPAL utilizar recursos del Fondo de Inversiones, ha afectado ligeramente sus indicadores de liquidez a setiembre 2020, tras retroceder el indicador de liquidez corriente a 2.23x.

Gráfico 1

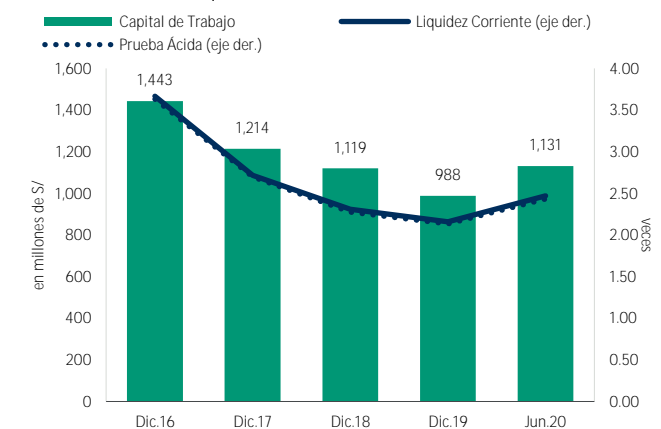
Evolución de la Estructura de Activos



Fuente: SEDAPAL S.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Indicadores de Liquidez



Fuente: SEDAPAL S.A. / Elaboración: Moody's Local

Estructura Financiera y Capacidad de Endeudamiento

LOS RECURSOS PROPIOS SE MANTIENEN COMO LA PRINCIPAL FUENTE DE FINANCIAMIENTO DE SEDAPAL

Al primer semestre de 2020, el patrimonio de SEDAPAL mantuvo la tendencia creciente observada en periodos previos tras aumentar en 2.90% respecto a lo registrado al 2019, tras haber revertido las pérdidas acumuladas. Lo anterior permitió que la participación del patrimonio dentro de la estructura de financiamiento del activo incremente a 44.74%, desde 43.63% en el 2019. Cabe indicar que SEDAPAL registra 5,461,269 acciones, de las cuales 1,934,524 corresponden a la deuda tributaria capitalizada en virtud de la Ley N° 28941 (Ley que dispone la asunción, capitalización y consolidación de la deuda tributaria de SEDAPAL). Dichas acciones equivalen a S/2,014.5 millones que no se consignan en el capital social en virtud de la cuarta disposición complementaria final de la Ley N° 30374.

⁴ El análisis comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019 de Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima – SEDAPAL S.A. Es de indicar que desde el 1 de enero de 2019, la Compañía adoptó la NIIF 16 de Arrendamientos utilizando el método retrospectivo simplificado. Para más información sobre la capacidad de pago de SEDAPAL, consulte el Informe de Clasificación de Moody's Local publicado en <https://www.moodylocal.com/country/pe/ratings/corp>

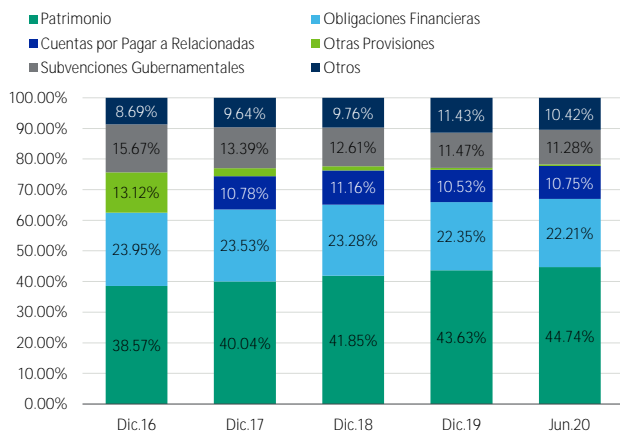
Al 30 de junio de 2020, SEDAPAL mantiene registrado en balance S/2,477.6 millones, de los cuales S/1,221.7 millones se encuentran como pasivo como cuentas por pagar a relacionadas y S/1,255.9 millones como capital adicional en el patrimonio; esta última corresponde al impacto del valor del dinero en el tiempo. En tal sentido, es de mencionar que, en Junta General de Accionistas del 13 de noviembre de 2020, se acordó la reducción del capital social de la Compañía por S/80.0 millones mediante la devolución de aportes a sus accionistas.

