

INFORME DE
CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
28 de mayo de 2021

Actualización

CLASIFICACIÓN*

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

Domicilio	Perú
Emisor	AAA.pe
Perspectiva	Estable

(*) 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

Erika Salazar
VP Senior Analyst / Manager
erika.salazar@moodys.com

Hernán Regis
VP Senior Analyst
hernan.regis@moodys.com

Laura Curiñaupa
Associate Analyst
laura.curinaupa@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 afirma 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 perspectiva asignada es Estable.

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. Del mismo modo, 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, la evaluación recoge favorablemente, 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 con perspectiva negativa, dado el impacto observado en las métricas de 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. No obstante lo anterior, resalta la tendencia creciente en el ingreso de los flujos provenientes de los bancos al Fideicomiso; ya que, a pesar de la coyuntura de la pandemia COVID-19, al término del ejercicio 2020 dicha recaudación fue mayor en 9.82% respecto al cierre del año 2019, mientras que al primer trimestre de 2021, registró un aumento de 37.47% respecto al mismo corte del año previo. En línea con lo anterior, 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.

En este sentido, el impacto de la pandemia COVID-19 sobre el Fideicomiso de Recaudación, fue menor a inicios del Estado de Emergencia Nacional y, desde el segundo semestre del ejercicio 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%. Además, desde el periodo de enero-setiembre de 2020 la recaudación bancaria reportó un mayor dinamismo (+6.94% respecto al mismo periodo del año 2019), frente al retroceso de SEDAPAL en dicho periodo y, al cierre de 2020, la recaudación bancaria avanzó 9.82% anual.

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) incrementó sus cobranzas en 11.84% entre diciembre de 2020 y 2019; mientras que, al primer trimestre de 2021 creció en 33.51% durante los últimos doce meses que, a su vez, representó el 48.93% de la recaudación bancaria total. Es de señalar que, la concesión PROVISUR inició operaciones durante el último trimestre de 2020 y, en ese sentido, también empezó con sus pagos por RPI. Por lo expuesto, se espera que la cobertura que brinda el recaudador activo a los pagos de RPI y RPMO no se desvíen significativamente respecto a lo registrado al corte de evaluación, considerando que aún no se inician los pagos por RPMO de 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.

	Mar-21 LTM	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Activos (S/ MM)	255.1	267.6	244.7	234.3	205.6
Recaudación Bancaria Total (S/ MM) ¹	1,675.3	1,545.0	1,406.8	1,316.0	1,116.4
Recaudación Bancaria BCP (S/ MM)	841.3	782.6	699.8	689.4	576.8
Pagos RPI y RPMO (S/ MM)	360.4	202.7	197.7	202.0	205.8
Recaudación Bancaria BCP / Pagos RPI y RPMO	2.33x	3.86x	3.54x	3.41x	2.80x

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	Mar-21 LTM	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Activos (S/MM)	12,423	12,417	12,273	10,863	10,523
Ingresos (S/MM)	1,883	1,930	2,108	2,033	1,933
EBITDA (S/MM)	517	414	889	870	603
Deuda Financiera / EBITDA	7.87x	10.19x	4.40x	2.91x	4.10x
EBITDA / Gastos Financieros	3.14x	2.46x	5.28x	4.94x	4.03x
FCO / Servicio de la Deuda	1.07x	0.95x	1.20x	1.36x	1.58x

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 Tránsito 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

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.

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; por tanto, sólo se cancela los pagos RPI.

- **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 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. El 30 de setiembre de 2020 se suscribió el Acta de Terminación del Componente B de la Escala de Producción I y en octubre de 2020 se inició la marcha blanca del mismo.

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 de 2020, 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-diciembre de 2020 fue 9.82% mayor a la percibida en el mismo periodo del ejercicio previo, mientras que el recaudador activo (BCP) ha incrementado sus cobranzas en 11.84% entre el ejercicio 2020 y 2019.

En tanto, al 31 de marzo de 2021 la recaudación bancaria totalizó S/478.1 millones, registrando un crecimiento de 37.47% respecto al cierre de marzo de 2020 y el principal banco recaudador, BCP representó 48.93% del total recaudado.

Con referencia a SEDAPAL, es de mencionar que, el 23 de octubre de 2020, el Directorio mediante acuerdo fuera de Sesión (N°132-2020) designó al como nuevo Gerente General, el Sr. Ramón Alberto Huapaya Raygada, en reemplazo del Sr. Polo Florencio Agüero Sánchez. Por otro lado, es importante mencionar que, en Junta de Accionistas de fecha 11 de noviembre de 2020, se aprobó la reducción de capital social por S/80.0 millones, mediante amortización de acciones, en el marco de la Ley N°28941 y de acuerdo al cronograma aprobado por el Directorio de SEDAPAL en el año 2019. Sin embargo, entre el 23 y el 26 noviembre de 2020, SEDAPAL comunicó al FONAFE (mediante Carta N° 1107-2020-GG e Informe N° 070-2020-EOF) que la transferencia de esta recompra de acciones no se realizaría hasta enero de 2021. Por ello, dicha transferencia correspondiente a la segunda cuota del cronograma se efectuó el 4 de enero de 2021.

