

INFORME DE
CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
14 de agosto de 2020

Actualización

CLASIFICACIÓN*

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

Domicilio	Perú
Emisor	AA.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

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

Resumen

Moody's Local ratifica la categoría AA.pe como Emisor a Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima – SEDAPAL S.A. (en adelante, SEDAPAL o la Compañía); no obstante, la misma se pone bajo presión dado el entorno operativo desafiante en el cual se encuentra la Compañía producto de las medidas decretadas por el Estado a raíz de la pandemia COVID-19.

La categoría de riesgo asignada se sustenta en el respaldo patrimonial que le confiere el Estado Peruano, que a través del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE), se constituye como el único accionista de SEDAPAL. En tal sentido, es importante destacar que el Estado Peruano cuenta con una clasificación de riesgo internacional de A3, con perspectiva Estable, otorgada por Moody's Investors Service Inc. para su deuda de largo plazo en moneda extranjera. Suma a lo anterior, la condición de monopolio regulado que presenta SEDAPAL dentro de su ámbito de influencia, lo cual proporciona una mayor estabilidad a los ingresos. No menos importante resulta la evolución favorable de la generación de la Compañía, medida tanto a nivel de EBITDA como de Flujo de Caja Operativo (FCO), lo cual se ha visto reflejado en una mejora de los indicadores de cobertura de los Gastos Financieros y del Servicio de Deuda a lo largo de los últimos ejercicios. Del mismo modo, la clasificación pondera favorablemente que la Compañía cuente con acceso a fuentes de financiamiento por parte de organismos internacionales a condiciones competitivas a través del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), lo cual es relevante de cara al cumplimiento del programa de inversiones de SEDAPAL.

Sin perjuicio de los factores antes mencionados, a la fecha limita a la Compañía poder contar con una mayor clasificación, y resulta en que la clasificación se ponga bajo presión, el impacto esperado en las métricas de la Compañía derivado de la implementación de las medidas decretadas por el Estado para contener la rápida propagación del COVID-19 en el país. En tal sentido, el 9 de abril del 2020, se promulgó el Decreto de Urgencia N° 036-2020 que establece las medidas para la continuidad de los servicios de saneamiento y que permite el fraccionamiento de recibos pendientes de pago hasta en 24 meses. De esta manera, los recibos que se encuentren pendientes de pago emitidos en el mes de marzo de 2020 o que comprendan algún consumo realizado durante el Estado de Emergencia Nacional serán fraccionados hasta en 24 meses, para aquellos usuarios de la categoría social y de la categoría doméstica cuyo consumo no supere los 50 m³ mensuales. Producto de lo anterior, la Gerencia de la Compañía estima un desfase de S/155.0 millones en el flujo de caja, conllevando a que debe utilizar parte de los recursos del Fondo de Inversiones (S/357.3 millones al 10 de julio de 2020) para atender los costos de operación y mantenimiento de los servicios de saneamiento. Si bien las estimaciones de la Compañía indican que no sería necesario utilizar recursos adicionales de otros fondos y reservas para cubrir sus obligaciones, queda pendiente la forma y plazo de devolución o la exoneración, parcial o total, de los recursos que sean utilizados a la SUNASS, situación que podría incidir en los indicadores de liquidez de la Compañía, además de ajustar su generación.

Otras limitantes ponderadas desde la evaluación anterior consideran la alta rotación observada en el Directorio, siendo así que los Directores actuales tienen menos de un año en sus funciones. En esa línea, se toma en consideración que un número importante de las Gerencias de primera línea se mantienen cubiertas de manera interina, incluyendo la Gerencia General. Adicional a lo anterior, suma el riesgo de injerencia política sobre la gestión de la Compañía, lo cual se mitigará en la medida que continúen implementando políticas de buen gobierno corporativo. Asimismo, la clasificación recoge el hecho que la generación de la Compañía no sería suficiente para desarrollar

las inversiones necesarias para cumplir con la visión institucional de lograr al 2021 una cobertura al 100% y las 24 horas del día, por lo cual dependen de las inversiones que realice el Estado en materia de saneamiento a través del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (MVCS)¹. Por otra parte, se pondera la alta exposición de SEDAPAL al riesgo cambiario, a pesar de la disminución observada de los préstamos en moneda extranjera los últimos periodos. De igual manera, si bien se menciona que la Palanca Financiera (deuda financiera/EBITDA) no se incrementa de forma sustancial al situarse en 2.96x al cierre del 2019, de incorporar las cuentas por pagar a relacionadas², la misma se incrementaría a 5.10x, nivel que se considera elevado para la calificación actual. A lo anterior se debe agregar que parte de las cobranzas de la Compañía se encuentran cedidas a Fideicomisos (Fideicomiso de Administración de Fondos y al Fideicomiso de Recaudación), por lo cual futuros pasivos financieros directos de SEDAPAL estarían subordinados en la medida que no sean adheridos al Fideicomiso de Recaudación.

Con relación a las proyecciones remitidas por SEDAPAL, las mismas se consideran consistentes con el desempeño que la Compañía ha tenido los últimos años; sin embargo, se debe mencionar que estas se han elaborado teniendo en cuenta el Plan Maestro Optimizado (PMO) de SEDAPAL para el periodo 2020-2024, el cual fue remitido a SUNASS mediante Carta N° 1386-2019-GG; sin embargo, considerando que aún no se ha aprobado el nuevo Estudio Tarifario 2020-2024, se han actualizado algunos parámetros y se encuentra en proceso de admisibilidad. En consecuencia, las proyecciones analizadas en la evaluación de SEDAPAL podrían ser modificadas en caso el Regulador no apruebe las tarifas propuestas para el próximo quinquenio regulatorio. Debe señalarse igualmente que dentro de dichas proyecciones se estima un incremento de la Palanca Financiera en los próximos ejercicios, lo cual implica que tomaría deuda para cumplir con su plan de inversiones, así como un ajuste en el EBITDA y FCO derivado de la aplicación del D.U. N° 036-2020 antes mencionada.

Por otro lado, resulta relevante señalar que los Estados Financieros Auditados del 2019 tienen opinión calificada por parte del Auditor Externo (Paredes, Burga y Asociados, firma miembro de Ernst & Young) en su dictamen de fecha 13 de julio de 2020, detallando los mismos puntos que calificaron la opinión del 2018 por parte de BDO y que posteriormente fueron levantados a través de un informe especial. Entre otros puntos, el Auditor Externo señala que la Compañía mantiene cuentas por cobrar comerciales y diversas, cuyo riesgo crediticio es alto, lo cual genera una pérdida por deterioro no reconocida por la Compañía al 31 de diciembre de 2019, situación que cobra relevancia en el contexto actual de fraccionamiento de recibos y considerando la recesión esperada para el país en el 2020 que incidirá en la capacidad de pago de las familias.