En tanto, los pasivos de la Compañía retrocedieron en 1.64% entre el cierre del 2019 y junio de 2020, tras disminuir las cuentas por pagar comerciales relacionadas a proveedores, lo cual logra contrarrestar el mayor nivel observado en las otras cuentas por cobrar (+9.26%) derivadas de mayores tributos pendientes de pago. Con referencia a las obligaciones financieras de SEDAPAL, estas no presentaron mayor variación entre periodos analizados, alcanzando S/2,523.1 millones al 30 de junio de 2020. Al respecto, resulta relevante recordar que ésta se encuentra conformada principalmente por préstamos otorgados por el MEF y préstamos concertados por dicha institución con entidades multilaterales que fueron transferidos a SEDAPAL mediante convenios de traspasos de recursos. Es de resaltar que existe un Fideicomiso denominado "Fideicomiso de Administración de Fondos" constituido para garantizar el cumplimiento de las obligaciones financieras antes mencionadas. Asimismo, es de señalar que parte de los préstamos traspasados por el MEF son en moneda extranjera (Dólares Americanos y Yenes Japoneses), lo cual expone a la Compañía a un riesgo cambiario. En tal sentido, y con la finalidad de disminuir dicha exposición, en el 2017 el MEF realizó prepagos de préstamos en Yenes Japoneses y Dólares Americanos, con lo cual la participación de la deuda en moneda extranjera disminuyó. No obstante, Moody's Local considera que la exposición al riesgo cambiario todavía es alta, por lo cual SEDAPAL debe continuar adoptando medidas para reducirla y mantener un mejor calce con su moneda funcional.

Por otro lado, se debe mencionar que SEDAPAL es la encargada de realizar los pagos de Remuneración por Inversiones (RPI) y de Remuneración por Mantenimiento y Operación (RPMO), en el marco de cuatro concesiones que tienen al MVCS como concedente. El cumplimiento de las referidas obligaciones se encuentra garantizado por el Fideicomiso denominado "Fideicomiso de Recaudación". Sin embargo, la Compañía no registra en sus Estados Financieros los activos y pasivos correspondientes a las concesiones, por lo cual no forman parte de la deuda financiera en libros. Lo anterior es uno de los puntos que resultan en que el Auditor Externo (Paredes, Burga y Asociados, firma miembro de Ernst & Young) emita una opinión calificada sobre los Estados Financieros Auditados del 2019.

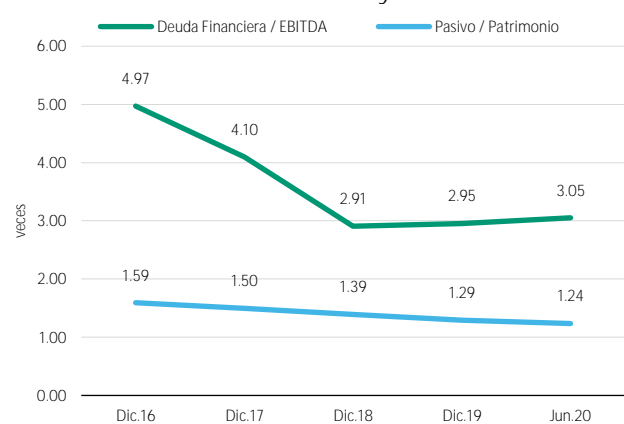
A pesar de no registrar un mayor nivel de deuda financiera la Palanca Financiera (Deuda financiera/EBITDA) incrementó a 3.05x, en línea con la menor generación, siendo importante mencionar que de tomar las Cuentas por Pagar a Relacionadas por la recompra de acciones, la Palanca Financiera se incrementaría hasta 5.27x. Igualmente, de incorporar el efecto de las concesiones descrito en el párrafo previo, resultaría en que los indicadores de apalancamiento se incrementen aún más.