El 29 de noviembre de 2020, la SUNASS dispuso que las empresas prestadoras de servicio de saneamiento (EPS), a nivel nacional, puedan realizar el corte del servicio de agua potable por falta de pago a partir del 4 de enero de 2021. No obstante, esta medida no aplica para los usuarios sociales y domésticos beneficiados con el subsidio focalizado y/o consumo menor a 50 m³ con deudas pendientes por consumo durante el estado de emergencia nacional por el COVID-19. En tanto, podrán solicitar facilidades de pago a las EPS, aquellos usuarios (industriales, estatales, comerciales y domésticos) que no sean beneficiarios del subsidio focalizado, que tengan consumos mayores a los 50 m³ y cuenten con dos recibos vencidos o una cuota de crédito pendiente de su fraccionamiento; lo cual será efectivo a partir del 4 de enero de 2021. Asimismo, destaca que el Sr. Francisco Dumler, Presidente de Directorio de SEDAPAL, dio a conocer la transferencia del MCVS por un monto de S/427.0 millones, aproximadamente, a las EPS con la finalidad de garantizar la continuidad de los proyectos que se encuentran en curso. De dicho monto, el 10 de febrero de 2021, se transfirió a SEDAPAL el importe de S/198.0 millones.

Asimismo, destaca que en Sesión de Directorio de fecha 1 de febrero de 2021, ingresó como nuevo Gerente General el Sr. Richard Acosta Arce luego de la renuncia voluntaria del cargo por parte del Sr. Huapaya. Es de señalar que el Sr. Acosta, previamente ejerció el cargo de Gerente de Servicios Sur y Gerente de Proyectos y Obras en SEDAPAL. Por el lado del Directorio, en fecha 9 de marzo de 2021 se anunció la renuncia de: la Sra. Patricia Balbuena Palacios, el Sr. Miguel Estrada Mendoza y del Sr. Julio Kosaka Harima. Al siguiente día, se designó a los Directores que ocuparían dichos lugares: el Sr. Javier Hernández Campanella, la Sra. Jessica Villegas Vásquez y la Sra. Nicole Bernex Weiss De Falen.

Por otro lado, resulta relevante mencionar que los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020 de SEDAPAL tienen opinión calificada por parte del Auditor Externo (Paredes, Burga y Asociados, firma miembro de Ernst & Young) en su dictamen de fecha 19 de marzo de 2021, sustentado en los siguientes puntos: i) Al 31 de diciembre de 2020 la Compañía mantiene contingencias probables informadas por sus asesores legales por S/62.1 millones que no han sido reconocidas como una obligación de acuerdo con la NIC 37. De este importe, S/29.5 millones corresponden a pasivos laborales y S/32.6 millones a pasivos provenientes de procesos arbitrales con proveedores de activos fijos. Por esta razón, el patrimonio y la pérdida neta del 2020, neto de su efecto impositivo, están subvaluados en S/20.8 millones, el rubro Propiedad, Planta y Equipo (activo fijo) subvaluado en S/32.6 millones, el pasivo diferido por impuesto a la renta sobrevaluado en S/8.7 millones, y las otras provisiones subvaluadas en S/62.1 millones. ii) La Compañía mantiene activos diferidos por impuesto a la renta subestimados en S/30.0 millones al 31 de diciembre de 2020, relacionados con partidas que no califican como diferencias temporales y partidas calificadas en defecto. Asimismo, se presenta una sobreestimación en el pasivo diferido por impuesto a la renta por S/3.7 millones correspondientes a errores en la definición de la diferencia temporal en las vidas útiles del activo fijo. Por esta razón, el pasivo diferido neto por impuesto a la renta y la pérdida neta del ejercicio 2020 se encuentran sobreestimados en S/33.7 millones. iii) Debido a la existencia de indicios de deterioros en el valor del activo fijo al 31 de diciembre de 2019 y 2020, la Gerencia de la Compañía determinó el importe recuperable basado en la estimación de su valor de uso y concluyó que no era necesario reconocer provisión alguna por deterioro en los estados financieros. No obstante, el auditor externo indica que identifica inconsistencias en los supuestos utilizados para la estimación del valor de uso, que, de haber sido consideradas, habrían resultado en el reconocimiento de una provisión por deterioro. Cabe mencionar que, la Gerencia de la Compañía manifiesta que los factores que sustentan la opinión calificada de los Estados Financieros del ejercicio 2020 deberían ser subsanados entre junio y setiembre del ejercicio en curso.

Análisis Financiero del Fideicomitente – SEDAPAL S.A.⁴

Activos y Liquidez

LOS INDICADORES DE LIQUIDEZ SE AJUSTARON DESDE EL EJERCICIO 2020, DEBIDO AL IMPACTO DE LA PANDEMIA EN LA EJECUCION DE INVERSIONES Y LA APLICACIÓN DEL D.U. N° 036-2020, Y A MARZO DE 2021 AÚN SE MANTIENE EN NIVELES INFERIORES