Finalmente, Moody's Local continuará monitoreando el desempeño operativo y financiero de SEDAPAL, comunicando oportunamente cualquier cambio en el perfil de riesgo de la Compañía.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Incremento sostenido de la generación de la Compañía, medida a través de EBITDA y del Flujo de Caja Operativo, acompañado de una mejora en la cobertura que brindan al Servicio de Deuda.
- » Disminución al riesgo de tipo de cambio.
- » Baja gradual de la Palanca Financiera de la Compañía, incluyendo la recompra de acciones.
- » Estabilidad (menor rotación y nombramientos) en puestos claves de la Compañía.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación

- » Pérdida del respaldo patrimonial.
- » Injerencia política que afecte negativamente el desempeño de la Compañía.
- » Incremento de la Palanca Financiera que afecte los indicadores de cobertura del Servicio de Deuda.
- » Deterioro sostenido de los indicadores de liquidez.
- » Cambios en la regulación que afecten la generación futura de la Compañía.
- » Fenómenos climatológicos que puedan impactar el normal funcionamiento y/o en las utilidades de la Compañía.

¹ Hasta el 2017, SEDAPAL recibía transferencias del Estado a través del MEF para cumplir con las inversiones necesarias para el cumplimiento de los objetivos del Plan Estratégico. Al respecto, mediante carta N° 044-2017 de fecha 4 abril de 2017, el MVCS comunicó que el Fondo para el Financiamiento de Proyectos de Inversión Pública en materia de agua, saneamiento y salud, no incluiría el financiamiento para EPS. En consecuencia, una parte de las inversiones será ejecutada por el MVCS a través del Programa de Agua Segura para Lima y Callao.

² Las cuentas por pagar a relacionadas incluyen los pagos a realizar por la recompra de acciones de acuerdo con el cronograma de pagos aprobado en sesión de Directorio de fecha 4 de marzo de 2019, el mismo que fue puesto en conocimiento del MEF.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

Indicadores	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Activos (S/MM)	11,322	10,863	10,523	10,107
Ingresos (S/MM)	2,105	2,033	1,933	1,737
EBITDA (S/MM)	945	870	603	487
Deuda Financiera / EBITDA	2.96x	2.91x	4.10x	4.97x
EBITDA / Gastos Financieros	5.40x	4.94x	4.03x	3.20x
FCO / Servicio de la Deuda	1.34x	1.36x	1.58x	1.40x

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

Perfil

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. Al 31 de diciembre de 2019, el capital autorizado, suscrito y pagado de acuerdo con los estatutos de SEDAPAL S.A. estuvo conformado por 5,461,269 acciones de un valor nominal de S/1,000 cada una, de las cuales el 90% corresponden a acciones Clase A y el 10% restantes a acciones Clase B. Cabe señalar que estas últimas se encuentran inscritas en el Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima, las cuales, si bien cuentan con los mismos derechos, preferencias y restricciones que las acciones Clase A, no cotizan ni se negocian en la BVL.

El Decreto legislativo N° 1280 – Ley Marco de la Gestión y Prestación de los Servicios de Saneamiento, en la sexta disposición complementaria final, precisa que el ámbito de responsabilidad de la Compañía comprende la Provincia de Lima, la Provincia Constitucional del Callao y aquellas otras provincias, distritos o zonas del departamento de Lima que se adscriban mediante Resolución Ministerial del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento, cuando haya continuidad territorial y la cobertura del servicio pueda ser efectuada en forma directa. SEDAPAL desarrolla las siguientes líneas de negocio:

- » La venta de los servicios de agua potable y alcantarillado: Incluye los servicios de agua potable, alcantarillado, cargo fijo y uso exclusivo de alcantarillado. Al corte de análisis, estos servicios son prestados a través de 1,419,985 conexiones facturadas residenciales, así como 98,865 conexiones facturadas no residenciales.
- » La venta de servicios colaterales: SEDAPAL brinda servicios colaterales a solicitud del usuario para viabilizar o concluir la prestación de los servicios de agua potable y alcantarillado. Dentro de estos servicios se encuentran: instalación, reubicación y ampliación de conexiones domiciliarias, reubicación de la caja del medidor, cierre y reapertura de conexiones, factibilidad de servicios, revisión y aprobación de proyectos y supervisión de obras.
- » La administración del acuífero subterráneo de Lima: Las aguas subterráneas del acuífero de Lima y Callao están reservadas a favor de SEDAPAL. Los costos de inversión por el monitoreo y gestión de uso de aguas subterráneas son retribuidos en parte por los usuarios que extraen el recurso. El cobro de este concepto le fue autorizado a la Compañía mediante Decreto Legislativo N°1185 y Resolución de Consejo Directivo N° 056-2017-SUNASS-CD, que aprobó la tarifa del servicio de monitoreo y gestión de uso de aguas subterráneas.

Marco Institucional

El Marco Institucional del Sector de Saneamiento local comprende los siguientes actores:

- » El Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento, que es el ente rector del Estado y a su vez formula y ejecuta la política nacional del sector.
- » El Ministerio de Salud que regula la calidad del agua para consumo humano y de los efluentes.

- » El Ministerio de Agricultura y Autoridad Nacional del Agua que otorga licencias para el uso de aguas superficiales y subterráneas y el uso de aguas residuales.
- » Las Municipalidades Provinciales que regulan el desarrollo urbano de las ciudades.
- » La SUNASS que es el ente regulador y fiscalizador de la calidad de los servicios y de las tarifas de las empresas del sector.
- » El Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial (FONAFE) que es el encargado de normar y dirigir la actividad empresarial del Estado.