Gráfico 3
Evolución de la Estructura de Fondo



Fuente: SEDAPAL S.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4
Evolución de la Palanca Contable y Financiera



Fuente: SEDAPAL S.A. / Elaboración: Moody's Local

Rentabilidad de las Operaciones y Eficiencia

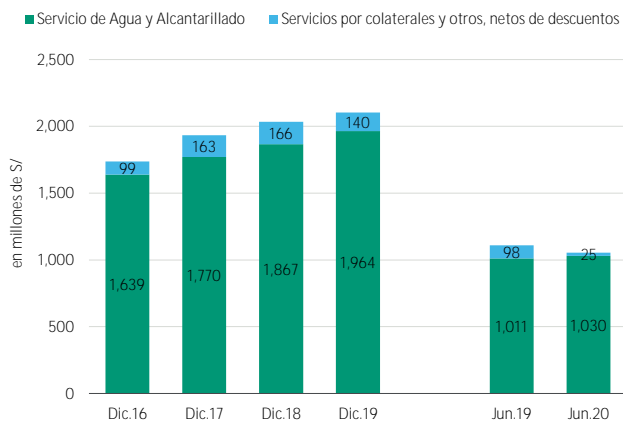
MENOR FACTURACIÓN DE GRANDES CLIENTES POR LA CUARENTENA AFECTA LOS RESULTADOS DE LA COMPAÑÍA

Al 30 de junio de 2020, los ingresos de SEDAPAL totalizaron S/1,055.2 millones, revelando un retroceso interanual de 4.85%, sustentado principalmente en los mayores descuentos realizados (+2.21x), junto con menores ingresos por servicio de monitoreo de aguas subterráneas. Es de mencionar que, al corte de evaluación, se observó un mayor volumen de agua facturado en las categorías domésticas subsidiado y no subsidiado, que en conjunto reportaron un consumo de 221,698 m³ (217,846 m³ a junio de 2019), y una menor

facturación de clientes comerciales, estatales e industriales que en conjunto retrocedieron su consumo a 50,954m³, desde 56,350m³ en junio de 2019. Por su parte, el costo de servicio aumentó en 3.94% entre periodos analizados, principalmente por servicios de contratistas.

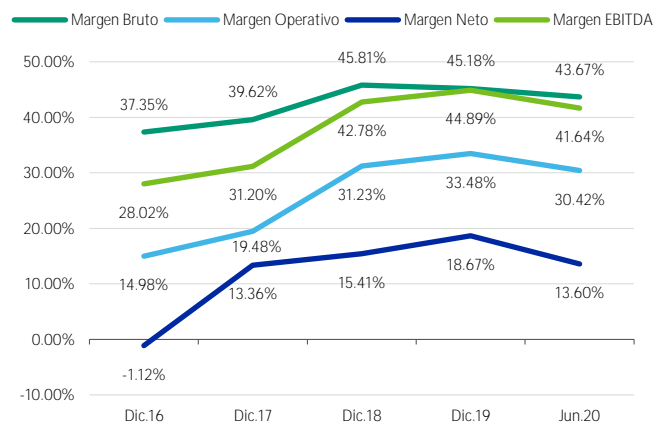
Por su parte, los gastos de administración y ventas retrocedieron interanualmente en 18.18% y 29.70%, respectivamente, el primero de ellos por menores cargas diversas de gestión y el segundo por menores servicios prestados por terceros y al registrar un menor gasto por estimación de cuentas de cobranza dudosa. Por lo expuesto, el resultado operativo de la Compañía retrocedió en 16.05%, mientras que el resultado neto lo hizo en 40.49%, tras recibir menores ingresos financieros (-21.05%) por intereses ganados sobre depósitos y al registrar una pérdida cambiaria de S/60.7 millones (ganancia de S/4.0 millones a junio de 2019). Lo anterior explica el ajuste en los márgenes mostrado en el Gráfico 6 y resulta en que el retorno promedio sobre los activos (ROAA) y para el accionista (ROAE) retrocedan a 2.64% y 5.99%, respectivamente al 30 de junio de 2020, desde 3.63% y 8.58%, en el mismo periodo del ejercicio previo.