Al 31 de diciembre de 2020, los activos de SEDAPAL registraron un ligero incremento anual de 1.18%; dicho comportamiento obedeció, principalmente, al aumento del activo fijo neto (+1.52% anual) y del activo por derecho de uso (+28.71% anual), que estuvo contrarrestado por el importante ajuste de caja (-17.07% anual), y la reducción de las cuentas por cobrar comerciales en neto (-14.49%) producto del mayor deterioro en dichas cuentas (Gráfico 1). En esta línea, la cuenta de Propiedades, Planta y Equipo se mantuvo como el principal activo de SEDAPAL (72.85% del activo total al cierre de 2020), cuyo incremento se sostuvo principalmente, en el desarrollo de la Fase I y II del Proyecto de Ampliación y mejora para el Macro Proyecto Pachacútec y Ventanilla, que contempló la incorporación de terrenos adquiridos, líneas de agua y desagüe, redes de agua, además de maquinaria y equipos. Asimismo, contribuyó las reposiciones y rehabilitaciones de redes de agua y alcantarillado de las Gerencias de Servicios Norte, Centro y Sur. No obstante, la ralentización la ejecución de los proyectos de inversión se reflejó en las menores construcciones y obras en curso, dado el contexto de Emergencia Nacional por efecto del COVID-19. Al respecto, durante el ejercicio 2020, la inversión ejecutada ascendió a S/335.7 millones y destacó la ejecución de Proyectos Especiales de gran envergadura, tales como “Optimización Lima Norte II” y “Esquema Cajamarquilla-Nievería-Cerro Camote”. No menos importante resulta mencionar que, al 31 de diciembre de 2020, el Auditor ha observado que el rubro Propiedad, Planta y Equipo se estaría sobreestimando en S/107.4 millones, dado que la Compañía habría registrado una planta de tratamiento de aguas residuales y líneas de conducción, de los cuales no obtuvo el suficiente sustento para completar sus procedimientos de auditoría y validar la existencia, integridad y valuación de los mismos.

Por otro lado, al término del ejercicio 2020, el activo por derecho de uso ascendió a S/1,458.8 millones y recoge los Contratos de Concesión de Chillón, Huascacocha, Taboada, La Chira y PROVISUR (11.75% del activo total). En tanto, la partida de Efectivo y Equivalentes retrocedió en S/222.9 millones respecto al saldo registrado al cierre de diciembre de 2019, producto del pago de dividendos del año 2019 a FONAFE por S/141.0 millones, así como por la menor cobranza a clientes en el marco de las disposiciones adoptadas por el Estado para hacerle frente a la pandemia COVID-19. Lo anterior se vio reflejado en la mayor provisión por deterioro de cuentas por cobrar, que conllevó a un retroceso de 14.49% del total de cuentas por cobrar comerciales. Es de mencionar que el saldo de Efectivo y Equivalentes al cierre del ejercicio 2020 incluye los saldos de cuentas destinadas a proyectos específicos, que son utilizados para proyectos de inversión en obras de saneamiento y rehabilitaciones de redes secundarias de agua potable y alcantarillado de Lima. De las cuales destacan, principalmente, el saldo destinado al desarrollo de proyectos en el marco del Programa Nacional Saneamiento Urbano (PNSU) que totalizó S/249.2 millones (S/281.0 millones a diciembre de 2019) y el saldo del Fondo de Inversiones de SUNASS (S/127.7 millones). Este último fue menor al registrado al cierre del ejercicio 2019 (S/870.3 millones), debido a que, en virtud del D.U. N° 036-2020-PCM, SEDAPAL transfirió un total S/735.2 millones de estos fondos de proyectos específicos para cubrir parte de sus saldos operativos. Asimismo, los fondos de préstamos provenientes de entidades prestatarias externas (BIRF, JICA, KFW y BID) hacia SEDAPAL y transferidas mediante el MEF, se redujeron de manera importante en 69.41% entre 2020 y 2019. Como resultado de todo lo mencionado, aunado al incremento registrado en las obligaciones de corto plazo de la Compañía (+18.85% anual), propiciaron que los principales indicadores de liquidez se ajustaran de manera importante entre los ejercicios analizados.

Al 31 de marzo de 2021, el activo total exhibió un ligero incremento respecto al cierre de diciembre de 2020 (+0.04%); producto del mayor saldo de efectivo (+5.07% desde diciembre de 2020), derivado del incremento de los flujos de las cobranzas a clientes, aunado a la transferencia que realizó el MVCS por S/198.0 millones (Resolución Ministerial N° 051-2021-VIVIENDA), a fin de que SEDAPAL lo use exclusivamente a su Fondo de Inversión. No obstante, aún se mantiene la creciente provisión por deterioro de cuentas por cobrar, con vencimiento mayor a 180 días. Por su lado, el activo por derecho de uso ascendió a S/1,430.1 millones, disminuyendo en 1.97% interanual. En esta línea, los ratios de liquidez corriente y prueba ácida al primer trimestre de 2021 se presentan en niveles similares al cierre de 2020, pero aún en niveles inferiores a los registrados en los últimos doce meses. Además, el capital de trabajo aumentó 28.53% desde diciembre de 2020 y, a su vez, retrocedió 43.31% desde marzo de 2020 (Gráfico 2). Asimismo, sólo durante el primer trimestre de 2021, las inversiones ejecutadas han totalizado S/51.2 millones, siendo las más representativas el Macroproyecto Pachacútec – III Etapa, Lima Norte II – Lote 1, y los proyectos de Reposición y rehabilitación de redes de agua potable y alcantarillado.