Marco Regulatorio

El Marco Regulatorio del Sector está normado principalmente por:

- » Decreto Legislativo N° 1280 – Ley Marco de la Gestión y Prestación de los Servicios de Saneamiento y su Reglamento aprobado por Decreto Supremo N° 019-2017-VIVIENDA: 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 y los derechos y obligaciones de los usuarios. Adicionalmente, estipula 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.
- » Ley N° 27332, Ley Marco de Organismos Reguladores de la Inversión Privada en los Servicios Públicos, sus normas modificatorias y en su Reglamento General aprobado mediante Decreto Supremo N° 017-2001-PCM: Establece las funciones, atribuciones y responsabilidades específicas de la Superintendencia Nacional de Servicios de Saneamiento (SUNASS) como ente regulador de los servicios de saneamiento. En este sentido, las empresas de saneamiento también se rigen por las normas emitidas por la SUNASS.
- » Decreto Supremo (DS) N° 020-2006-VIVIENDA de fecha 12 de agosto de 2006: Decreto Supremo a través del cual el Gobierno declara en Estado de Emergencia la infraestructura para la prestación de servicios de saneamiento en virtud de 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.
- » Decreto Legislativo (DL) N° 1252 de fecha 1 diciembre 2016 y modificado por el DL N° 1341 de fecha 7 de enero de 2018: Crea el Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones y deroga la Ley N° 27293, Ley del Sistema Nacional de Inversión Pública, y su Reglamento (aprobado con el DS N° 027-2017-EF, publicado el 23 de febrero de 2017).
- » Decreto Supremo N° 007-2017-VIVIENDA de 30 de marzo de 2017: Aprueba la Política Nacional de Saneamiento como instrumento de desarrollo del sector de saneamiento, orientada a alcanzar el acceso y la cobertura universal a los servicios de saneamiento, en los ámbitos urbano y rural.
- » Decreto Supremo N° 018-2017-VIVIENDA de fecha 25 de junio de 2017: A través del cual el Gobierno aprueba el Plan Nacional de Saneamiento 2017-2021, de cumplimiento obligatorio para los tres niveles de gobierno, los prestadores de servicios de saneamiento y los sectores y entidades involucradas con la gestión y prestación de los servicios de saneamiento.
- » 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, entre otros.

Operaciones

El objeto de SEDAPAL es la prestación de servicios de saneamiento. Las fuentes de abastecimiento de la Ciudad de Lima y Callao que administra la Compañía se categorizan en dos tipos: superficial y subterránea, las mismas que están conformadas por: (i) cuatro plantas de tratamiento de agua potable (dos ubicadas en La Atarjea, Planta Huachipa y una en la zona del río Chillón); y, (ii) 411 pozos tubulares disponibles para la extracción de aguas subterráneas. El sistema de agua potable se conforma por tres procesos: captación y almacenamiento, producción y distribución, según se detalla:

- » Lagunas y Represas: Los recursos hídricos provienen principalmente de las cuencas de los ríos Chillón, Rímac y Lurín, siendo el más importante el río Rímac. Los embalses de regulación estacional que permiten afianzar el caudal del río Rímac comprenden 19 lagunas y tres represas ubicadas en las cuencas de Marcapomacocha, Santa Eulalia y San Mateo con una capacidad útil de almacenamiento de 206MM m³, 77MM m³ y 48 MM m³, respectivamente. Cabe mencionar que el Río Rímac presenta una alta contaminación por lo que SEDAPAL tiene que asumir altos costos de tratamiento de aguas superficiales.
- » Producción a través de Fuentes Superficiales y Subterráneas: SEDAPAL se abastece de fuentes superficiales y subterráneas. En el caso de las aguas superficiales, estas provienen del Río Rímac captadas por las bocatomas N° 1 y 2 de La Atarjea (35 m³/s), y de la

planta Huachipa (10 m³/s). Adicional a estas plantas, la población se abastece del Río Chillón (operada por un concesionario privado), cuya capacidad nominal es 5 m³/s y que opera entre los meses de diciembre y abril. La producción de agua superficial es complementada con las fuentes de agua subterránea, para lo cual SEDAPAL cuenta con 411 pozos disponibles, ubicados en Lima Metropolitana.

- » Distribución de Agua Potable: Al 31 de diciembre de 2019, SEDAPAL distribuye el agua a los usuarios a través de más de 15 mil km de redes primarias y secundarias, las cuales se complementan con las estructuras de almacenamiento y regulación, estaciones reductoras de presión y estaciones de bombeo y rebombeo.
- » Sistema de Alcantarillado: Dicho sistema comprende los procesos de recolección, tratamiento y disposición final de aguas residuales, para lo cual SEDAPAL cuenta con una red de colectores secundarios y primarios, cámaras de desagüe, líneas de impulsión y plantas de tratamiento de aguas residuales. Las descargas se realizan mediante colectores primarios y secundarios con una longitud de más de 13 mil km, que se complementan con 23 plantas de tratamiento de aguas residuales, que tratan un caudal de 21.1 m³/s.
- » Plantas de Tratamiento de Aguas Residuales: El proceso de tratamiento se realiza en 23 plantas de tratamiento de aguas residuales (PTAR), sistemas de pretratamiento y emisores submarinos.

Tarifas

En Perú, las tarifas cobradas por las EPS son reguladas por la Ley Marco de la Gestión y Prestación de los Servicios de Saneamiento, que establece que SUNASS es el organismo encargado de regular, supervisar y fiscalizar el Sistema Tarifario, teniendo en consideración el Plan Maestro Optimizado presentado por cada una de las EPS bajo su supervisión. No obstante lo anterior, las tarifas pueden modificarse antes del término de su vigencia cuando existan razones fundadas sobre cambios sustanciales en los supuestos efectuados para su formulación. Le corresponde a la SUNASS establecer los criterios y el procedimiento para la modificación excepcional de tarifas. Las tarifas son aprobadas por periodos de cinco años.

Con relación a la Compañía, mediante Resolución de Consejo Directivo N° 022-2015-SUNASS-CD se aprobaron las metas de gestión, fórmula y estructuras tarifarias en el quinquenio regulatorio 2015-2020, para los servicios de agua potable y alcantarillado que brinda SEDAPAL. Con referencia al Estudio Tarifario para el quinquenio 2020-2025, SUNASS aún no ha aprobado el mismo dado que aún se encuentra en el periodo de transición contemplado entre quinquenios regulatorios, además de haberse acogido al proceso de revisión tarifaria en el marco del Estado de Emergencia Sanitaria (RCD N° 016-2020-SUNASS-CD). La estructura tarifaria actual considera un cargo fijo y uno por volumen, tanto por los servicios de agua potable, como alcantarillado. Se tienen las siguientes categorías: social, doméstico subsidiado, doméstico no subsidiado, comercial, industrial y estatal. Es de indicar que, de acuerdo al Oficio N° 025-2019-SUNASS-GG del 6 de octubre de 2019, SUNASS autorizó a SEDAPAL a aplicar un incremento de 0.82% para el servicio de agua potable y 1.97% para alcantarillado, tras cumplir con los compromisos establecidos en la Resolución N° 022-2015-SUNASS-CD antes citada, en lo que respecta a las condiciones para lograr incrementos tarifarios asociados a los desembolsos de préstamos del Grupo III del Programa de Inversiones. Adicionalmente, mediante la RCD N° 056-2017-SUNASS de fecha 22 de noviembre de 2017, se aprobó la tarifa del Servicio de Monitoreo y Gestión de Uso de Aguas Subterráneas que aplicará SEDAPAL durante el quinquenio regulatorio 2017-2022.