Gráfico 5
Evolución de los Ingresos



Fuente: SEDAPAL S.A. / Elaboración: *Moody's Local*

Gráfico 6
Evolución de los Principales Márgenes



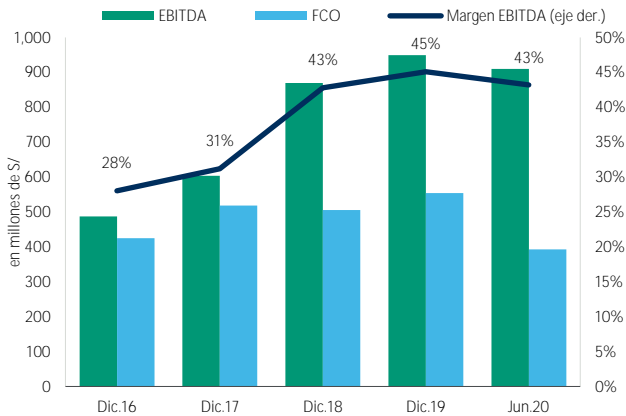
Fuente: SEDAPAL S.A. / Elaboración: *Moody's Local*

Generación y Capacidad de Pago

MENOR EBITDA Y FCO DERIVADO DE LA APLICACIÓN DEL D.U. N° 036-2020 AJUSTA LAS COBERTURAS DEL GASTO FINANCIERO Y SERVICIO DE DEUDA

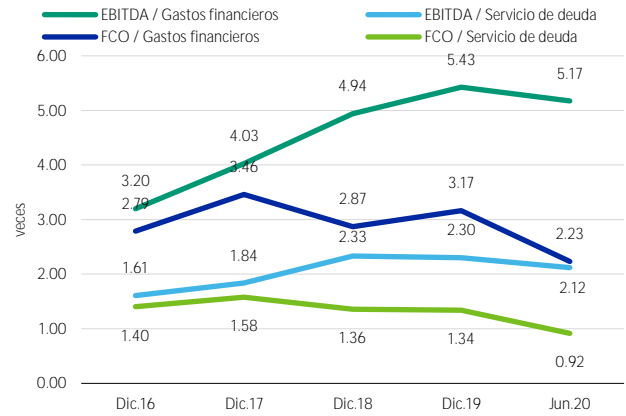
SEDAPAL registró un EBITDA de S/455.9 millones al 30 de junio de 2020, presentando un retroceso interanual de 7.94%, sustentado en los menores ingresos operacionales y el subsecuente menor resultado operativo. De este modo, el margen EBITDA disminuyó a 43.21%, desde 44.66% en junio de 2019. Por su parte, el Flujo de Caja Operativo (FCO) evidenció un ajuste interanual de 52.59% al totalizar S/145.3 millones, dada la menor cobranza a usuarios de fuente propia y de conexiones domiciliarias. Es de mencionar que, previo a la pandemia COVID-19, el FCO presentó una tendencia creciente y fue positivo en todos los cortes revisados, lo que significó que el nivel de generación fue suficiente para cubrir los costos y gastos relacionados a las operaciones de la Compañía, incluyendo los gastos vinculados a reparaciones y reemplazos. No obstante, producto de las medidas tomadas por el Estado que resultaron en una menor actividad económica, así como en el incremento del nivel de desempleo de la población, la cobranza de la Compañía se vio mermada, resultando en que la cobertura del Servicio de Deuda se ubique en 0.92x, habiendo atendido sus obligaciones con los recursos del Fondo de Inversiones. Cabe mencionar que a setiembre de 2020, dicho nivel mejora ligeramente a 0.97x, en línea con la recuperación de las cobranzas.

Gráfico 7
Evolución de la Generación



Fuente: SEDAPAL S.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8
Evolución de los Indicadores de Cobertura