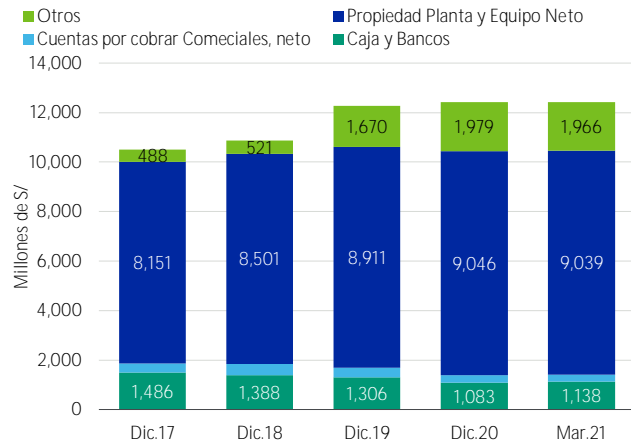
Es de señalar que, en cuanto a las inversiones de SEDAPAL, el “Plan de Inversiones del Estudio Tarifario 2015-2020” considera inversiones por un total de S/6,413.1 millones. Al 31 de marzo de 2021, este Plan se encuentra en el Régimen de Transición entre Quinquenios Regulatorios, tras haber concluido su quinquenio regulatorio en junio de 2020; asimismo, la SUNASS se encuentra evaluando la propuesta

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>

tarifaria para el nuevo quinquenio regulatorio. Desde julio de 2015 hasta el cierre de marzo de 2021, la ejecución de inversiones totalizó S/2,347.9 millones, lo cual refleja un avance de 38.9%.

Gráfico 1

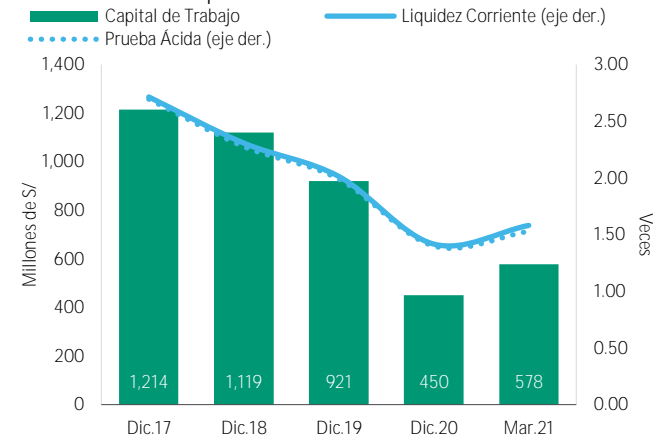
Evolución de la Estructura de Activos



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

Gráfico 2

Indicadores de liquidez



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

De acuerdo con la información detallada en la Memoria 2020 de la Compañía, para el mediano plazo se han identificado necesidades de inversión por S/15,000.0 millones. En este sentido, es importante señalar que la propia de generación de SEDAPAL no sería suficiente para cubrir las inversiones necesarias para cumplir con su visión institucional, para ello, SEDAPAL continúa implementando medidas para agilizar los procesos de contratación e incrementar la capacidad de ejecución de proyectos de inversión.

Estructura Financiera y Capacidad de Endeudamiento

LOS RECURSOS PROPIOS SE MANTIENEN COMO LA PRINCIPAL FUENTE DE FINANCIAMIENTO; NO OBSTANTE SE OBSERVA UN AJUSTE SIGNIFICATIVO EN EL APALANCAMIENTO FINANCIERO

Al término del ejercicio 2020, el patrimonio de SEDAPAL retrocedió 4.36% respecto al año previo, derivado de las pérdidas generadas al 31 de diciembre de 2020 por S/64.8 millones, y del reparto de dividendos por S/141.0 millones provenientes de las utilidades del ejercicio 2019, previo acuerdo en Junta de Accionistas de fecha 29 de junio de 2020. Posteriormente, en Junta de Accionistas de 29 de julio de 2020, se aprobó el aumento de la reserva legal en S/15.7 millones. No obstante, al 31 de marzo de 2021, el patrimonio neto avanzó 5.25% desde diciembre de 2020, producto de las utilidades generadas al ejercicio analizado y la retención de la reserva legal, que se aplicó a Utilidades acumuladas. Al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de marzo de 2021, SEDAPAL registró 5,461,269 y 5,381,269 acciones, respectivamente; de las cuales 1,934,524 correspondieron 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 respecto, al 31 de diciembre de 2020, SEDAPAL mantuvo registrado en balance S/2,508.4 millones, de los cuales S/1,255.5 millones corresponden a cuentas por pagar a relacionadas y S/1,252.9 millones a capital adicional en el patrimonio; y esta última corresponde al valor presente del tramo 1 al tramo 4 de la deuda tributaria. Al 31 de marzo de 2021, este último monto de capital adicional se mantiene y las obligaciones con relacionadas por el saldo de recompra de acciones totalizó S/1,190.0 millones.