A lo largo de los últimos años se viene observando un incremento en el indicador de tarifa media en Soles por m³ facturado, lo cual se explica por los reajustes hacia tarifas reales de un mayor número de EPS, así como por el cumplimiento de las metas de gestión de los estudios tarifarios y de la indexación por el incremento del Índice de Precios al por Mayor (IPM). A esto se suma que la morosidad ha venido disminuyendo gradualmente en el tiempo, ello a pesar de los ajustes tarifarios.

Políticas de Buen Gobierno Corporativo

El Decreto Supremo N° 176-2010-EF, Reglamento del Decreto Legislativo N° 1031, dispuso que la gestión de las Empresas del Estado se orienta en base a los principios de Buen Gobierno Corporativo aprobados por FONAFE y se desarrolla respetando los criterios, prohibiciones y deberes éticos que la conducta de sus trabajadores exige. En línea con lo anterior, SEDAPAL cuenta con un Código de Buen Gobierno Corporativo aprobado que representa un referente ordenado e integral de las mejores prácticas de desempeño empresarial y es de aplicación obligatoria y progresiva de la empresa.

El Código consta de 34 principios y la implementación de estos es de responsabilidad del Directorio de SEDAPAL. Los principios están relacionados a: (i) los objetivos de SEDAPAL; (ii) al Marco Jurídico; (iii) a los Derechos de Propiedad; (iv) al Directorio y la Gerencia; (v) Políticas de Riesgos y Código de Ética; y, (vi) a Transparencia y Divulgación de Información. Cabe mencionar que SEDAPAL contó con la colaboración del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para la elaboración del documento. Dentro de los principios definidos en el Código destaca que, al menos cada año, el Directorio aprobará informes sobre la situación del Gobierno Corporativo de SEDAPAL en todos sus aspectos relevantes, destacando las limitaciones que existan, así como las políticas y mecanismos que se adoptarán para superarlas, el cual debe ser presentado por el Directorio a la Junta General de Accionistas, junto con la memoria anual y los estados

financieros. De acuerdo con el Informe de validación de FONAFE remitido a SEDAPAL mediante Oficio N° 017-2020/OGR/FONAFE, del 3 de marzo de 2020, la Compañía alcanzó un cumplimiento de 46.51% de los principios del Código al cierre del año 2019 (40.45% en el 2018).

Política Comercial

Si bien la Compañía no cuenta con una política comercial formalmente aprobada, tiene normativas internas que regulan las relaciones con sus clientes, tales como: (i) el Reglamento de Calidad de la Prestación de Servicios de Saneamiento y sus modificatorias; y, (ii) el Reglamento General de Reclamos de Usuarios de los Servicios de Saneamiento y sus modificatorias.

Además, en búsqueda de un cobro más justo a sus clientes, desde el año 2017 la Estructura Tarifaria de SEDAPAL clasifica la categoría de usuario doméstica en dos (subsidiado y no subsidiado), dado que previamente se habrían estado aplicando subsidios a sectores que no lo ameritaban. Para tal fin, desde ese mismo año, SEDAPAL identificó a los usuarios pobres y pobres extremos tomando criterios del MIDIS y el INEI, conforme a las disposiciones de SUNASS (Resolución N° 022-2015-SUNASS-CD y Resolución N° 021-2017-SUNASS-CD).

Gestión de Riesgos Financieros y Riesgo Operacional

Las actividades de SEDAPAL lo exponen a una serie de riesgos financieros, tales como el riesgo de tipo de cambio, riesgo de tasas de interés, riesgo de crédito y riesgo de liquidez. Asimismo, se encuentra expuesto a riesgos operacionales propios de su actividad. Estos riesgos son administrados a través de lineamientos y políticas aprobadas por el Directorio.

En línea con lo anterior, SEDAPAL cuenta con una Política de Gestión Integral de Riesgos aprobada en sesión de Directorio de fecha 5 de diciembre de 2015, la cual establece los lineamientos generales para la gestión de riesgos. Asimismo, la Compañía cuenta con un Manual de Gestión Integral de Riesgos aprobado por la Gerencia General el 18 de setiembre de 2019, donde se definen las responsabilidades de las diferentes gerencias y el Directorio, así como la metodología para la gestión de riesgos, la cual está basada en el marco del COSO-ERM (Committee of Sponsoring Organizations Enterprise Risk Management), adecuada a las características propias de SEDAPAL.

Por otra parte, la gerencia de Finanzas es la encargada de gestionar los riesgos financieros, de acuerdo con lo definido en el Manual de Políticas de Gestión de Activos y Pasivos Financieros de SEDAPAL. En el caso de los riesgos operacionales vinculados al proceso de gestión financiera, deben alinearse a la metodología establecida en el manual mencionado en el párrafo previo.

De la revisión de documentos proporcionados por la Compañía, se observa que las políticas y metodología de Gestión Integral de Riesgos (incluye riesgos financieros y operativos) se encuentran en etapa de implementación, estando en proceso de mejora de documentos normativos y de gestión.

Desarrollos Recientes

Entre los principales hechos de relevancia del periodo, destaca que en Junta General de Accionistas (JGA) de fecha 28 de agosto de 2019, se aprobó la reducción del capital social en S/80.0 millones por la amortización de acciones en el marco de la Ley N° 28941, de acuerdo con el cronograma aprobado por el Directorio de SEDAPAL. Producto de lo anterior, se aprobó también la modificación del estatuto en lo referido al capital social, habiendo sido inscrita en Registros Públicos el 2 de enero de 2020.