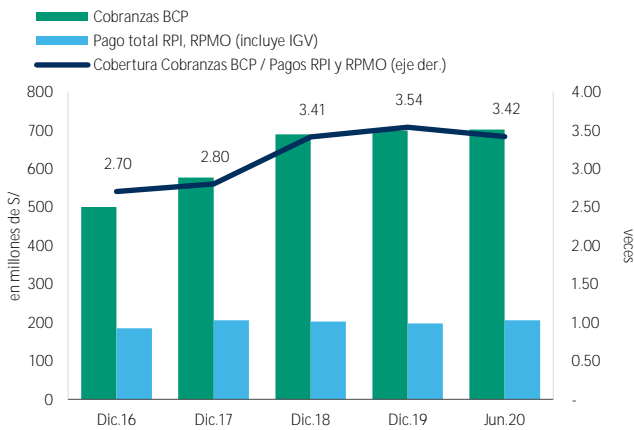
Fuente: SEDAPAL S.A. / Elaboración: Moody's Local

Análisis Financiero del Fideicomiso de Recaudación de Servicio de Agua Potable y Alcantarillado S.A.

Al 30 de junio de 2020, los activos del Fideicomiso de Recaudación totalizaron S/260.4 millones, nivel 6.41% superior a lo registrado al cierre del ejercicio previo. Es de mencionar que los activos se encuentran conformados mayoritariamente por el efectivo (98.69% del total de activos), que comprende el saldo en las cuentas bancarias administradas por el Fiduciario. La mayor parte de dichos recursos son rentabilizados en depósitos a plazo, conforme a lo establecido en el contrato de Fideicomiso, los cuales a su vez generan intereses por cobrar (1.31% del total de activos). En cuanto a las obligaciones del Fideicomiso, al primer semestre de 2020, se registran S/220.5 millones en Cuentas por Pagar a los Fideicomisarios, que corresponden a pagos a realizar por conceptos de RPI y RPMO. En tanto, el patrimonio del Fideicomiso alcanzó S/39.9 millones, compuesto principalmente de los resultados obtenidos a partir de las inversiones efectuadas con los recursos disponibles.

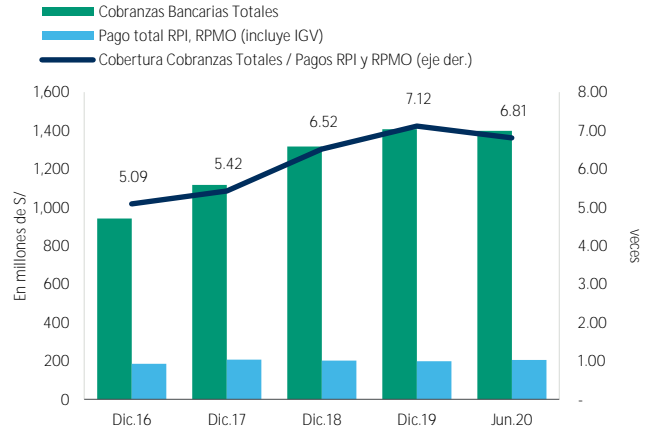
En cuanto a los flujos que recibe el Fideicomiso, éstos corresponden a los pagos de los clientes de SEDAPAL en las entidades bancarias definidas como Entidades Recaudadoras Activas, que al corte de evaluación es únicamente al Banco de Crédito del Perú (BCP). Al respecto, es importante resaltar que, al 30 de junio de 2020, las cobranzas a través del BCP representaron más de tres veces los pagos realizados de RPI y RPMO (Gráfico 9), mientras que con la recaudación bancaria total la cobertura supera las seis veces (Gráfico 10). Cabe mencionar que si bien hay un ligero ajuste al corte evaluado esto se corrige a setiembre de 2020, al ser la cobertura por parte de las cobranzas del BCP de 3.77x y de 7.45x por parte de la recaudación bancaria total. Lo anterior resulta positivo en el análisis de la capacidad de pago del Fideicomiso, pues se cubren ampliamente las Obligaciones Garantizadas.