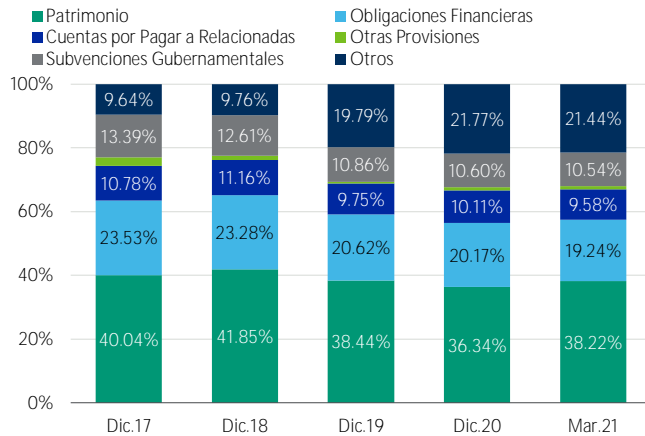
Es de mencionar que, en Junta de Accionistas de fecha 13 de noviembre de 2020 se aprobó la reducción de capital social por S/80.0 millones, a fin de realizar la transferencia de la segunda cuota del cronograma de recompra de acciones. Sobre este punto, SEDAPAL no cumplió con la transferencia de fondos a FONAFE en noviembre de 2020 y lo realizó el 4 de enero de 2021; debido a los acontecimientos previos al acuerdo del Directorio y a la Junta de accionistas de SEDAPAL, adicional al procedimiento administrativo para el registro de reducción de capital. De lo anterior, al 31 de marzo de 2021, el Capital Social se mantuvo en S/3,526.7 millones.

Por otro lado, los pasivos de SEDAPAL registraron un aumento de 4.64% entre el ejercicio 2020 y 2019 (Gráfico 3), explicado principalmente por el incremento del pasivo por derecho de uso (+23.55% anual), así como por el incremento de las cuentas por pagar a relacionadas (+S/80.0 millones), derivado de las obligaciones de recompra de acciones por deuda tributaria. Lo anterior estuvo parcialmente contrarrestado por la reducción de subvenciones gubernamentales (-1.18% anual) y las menores obligaciones financieras de SEDAPAL (-1.03% anual) desde el cierre de 2019; siendo relevante recordar que esta última 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. En tanto, al término del primer trimestre de 2021, el pasivo total disminuyó

2.93% respecto al ejercicio 2020, principalmente por el pago de la segunda cuota del cronograma de recompra de acciones por S/80.0 millones, así como la amortización de obligaciones financieras entre cortes analizados (-4.57%). Adicionalmente, el pasivo por derecho de uso retrocedió 1.60% desde diciembre de 2020, y el mismo está asociado, principalmente, a los contratos de concesión de Taboada y Provisur. 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, 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.

Gráfico 3

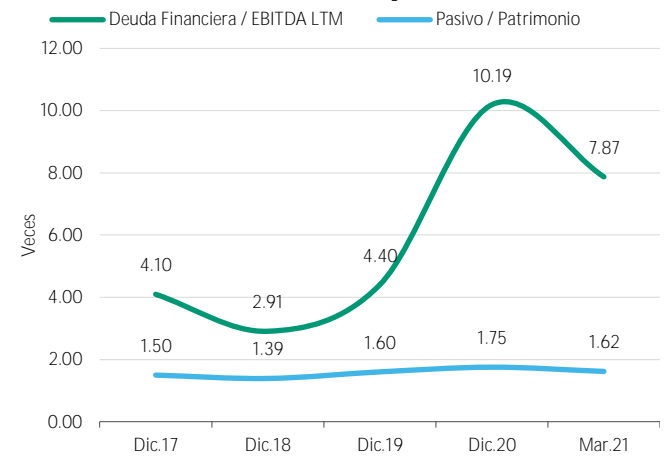
Evolución de la Estructura de Fondo



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

En cuanto a los indicadores de apalancamiento, al cierre de 2020 se evidenció un deterioro significativo en la Palanca Financiera (Deuda financiera/EBITDA), debido al efecto del incremento de los pasivos por derecho de uso entre ejercicios y al importante ajuste en la generación de la Compañía. Es de señalar que, de tomar las Cuentas por Pagar a Relacionadas por la recompra de acciones, la Palanca Financiera se incrementaría hasta 15.06x. Sin embargo, a marzo de 2021, la palanca financiera bajó a 7.87x (11.77x de considerar la recompra de acciones), dada la mayor generación y menor deuda. Por su parte, el impacto en la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) fue menor y, a diciembre de 2020 pasó a 1.75x, desde 1.60x de diciembre 2019; y al primer trimestre de 2021 retomó niveles del ejercicio 2019 (Gráfico 4).