Por otro lado, se dieron diversos cambios en el Directorio, habiendo informado, entre setiembre y diciembre de 2019, la renuncia de Gustavo Rizo Patrón Tori, José Andrés Olivares Canchari y Jorge Antonio Apoloni Quispe, así como la designación de Patricia Jacquelyn Balbuena Palacios, Ramón Enrique Espinoza Paz y Miguel Luis Estrada Mendoza en el mismo lapso. Adicionalmente, José Epifanio Ventura Egoavil formó parte del Directorio entre el 26 de setiembre de 2019 y el 24 de diciembre del mismo año. Por otro lado, el 13 de febrero de 2020, se incorporó como Director el señor Gustavo Enrique Maisch Molina.

En cuanto a hechos suscitados posteriores al corte de evaluación, se debe mencionar que el 18 de febrero de 2020, SEDAPAL solicitó a FONAFE que los dividendos del ejercicio 2019 sean reinvertidos para ejecutar parte del programa de inversiones con recursos propios; no obstante, 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.

Con referencia al impacto de la pandemia COVID-19 en las operaciones de la Compañía, 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. 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, habiendo generado un desfase de S/155.0 millones en el flujo de caja. Asimismo, SEDAPAL utilizó parte de los recursos del Fondo de Inversiones (S/357.3 millones al 10 de julio de 2020), 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 en los meses de junio y julio, no sería necesario utilizar recursos adicionales de otros fondos y reservas para cubrir sus obligaciones.

Análisis Financiero de SEDAPAL³

Activos y Liquidez

TENDENCIA CRECIENTE EN LOS ACTIVOS EN LÍNEA CON LA CONSTRUCCIÓN DE REDES Y OBRAS COMPLEMENTARIAS

Al 31 de diciembre de 2019, los activos de la Compañía presentaron un crecimiento interanual de 4.22% explicado principalmente por las inversiones vinculadas a la construcción de redes y obras complementarias. En tal sentido, se observa que se concluyeron trabajos en curso por S/717.3 millones al corte de análisis, destacando la ejecución de proyectos especiales de gran envergadura, tales como la Optimización Lima Norte II y el Esquema Cajamarquilla-Nievería-Cerro Camote⁴. En consecuencia, la cuenta de Propiedades, Planta y Equipo registró un aumento interanual de 3.54%, manteniéndose como la principal cuenta del balance al cierre del ejercicio 2019 (ver Gráfico 1). Con relación a las inversiones de SEDAPAL, al 31 de diciembre de 2019, 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.

En tanto, la partida de Efectivo y Equivalentes totalizó S/1,305.9 millones al cierre del ejercicio 2019, exhibiendo un retroceso interanual de 5.89%, derivado del pago, de acuerdo con el cronograma, de las obligaciones financieras de la Compañía. Por lo detallado, los principales indicadores de liquidez se ajustan entre periodos analizados, retrocediendo el ratio de liquidez corriente a 2.16x, desde 2.31x en el 2018. Es de mencionar que el saldo de Efectivo y Equivalentes de la Compañía incluyó, al cierre del ejercicio 2019, S/1,194.6 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.

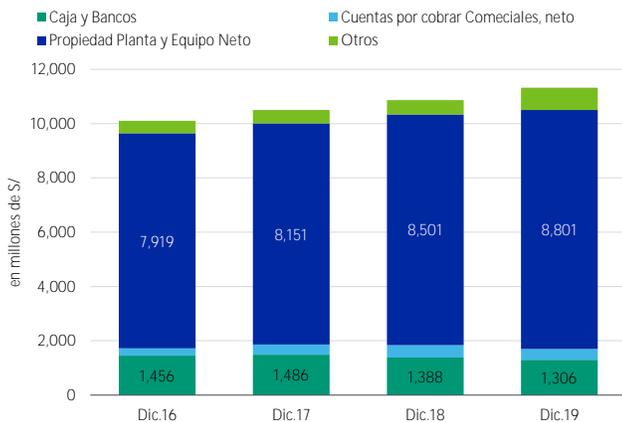
Cabe señalar que el D.U. N° 036-2020 ha permitido a SEDAPAL utilizar recursos del Fondo de Inversiones, lo cual afectará sus indicadores de liquidez en el ejercicio actual. De acuerdo con información proporcionada por la Gerencia, al tercer mes de aplicación de lo dispuesto en el D.U. N° 036-2020, se han utilizado S/357.3 millones de los S/705.3 millones registrados al 31 de marzo de 2020, para atender parte de los gastos de O&M de la Compañía.

³ 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.

⁴ En el periodo 2019, la obra entró en etapa de liquidación y se formó el Comité de Recepción de Obras.

Gráfico 1

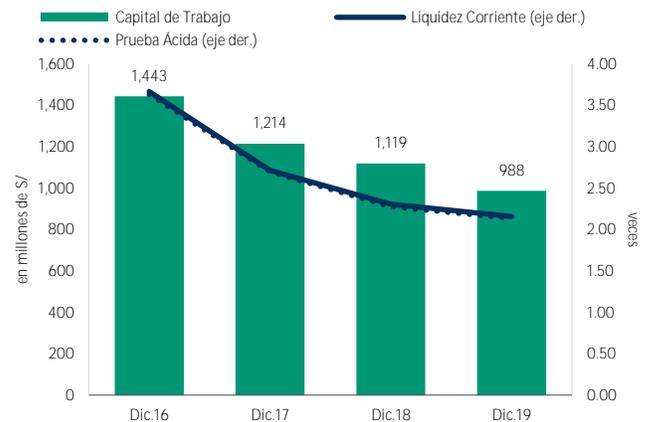
Evolución de la Estructura de Activos



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 cierre del ejercicio 2019, el patrimonio de SEDAPAL mantuvo la tendencia creciente observada en periodos previos tras mostrar un aumento interanual de 8.64%, derivado de la disminución de las pérdidas acumuladas (-57.02%), así como por el aumento del resultado del ejercicio (+25.39%). Lo anterior permitió que la participación del patrimonio dentro de la estructura de financiamiento del activo se incrementara a 43.63%, desde 41.85% en el 2018 (ver Gráfico 3). Es de mencionar 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. Al 31 de diciembre de 2019, SEDAPAL mantiene registrado en balance S/2,448.2 millones, de los cuales S/1,192.3 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.