Gráfico 9
Evolución de la Cobertura con las Cobranzas BCP



Fuente: SEDAPAL S.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 10
Evolución de la Cobertura con la Recaudación Total



Fuente: SEDAPAL S.A. / Elaboración: Moody's Local

Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima – SEDAPAL S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

| (Miles de Soles) | Jun-20 | Dic-19 | Jun-19 | Dic-18 | Dic-17 | Dic-16 |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| TOTAL ACTIVOS | 11,360,604 | 11,321,968 | 10,974,955 | 10,863,307 | 10,498,779 | 10,106,992 |
| Caja y Bancos | 1,215,641 | 1,305,905 | 1,412,312 | 1,387,695 | 1,486,405 | 1,456,493 |
| Cuentas por cobrar comerciales, neto | 596,311 | 394,730 | 415,841 | 453,717 | 373,207 | 266,948 |
| Otras cuentas por cobrar, neto | 55,138 | 22,312 | 277,060 | 8,826 | 48,388 | 231,703 |
| Total Activo Corriente | 1,901,428 | 1,840,879 | 2,145,816 | 1,975,831 | 1,921,867 | 1,984,977 |
| Fondos Restringidos | 210,424 | 210,420 | 206,900 | 194,319 | 176,050 | 164,779 |
| Propiedades, planta y equipo, neto | 8,828,057 | 8,801,254 | 8,581,761 | 8,500,516 | 8,151,339 | 7,919,174 |
| Total Activo No Corriente | 9,459,175 | 9,481,089 | 8,829,139 | 8,887,476 | 8,576,912 | 8,122,015 |
| TOTAL PASIVO | 6,277,871 | 6,382,707 | 6,207,771 | 6,316,885 | 6,295,452 | 6,209,040 |
| Parte Corriente Deuda de Largo Plazo | 236,224 | 204,273 | 193,599 | 196,758 | 178,650 | 150,573 |
| Cuentas por Pagar Comerciales | 168,714 | 240,168 | 228,278 | 244,840 | 289,443 | 308,424 |
| Otras Cuentas por Pagar | 205,166 | 187,776 | 211,109 | 201,547 | 86,745 | 46,999 |
| Total Pasivo Corriente | 770,408 | 853,255 | 818,383 | 856,348 | 708,066 | 541,527 |
| Obligaciones Financieras | 2,286,897 | 2,326,194 | 2,300,486 | 2,332,101 | 2,291,770 | 2,270,174 |
| Cuentas por Pagar a Relacionadas | 1,141,699 | 1,112,304 | 1,261,838 | 1,132,506 | 1,131,704 | - |
| Subvenciones Gubernamentales | 1,281,198 | 1,298,921 | 1,328,239 | 1,370,002 | 1,406,028 | 1,583,897 |
| Total Pasivo No Corriente | 5,507,463 | 5,529,452 | 5,389,388 | 5,460,537 | 5,587,386 | 5,667,513 |
| TOTAL PATRIMONIO NETO | 5,082,733 | 4,939,261 | 4,767,184 | 4,546,422 | 4,203,327 | 3,897,952 |
| Capital social | 3,526,745 | 3,526,745 | 3,526,745 | 3,526,745 | 3,526,745 | 3,526,745 |
| Capital Adicional | 1,255,869 | 1,255,869 | 1,121,825 | 1,255,869 | 1,226,068 | 1,226,068 |
| Resultados acumulados y del ejercicio | 300,119 | 156,647 | 118,614 | (236,192) | (549,486) | (854,861) |

Principales Partidas del Estado de Resultados

| (Miles de Soles) | Jun-20 | Dic-19 | Jun-19 | Dic-18 | Dic-17 | Dic-16 |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| Total ingresos actividades ordinarias | 1,055,212 | 2,104,511 | 1,108,946 | 2,032,999 | 1,933,400 | 1,737,446 |
| Costo de Servicios | (594,361) | (1,153,638) | (571,844) | (1,101,668) | (1,167,430) | (1,088,463) |
| RESULTADO BRUTO | 460,851 | 950,873 | 537,102 | 931,331 | 765,970 | 648,983 |
| Gastos de Administración | (88,438) | (230,696) | (108,084) | (300,621) | (281,922) | (267,125) |
| Gastos de Venta | (118,874) | (207,618) | (169,092) | (189,745) | (203,779) | (198,573) |
| Otros Ingresos/Gastos | 67,449 | 192,101 | 122,435 | 194,027 | 96,341 | 77,067 |
| RESULTADO OPERATIVO | 320,988 | 704,660 | 382,361 | 634,992 | 376,610 | 260,352 |
| Ingresos financieros | 28,764 | 72,827 | 36,433 | 62,273 | 110,154 | 68,335 |
| Gastos Financieros | (82,579) | (174,869) | (81,699) | (176,104) | (149,771) | (152,226) |
| RESULTADO NETO | 143,472 | 392,838 | 241,076 | 313,295 | 258,369 | (19,535) |

Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima – SEDAPAL S.A.

| INDICADORES FINANCIEROS | Jun-20 | Dic-19 | Jun-19 | Dic-18 | Dic-17 | Dic-16 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| SOLVENCIA | | | | | | |
| Pasivo / Patrimonio | 1.24x | 1.29x | 1.30x | 1.39x | 1.50x | 1.59x |
| Deuda Financiera / Pasivo | 0.44x | 0.44x | 0.40x | 0.40x | 0.39x | 0.39x |
| Deuda Financiera / Patrimonio | 0.55x | 0.57x | 0.52x | 0.56x | 0.59x | 0.62x |
| Pasivo / Activo | 0.55x | 0.56x | 0.57x | 0.58x | 0.60x | 0.61x |
| Pasivo Corriente / Pasivo Total | 0.12x | 0.13x | 0.13x | 0.14x | 0.11x | 0.09x |
| Pasivo No Corriente / Pasivo Total | 0.88x | 0.87x | 0.87x | 0.86x | 0.89x | 0.91x |
| Deuda Financiera / EBITDA LTM | 3.05x | 2.95x | 2.74x | 2.91x | 4.10x | 4.97x |
| (Deuda Financiera + Recompra de Acciones) / EBITDA LTM | 5.27x | 5.07x | 4.95x | - | - | - |
| LIQUIDEZ | | | | | | |
| Liquidez Corriente | 2.47x | 2.16x | 2.62x | 2.31x | 2.71x | 3.67x |
| Prueba Ácida | 2.43x | 2.13x | 2.57x | 2.28x | 2.69x | 3.63x |
| Liquidez Absoluta | 1.58x | 1.53x | 1.73x | 1.62x | 2.10x | 2.69x |
| Capital de Trabajo (Millones de S/) | 1,131 | 988 | 1,327 | 1,119 | 1,214 | 1,443 |
| GESTIÓN | | | | | | |
| Gastos operativos / Ingresos | 19.65% | 20.83% | 24.99% | 24.12% | 25.12% | 26.80% |
| Gastos financieros / Ingresos | 7.83% | 8.31% | 7.37% | 8.66% | 7.75% | 8.76% |
| Rotación de Cuentas por Cobrar (días) | 86 | 73 | 67 | 73 | 60 | 55 |
| Rotación de Cuentas por Pagar (días) | 60 | 76 | 81 | 86 | 93 | 86 |
| Rotación de Inventarios (días) | 6 | 6 | 6 | 4 | 4 | 4 |
| Ciclo de conversión de efectivo | 32 | 2 | -8 | -9 | -29 | -27 |
| RENTABILIDAD | | | | | | |
| Margen bruto | 43.67% | 45.18% | 48.43% | 45.81% | 39.62% | 37.35% |
| Margen operativo | 30.42% | 33.48% | 34.48% | 31.23% | 19.48% | 14.98% |
| Margen neto | 13.60% | 18.67% | 21.74% | 15.41% | 13.36% | -1.12% |
| ROAA LTM | 2.64% | 3.54% | 3.63% | 2.93% | 2.49% | -0.20% |
| ROAE LTM | 5.99% | 8.28% | 8.58% | 7.16% | 6.38% | -0.52% |
| GENERACIÓN | | | | | | |
| Flujo de Caja Operativo – FCO (Millones de S/) | 145 | 554 | 306 | 506 | 518 | 425 |
| FCO LTM (Millones de S/) | 393 | 554 | 599 | 506 | 518 | 425 |
| EBITDA (Millones de S/) | 456 | 949 | 495 | 870 | 603 | 487 |
| EBITDA LTM (Millones de S/) | 909 | 949 | 912 | 870 | 603 | 487 |
| Margen EBITDA | 43.21% | 45.08% | 44.66% | 42.78% | 31.20% | 28.02% |
| COBERTURAS | | | | | | |
| EBITDA LTM / Gastos Financieros LTM | 5.17x | 5.43x | 5.43x | 4.94x | 4.03x | 3.20x |
| EBITDA LTM / Servicio de Deuda | 2.12x | 2.30x | 2.52x | 2.33x | 1.84x | 1.61x |
| EBITDA LTM / (Servicio de Deuda + Recompra Acciones*) | 1.79x | 1.93x | 2.06x | - | - | - |
| FCO LTM / Gastos Financieros LTM | 2.23x | 3.17x | 3.56x | 2.87x | 3.46x | 2.79x |
| FCO LTM / Servicio de Deuda | 0.92x | 1.34x | 1.65x | 1.36x | 1.58x | 1.40x |
| FCO LTM / (Servicio de Deuda + Recompra Acciones*) | 0.77x | 1.12x | 1.35x | - | - | - |