Rentabilidad de las Operaciones y Eficiencia

LOS INGRESOS AÚN NO SE RECUPERAN AL PRIMER TRIMESTRE DE 2021 Y LOS COSTOS DE SERVICIOS SE MANTIENEN ELEVADOS; NO OBSTANTE, LA TRANSFERENCIA DE FONDOS POR PARTE DEL MVCS APORTARON A LA MEJORA DE LOS MÁRGENES DE LA COMPAÑÍA. Al 31 de diciembre de 2020, los ingresos de SEDAPAL totalizaron S/1,929.6 millones (Gráfico 5), exhibiendo una caída anual de 8.46%, sustentado principalmente por el ajuste en ingresos por servicios de agua potable y alcantarillado (-4.42% anual) y Servicios Colaterales (-74.12% anual). Lo anterior estuvo explicado por la menor facturación de servicios a usuarios de tarifa comercial, industrial y estatal, producto del efecto de la pandemia COVID-19 en distintas actividades económicas; así como, por las medidas excepcionales del Gobierno relacionadas con el fraccionamiento de recibos de usuarios domésticos subsidiados. Sin embargo, los ingresos por servicio de monitoreo de aguas subterráneas aumentaron en 52.26% anual. Es de señalar que, el volumen de agua facturado total ascendió a 556.2 millones de m³, del cual el consumo de las categorías domésticas subsidiado y no subsidiado totalizó 451.7 millones de m³ (415,773 m³ al 2019), reflejando un aumento de la demanda en este sector, por las medidas de aislamiento social. En tanto, el costo de servicio aumentó 13.42% entre ejercicios analizados, principalmente por los mayores costos de servicios, asociados a mayores gastos de alquiler de camiones cisterna para el despacho gratuito de agua, así como por mayores gastos de personal y por servicios de contratistas.

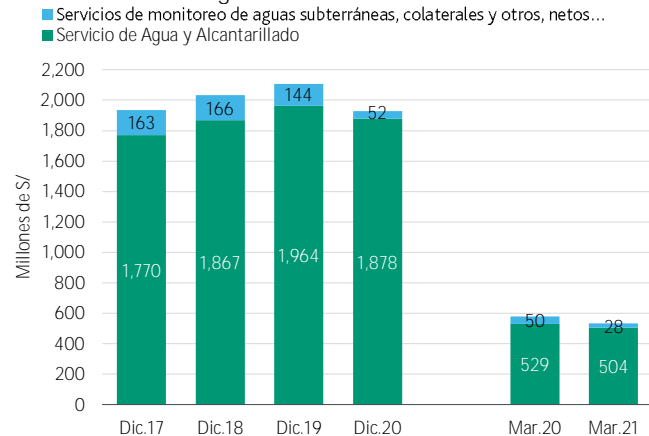
Aunado a lo anterior, la utilidad operativa exhibió un ajuste de 74.19% anual, producto del aumento de gastos de venta (+55.64% anual), dado el mayor gasto de provisión por el deterioro de cuentas por cobrar comerciales, que redujo el ahorro generado en gastos de administración (-9.01% anual); asimismo, los Otros Ingresos Netos fueron menores (-57.88% anual) debido a que la recuperación de provisiones por litigios no se dio en la misma magnitud que lo registrado en el año 2019. En tanto, el resultado financiero neto de la Compañía fue menor respecto al cierre 2019 y registró pérdidas por S/123.1 millones por concepto de diferencia de cambio; en

consecuencia, al 31 de diciembre de 2020, SEDAPAL reportó una pérdida neta de S/64.8 millones. En línea con lo anterior, sus principales indicadores de rentabilidad, expresados en el retorno promedio sobre los activos (ROAA) y para el accionista (ROAE), se situaron en terreno negativo. Resulta importante mencionar que los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020 de SEDAPAL presentan opinión calificada, siendo uno de los factores observados por el auditor que la pérdida neta de SEDAPAL estaría sobreestimada en S/33.7 millones debido a una sobreestimación en el pasivo diferido por impuesto a la renta por errores en la definición de la diferencia temporal en las vidas útiles del rubro Propiedad, Planta y Equipo. Cabe señalar que, aún de corregir dicha sobreestimación, SEDAPAL presentaría pérdida neta al 31 de diciembre de 2020.

Al 31 de marzo de 2021, los ingresos de SEDAPAL exhibieron un retroceso de 8.10% interanual, principalmente por la caída de los ingresos por concepto de Servicio de Agua y Alcantarillado (-S/25.0 millones), dada la menor facturación a los clientes de tarifa comercial, estatal e industrial; así como por los menores ingresos por servicio de monitoreo de aguas subterráneas (-S/8.1 millones), y los mayores descuentos concedidos (+107.71% interanual). Dicho comportamiento aún recoge los rezagos de la pandemia en curso y su impacto en la actividad económica. Es de mencionar que, al primer trimestre de 2021, se observó una caída en el volumen facturado de agua potable en las todas las categorías, excepto en la categoría doméstica y, en total, registró un leve incremento de 0.5% interanual y totalizó 142.3 millones de m³ (141.6 millones de m³ a marzo de 2020). De lo anterior, el consumo de la categoría doméstica representó 81.45% del total, mientras que la menor facturación de clientes comerciales, estatales e industriales retrocedieron su consumo a 26.4 millones de m³, desde 30.9 millones de m³ del primer trimestre de 2020. No obstante, el costo del servicio aumentó en 15.50% interanual, debido a los mayores gastos por despacho gratuito de camiones cisterna y al mayor cargo por depreciación del activo por derecho de uso (+S/20.3 millones respecto a marzo de 2020); sumado al mayor costo por mantenimiento y reparación de redes de agua, casetas y estaciones de bombeo. Por otro lado, registró un aumento importante en Otros ingresos (netos), sustentado en la transferencia del MVC5 por S/198.0 millones, destinado al Fondo de Inversión. Asimismo, el gasto de ventas avanzó en 35.01% interanual, explicado por la mayor provisión asociada al deterioro en la calidad crediticia de las cuentas por cobrar (+S/22.6 millones). Por lo expuesto anteriormente, aunado al menor gasto financiero y a la ganancia neta por diferencia de cambio (+S/41.9 millones), dada la disminución del precio del yen en dicho periodo; propició que el resultado neto de la Compañía al primer trimestre de 2021 alcance un resultado neto mayor en S/148.6 millones, en comparación al primer trimestre del 2020, que a su vez conllevó a un margen neto muy por encima del promedio histórico (Gráfico 6). En consecuencia, los niveles de rentabilidad exhibidos como ROAA LTM y ROAE LTM, se situaron en terreno positivo, pero en menores niveles respecto al mismo corte del año previo, debido a que aún recogen las pérdidas netas del ejercicio 2020.