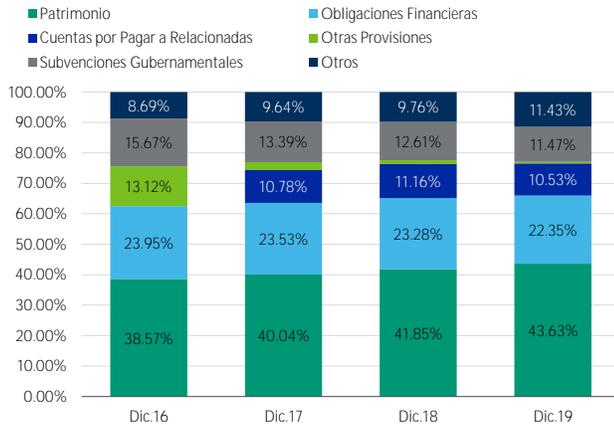
Con referencia a los pasivos de la Compañía, se exhibe un ligero incremento respecto al 2018 (+1.04%), tras el reconocimiento de la NIIF 16 por Arrendamientos asociado a la concesión Huascacocha y por las redes y reservorios Chillón, las cuales totalizaron S/269.4 millones. Lo anterior logró compensar el menor nivel registrado en otras provisiones (-54.30% interanual), derivado de recuperaciones de años anteriores de litigios con subcontratistas, así como el devengue de las subvenciones gubernamentales (-5.19%). En tanto, las obligaciones financieras de SEDAPAL no presentaron mayor variación entre periodos analizados, alcanzando los S/2,530.5 millones al 31 de diciembre de 2019. 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.

Tras considerar que la deuda financiera no mostró mayor variación al corte de análisis, así como el aumento de la generación que será detallado en la siguiente sección, se observa que el indicador de Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) disminuye a 1.29x, desde 1.39x en el 2018, mientras que la Palanca Financiera (Deuda financiera/EBITDA) se mantuvo estable en 2.96x, lo cual es positivo desde el punto de vista de la medición de la capacidad de endeudamiento de SEDAPAL. Sin embargo, de tomar las Cuentas por Pagar a Relacionadas

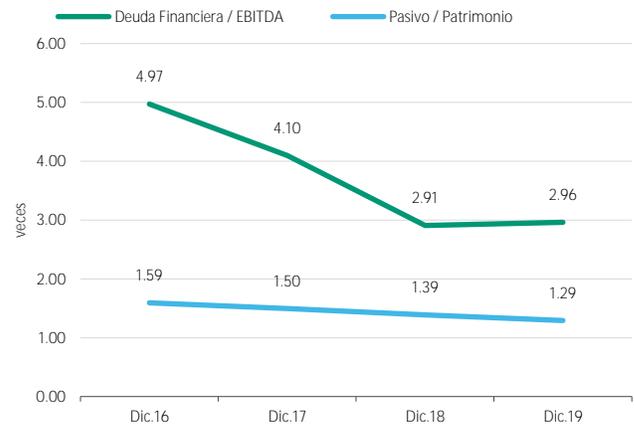
por la recompra de acciones, la Palanca Financiera se incrementaría hasta 5.10x. Igualmente, de incorporar el efecto de las concesiones descrito en el párrafo previo, resultaría en que los indicadores de apalancamiento se incrementen aún más.

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

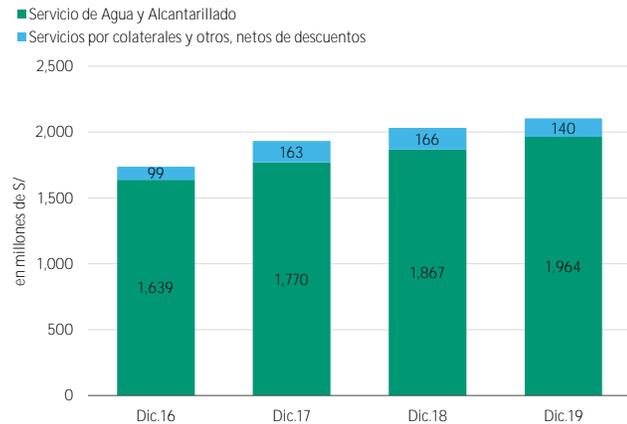
SI BIEN EN EL 2019 LOS INDICADORES DE RENTABILIDAD MEJORARON POR UN MAYOR VOLUMEN FACTURADO, INCREMENTO DE TARIFAS Y MENORES GASTOS ADMINISTRATIVOS, EL ENTORNO OPERATIVO EN EL 2020 RESULTA DESAFIANTE PARA SEDAPAL. Al 31 de diciembre de 2019, los ingresos de SEDAPAL totalizaron S/2,104.5 millones, registrando un crecimiento interanual de 3.52%, sustentado principalmente por los mayores ingresos por servicios de agua potable y alcantarillado (ver Gráfico 5). Dicho comportamiento recoge: (i) el mayor volumen de agua facturado en las categorías domésticas subsidiado y no subsidiado, que en conjunto reportaron un consumo de 415,773 m³ al corte de análisis (407,642 m³ al 2018), y (ii) el incremento de tarifas aprobado por la SUNASS⁵. Lo anterior contrarrestó la disminución de los ingresos percibidos por el servicio de monitoreo de aguas subterráneas (-39.47%). Por su parte, el costo de servicio evidenció un incremento de 4.72% entre ejercicios, principalmente por gastos de personal, así como por mayores gastos por servicios de contratistas.

Por otro lado, los gastos de ventas mostraron un aumento interanual de 9.42%, debido a las mayores provisiones por estimación de cobranza dudosa, lo cual fue contrarrestado por la disminución de los gastos de administración (-23.26%) explicado por la recuperación de provisiones por contingencias tributarias y otras provisiones que se dieron en el 2018 y que no se repitieron para el ejercicio bajo evaluación. De lo detallado, la Compañía mostró un crecimiento interanual de 10.97% en el resultado operativo, mientras que el resultado neto mostró una evolución favorable de 25.39%, tras recibir un mayor ingreso financiero (+16.95%) por intereses ganados sobre depósitos y al registrar una menor pérdida cambiaria (S/9.9 millones, desde S/27.0 millones en el 2018). Lo anterior conllevó a que la Compañía logre mejorar sus principales márgenes (ver Gráfico 6), así como sus indicadores de rentabilidad, siendo así que el retorno promedio sobre los activos (ROAA) y para el accionista (ROAE) se ubicaron en 3.54% y 8.28%, respectivamente, desde 2.93% y 7.16%, respectivamente, al cierre de 2018.