Fideicomiso de Recaudación de Servicio de Agua Potable y Alcantarillado S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

| (Miles de Soles) | Jun-20 | Dic-19 | Jun-19 | Dic-18 | Dic-17 | Dic-16 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| TOTAL ACTIVOS | 260,398 | 244,701 | 252,029 | 234,347 | 205,569 | 193,820 |
| Efectivo | 249,329 | 244,701 | 256,982 | 234,347 | 205,569 | 192,487 |
| TOTAL PASIVO | 220,478 | 206,091 | 217,561 | 201,394 | 175,697 | 170,690 |
| Obligaciones por pagar a Fideicomisarios | 220,478 | 206,091 | 217,561 | 201,394 | 175,697 | 170,690 |
| TOTAL PATRIMONIO NETO | 39,920 | 38,611 | 34,468 | 32,953 | 29,872 | 23,130 |
| Resultados Acumulados | 38,611 | 32,953 | 32,953 | 29,872 | 23,130 | 18,267 |
| Resultados del Período | 1,309 | 5,658 | 1,515 | 3,081 | 6,742 | 4,864 |

Principales Partidas del Estado de Resultados

| (Miles de Soles) | Jun-20 | Dic-19 | Jun-19 | Dic-18 | Dic-17 | Dic-16 |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ingresos Financieros | 3,541 | 7,750 | 3,578 | 5,759 | 8,734 | 6,495 |
| Total Ingresos | 3,541 | 7,750 | 3,578 | 5,759 | 8,734 | 6,495 |
| Impuesto a la Renta Atribuido | (2,156) | (1,650) | (1,650) | (2,512) | (1,774) | (1,471) |
| Servicios de Terceros | (52) | (409) | (393) | (128) | (178) | (138) |
| Resultado Neto | 1,309 | 5,658 | 1,515 | 3,081 | 6,742 | 4,864 |

Anexo I

Historia de Clasificación^{1/}

Fideicomiso de Recaudación de Servicio de Agua Potable y Alcantarillado S.A. - SEDAPAL

| Instrumento | Clasificación Anterior ^{2/} (al 31.12.19) | Clasificación Actual (al 30.06.20) | Definición de la Categoría Actual |
|-------------|---|---------------------------------------|---|
| Emisor | AAA.pe | AAA.pe | Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. |

^{1/} El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en *la página web de Moody's Local*.

^{2/} Sesión de Comité del 14 de agosto de 2020.

Declaración de Importancia

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.moodylocal.com>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, la Metodología de Clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019, así como Estados Financieros Intermedios al 30 de junio de 2019 y 2020 del Fideicomitente y del Patrimonio Fideicometido, además de información adicional proporcionada por el Fideicomitente. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. La opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 22/11/2019.

© 2020 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificadas por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificadas por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

En la preparación de este material, Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A. ha cumplido con sus obligaciones bajo la Ley del Mercado de Valores de Perú, Texto Unificado aprobado mediante Decreto Supremo No. 093-2002-EF, el Reglamento para Agencias de Calificación de Riesgos, aprobado por Resolución SMV No. 032-2015-SMV / 01, y cualquier otra regulación aplicable emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Perú, cuyas disposiciones prevalecerían sobre cualquier disposición incluida en este documento en caso de incompatibilidad entre las mismas.

La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa www.moodylocal.com donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.