Gráfico 5

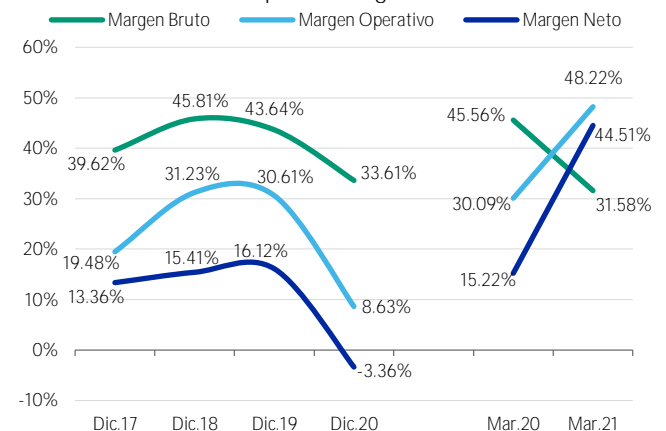
Evolución de los Ingresos



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

AJUSTE EN LOS INDICADORES DE COBERTURA ANTE EL DETERIORO DEL EBITDA, SIENDO RELEVANTE EL INGRESO DE LOS FLUJOS TRANSFERIDOS PARA EL FONDO DE INVERSIÓN

Al cierre del ejercicio 2020, el EBITDA de SEDAPAL ascendió a S/413.6 millones y reflejó un importante retroceso anual de 53.49% respecto al ejercicio previo: siendo que, este deterioro se sustente en la caída del resultado operativo, explicado en párrafos anteriores, evidenciando el entorno desafiante de la Compañía para mantener y mejorar sus niveles de generación. De este modo, el margen EBITDA pasó a 21.44%, desde 42.19% en el 2019 (Gráfico 7). Por su parte, el Flujo de Caja Operativo (FCO) fue menor respecto al cierre de

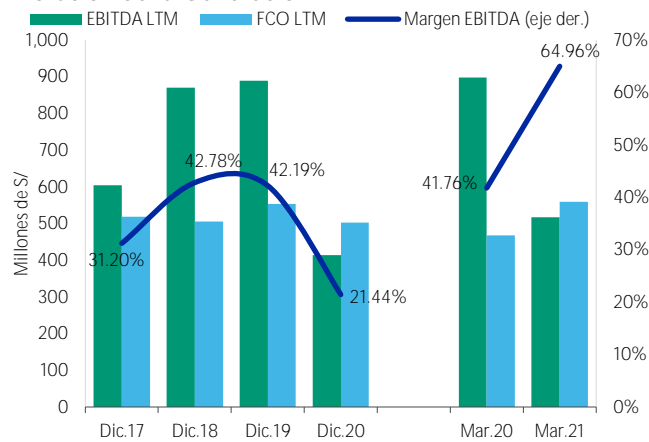
⁵ Aprobado mediante Decreto de Urgencia N° 005-2021, de fecha 21 de enero de 2021.

diciembre de 2019 (-9.23% anual) y totalizó S/502.6 millones, dada la menor cobranza a usuarios de fuente propia y de conexiones domiciliarias. En esta línea, las medidas tomadas por el Estado frente a la propagación de la pandemia COVID-19 en el país, resultaron en una menor actividad económica, que significó un menor ingreso de flujos por segmentos importantes para la Compañía; mientras que, el aumento del desempleo en la población conllevó a un impacto negativo en la cobranza, en comparación al año 2019. Por lo tanto, se exhibieron ajustes en las coberturas del FCO y del EBITDA sobre el Servicio de Deuda, siendo relevante la transferencia de fondos durante el ejercicio 2020.

Al primer trimestre de 2021, el EBITDA LTM totalizó S/517.4 millones y registró una disminución de 42.32%, respecto al primer trimestre de 2020, debido a la acotada generación que arrastra del ejercicio 2020; lo cual explica las menores coberturas que brinda el EBITDA LTM al Servicio de Deuda y a los Gastos Financieros LTM, en comparación a lo registrado al cierre de marzo de 2020. Por su parte, el FCO del ejercicio evidencia una recuperación respecto a marzo de 2020 (+38.14% entre trimestres) debido a la mayor cobranza por las actividades del negocio y, en mayor medida, por la transferencia de fondos por parte del MVCS en febrero de 2021; en esta línea, el FCO LTM también registró un crecimiento interanual favorable y brindó mayores coberturas respecto a diciembre de 2020 (Gráfico 8).