De acuerdo a información proporcionada por la Gerencia de SEDAPAL, el D.U. N° 036-2020 que permite el fraccionamiento de los recibos emitidos durante el Estado de Emergencia hasta en 24 meses, afecta alrededor de 2.5 millones de usuarios. En esa línea, se espera que la recaudación por servicios de agua potable y alcantarillado retroceda aproximadamente en 30% a pesar del mayor consumo visto en los clientes residenciales en la primera mitad del año, situación que podría conllevar a que al cierre del ejercicio 2020, SEDAPAL no logre utilidades.

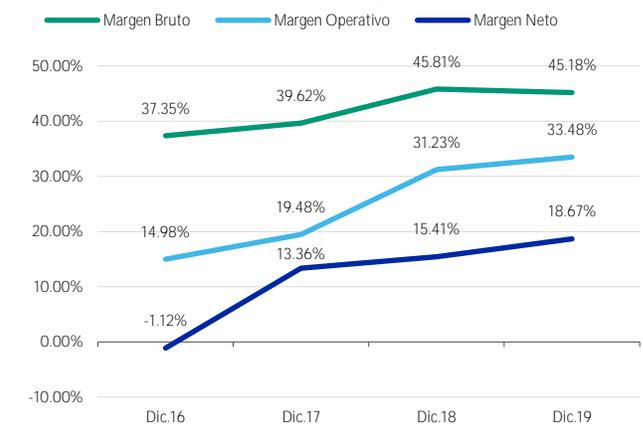
⁵ En el 2019, SEDAPAL cumplió con los compromisos establecidos en la Resolución N° 022-2015-SUNASS-CD, por lo cual SUNASS autorizó la aplicación de los incrementos tarifarios de 0.82% en el servicio de agua potable y 1.97% en alcantarillado (mayor detalle ver la sección del Informe referida a Tarifas).

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*

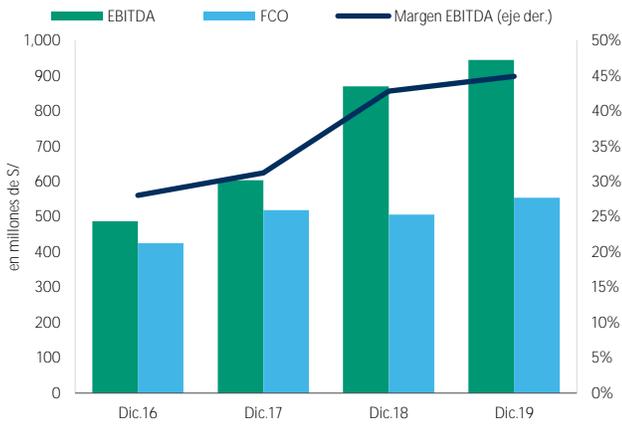
Generación y Capacidad de Pago

EN EL 2019 LA COBERTURA DEL SERVICIO DE DEUDA SE MANTUVO ESTABLE A PESAR DE LA MAYOR GENERACIÓN; SIN EMBARGO, EL 2020 SERÁ UN AÑO EN DONDE SE EXHIBIRÁN AJUSTES EN LAS COBERTURAS EN LÍNEA CON EL MENOR EBITDA Y FCO ESPERADOS. SEDAPAL registró un EBITDA de S/944.7 millones al 31 de diciembre de 2019, mostrando un incremento interanual de 8.61%, en línea con el aumento de los ingresos operacionales y el mayor resultado operativo. De este modo, el margen EBITDA mejoró a 44.89%, desde 42.78% en el 2018. Por su parte, el Flujo de Caja Operativo (FCO) evidenció un crecimiento de 9.46% respecto al 2018 al totalizar S/553.7 millones, dada la mayor cobranza a usuarios de fuente propia y de conexiones domiciliarias. Es de mencionar que el FCO fue positivo en todos los cortes revisados, lo que refleja que el nivel de generación es suficiente para cubrir los costos y gastos relacionados a las operaciones de la Compañía, incluyendo los gastos vinculados a reparaciones y reemplazos. Como resultado de lo anterior, se observó una evolución favorable en las coberturas que brindan el EBITDA y el FCO a los gastos financieros, más no al Servicio de Deuda (ver Gráfico 8), toda vez que este último incorpora la parte corriente de los pasivos por arrendamiento que no se presentaron en el ejercicio anterior.

Como resultado del análisis realizado, Moody's Local considera que SEDAPAL presenta buena capacidad de pagar del capital e intereses de sus obligaciones financieras en los términos y condiciones pactados. Es de señalar igualmente que parte de sus obligaciones se encuentran garantizadas con Fideicomisos ("Fideicomiso de Administración de Fondos" y el "Fideicomiso de Recaudación"), lo cual resulta en que los pasivos financieros que mantiene no cubiertos con dichos Fideicomisos, incluyendo pasivos futuros, se encuentren subordinados a nivel de flujos, dado que parte de las cobranzas actuales se encuentran cedidas a los referidos Fideicomisos. Para más información sobre el Fideicomiso de Recaudación de SEDAPAL, consulte el Informe de Clasificación de Moody's Local publicado en <https://www.moodylocal.com/country/pe/es/rating.html?corp>.

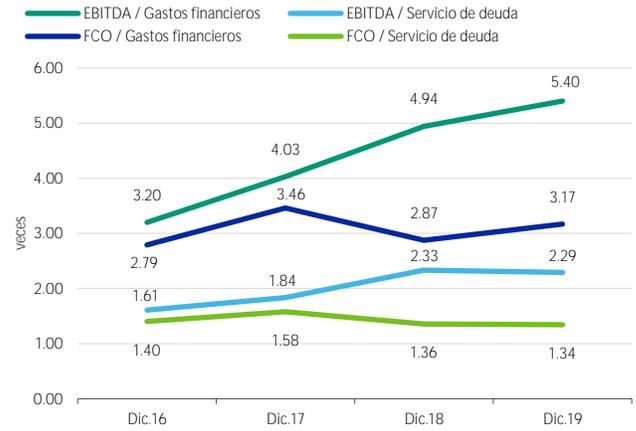
No obstante lo señalado en el párrafo anterior, se debe indicar que, producto de la aplicación del D.U. N° 036-2020, se espera un ajuste tanto en el EBITDA como el FCO durante el 2020, lo cual se ha visto evidenciado al primer semestre, siendo necesario que SEDAPAL utilice parte de los recursos acumulados en el Fondo de Inversiones para atender gastos de operación y mantenimiento. Respecto a lo anterior, la Gerencia de la Compañía indica que la recaudación se viene recuperando en los meses de junio y julio, por lo que considera que no sería necesario seguir utilizando recursos del Fondo de Inversiones u otros fondos y reservas para cubrir las obligaciones en lo que resta del ejercicio.

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*

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

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
TOTAL ACTIVOS	11,321,968	10,863,307	10,498,779	10,106,992
Caja y Bancos	1,305,905	1,387,695	1,486,405	1,456,493
Cuentas por cobrar comerciales, neto	394,730	453,717	373,207	266,948
Otras cuentas por cobrar, neto	22,312	8,826	48,388	231,703
Total Activo Corriente	1,840,879	1,975,831	1,921,867	1,984,977
Fondos Restringidos	210,420	194,319	176,050	164,779
Propiedades, planta y equipo, neto	8,801,254	8,500,516	8,151,339	7,919,174
Total Activo No Corriente	9,481,089	8,887,476	8,576,912	8,122,015
TOTAL PASIVO	6,382,707	6,316,885	6,295,452	6,209,040
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	204,273	196,758	178,650	150,573
Cuentas por Pagar Comerciales	240,168	244,840	289,443	308,424
Cuentas por Pagar a Relacionadas	187,776	201,547	86,745	46,999
Otras Cuentas por Pagar	853,255	856,348	708,066	541,527
Total Pasivo Corriente	2,326,194	2,332,101	2,291,770	2,270,174
Obligaciones Financieras	1,112,304	1,132,506	1,131,704	-
Cuentas por Pagar a Relacionadas	1,298,921	1,370,002	1,406,028	1,583,897
Impuestos/Ingresos diferidos	5,529,452	5,460,537	5,587,386	5,667,513
Subvenciones Gubernamentales	4,939,261	4,546,422	4,203,327	3,897,952
Total Pasivo No Corriente	3,526,745	3,526,745	3,526,745	3,526,745
TOTAL PATRIMONIO NETO	1,255,869	1,255,869	1,226,068	1,226,068
Capital social	156,647	(236,192)	(549,486)	(854,861)
Capital Adicional	11,321,968	10,863,307	10,498,779	10,106,992
Resultados acumulados y del ejercicio	1,305,905	1,387,695	1,486,405	1,456,493

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Total ingresos actividades ordinarias	2,104,511	2,032,999	1,933,400	1,737,446
Costo de Servicios	(1,153,638)	(1,101,668)	(1,167,430)	(1,088,463)
RESULTADO BRUTO	950,873	931,331	765,970	648,983
Gastos de Administración	(207,618)	(189,745)	(281,922)	(267,125)
Gastos de Venta	(230,696)	(300,621)	(203,779)	(198,573)
Otros Ingresos/Gastos	192,101	194,027	96,341	77,067
RESULTADO OPERATIVO	704,660	634,992	376,610	260,352
Ingresos financieros	72,827	62,273	110,154	68,335
Gastos Financieros	(174,869)	(176,104)	(149,771)	(152,226)
RESULTADO NETO	592,684	494,120	386,203	29,531

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

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
SOLVENCIA				
Pasivo / Patrimonio	1.29x	1.39x	1.50x	1.59x
Deuda Financiera / Pasivo	0.44x	0.40x	0.39x	0.39x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.57x	0.56x	0.59x	0.62x
Pasivo / Activo	0.56x	0.58x	0.60x	0.61x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.13x	0.14x	0.11x	0.09x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.87x	0.86x	0.89x	0.91x
Deuda Financiera / EBITDA LTM	2.96x	2.91x	4.10x	4.97x
(Deuda Financiera + Recompra de Acciones) / EBITDA LTM	5.10x	-	-	-
LIQUIDEZ				
Liquidez Corriente	2.16x	2.31x	2.71x	3.67x
Prueba Ácida	2.13x	2.28x	2.69x	3.63x
Liquidez Absoluta	1.53x	1.62x	2.10x	2.69x
Capital de Trabajo (Millones de S/)	988	1,119	1,214	1,443
GESTIÓN				
Gastos operativos / Ingresos	20.83%	24.12%	25.12%	26.80%
Gastos financieros / Ingresos	8.31%	8.66%	7.75%	8.76%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	73	73	60	55
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	76	86	93	86
Rotación de Inventarios (días)	6	4	4	4
Ciclo de conversión de efectivo	2	-9	-29	-27
RENTABILIDAD				
Margen bruto	45.18%	45.81%	39.62%	37.35%
Margen operativo	33.48%	31.23%	19.48%	14.98%
Margen neto	18.67%	15.41%	13.36%	-1.12%
ROAA LTM	3.54%	2.93%	2.49%	-0.20%
ROAE LTM	8.28%	7.16%	6.38%	-0.52%
GENERACIÓN				
Flujo de Caja Operativo – FCO (Millones de S/)	554	506	518	425
FCO LTM (Millones de S/)	554	506	518	425
EBITDA (Millones de S/)	945	870	603	487
EBITDA LTM (Millones de S/)	945	870	603	487
Margen EBITDA	44.89%	42.78%	31.20%	28.02%
COBERTURAS				
EBITDA LTM / Gastos Financieros LTM	5.40x	4.94x	4.03x	3.20x
EBITDA LTM / Servicio de Deuda	2.29x	2.33x	1.84x	1.61x
EBITDA LTM / (Servicio de Deuda + Recompra Acciones*)	1.92x	-	-	-
FCO LTM / Gastos Financieros LTM	3.17x	2.87x	3.46x	2.79x
FCO LTM / Servicio de Deuda	1.34x	1.36x	1.58x	1.40x
FCO LTM / (Servicio de Deuda + Recompra Acciones*)	1.12x	-	-	-

(*) Incluye la porción corriente de la recompra de acciones de acuerdo a cronograma.

Anexo I

Historia de Clasificación^{1/}

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

Instrumento	Clasificación Anterior ^{2/} (al 30.06.19)	Clasificación Actual (al 31.12.19)	Definición de la Categoría Actual
Emisor	(nueva) AA.pe	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.

^{1/} El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en: <https://www.moodylocal.com/resources/res-documents/pe/clasificacioneshistoricas.pdf>

^{2/} Sesión de Comité del 29 de noviembre de 2019.

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, 2017 y 2019 de Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima – SEDAPAL S.A., así como información adicional proporcionada por la Compañía. 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 metodologías 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.