Gráfico 7

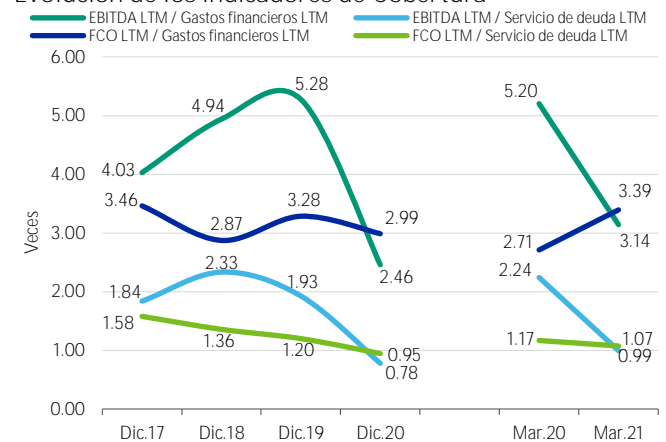
Evolución de la Generación



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

Gráfico 8

Evolución de los Indicadores de Cobertura



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

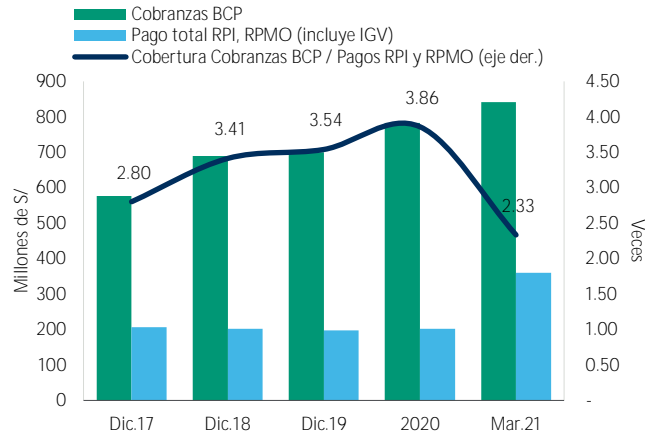
Análisis Financiero del Fideicomiso de Recaudación de Servicio de Agua Potable y Alcantarillado S.A.

Al 31 diciembre de 2020, los activos del Fideicomiso de Recaudación totalizaron S/267.6 millones, exhibiendo un aumento de 9.37% al cierre del ejercicio previo; mientras que, al primer trimestre de 2021 retrocedió 4.70% respecto al cierre del ejercicio 2020 (-0.28% respecto a marzo de 2020, debido a retiros en las cuentas corrientes de los fondos administrados. Cabe señalar que, 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 y que al cierre de diciembre de 2020 fueron liquidados. En cuanto a las obligaciones del Fideicomiso, que corresponden a pagos a realizar por conceptos de RPI y RPMO, estos incrementaron en 8.64% anual al término del ejercicio 2020 explicado por los pagos de RPI de PROVISUR; mientras que al primer trimestre de 2021 la partida totalizó S/213.4 millones (-1.97% trimestral). Por otro lado, debido a la acumulación de resultados del ejercicio 2019, el patrimonio neto exhibió un crecimiento anual de 9.34% al 31 de diciembre de 2020. En tanto que, al 31 de marzo de 2021, el patrimonio del Fideicomiso alcanzó S/41.6 millones y retrocedió 4.84% respecto al cierre de 2020, debido a las pérdidas netas del ejercicio; toda vez que, a dicho corte, no se registraron ingresos financieros por depósitos a plazo.

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 31 de diciembre de 2020, las cobranzas a través del BCP representaron más de 3.86 veces los pagos realizados de RPI y RPMO. No obstante, al anualizar los cobros y pagos correspondientes al primer trimestre de 2021, dicha cobertura se ajusta a 2.33x, debido al inicio de operaciones de PROVISUR, en comparación a los años previos (Gráfico 9). Al respecto, es de mencionar que, las cobranzas de este banco exhibieron un incremento interanual de 33.51% respecto al primer trimestre de 2020.

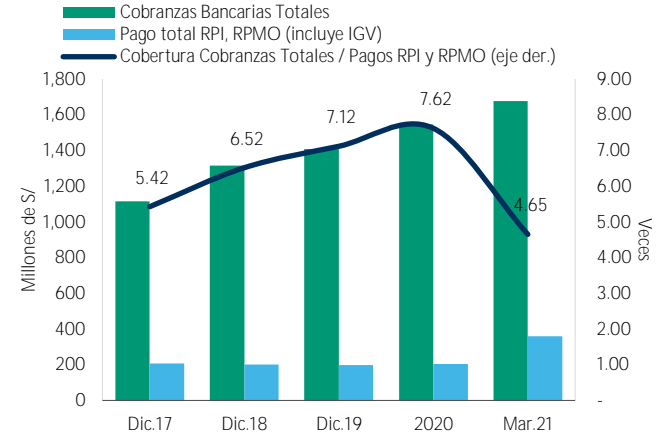
En tanto, al cierre del ejercicio 2020, con la recaudación bancaria total (+9.82% anual) se registró coberturas mayores respecto a los años previos, y al primer trimestre de 2021 mantuvo la tendencia creciente en la recaudación (+37.47% interanual), siendo que el ajuste estimado sobre los pagos de RPI y RPMO se sustente por el inicio de las operaciones de la Concesión anteriormente mencionada. (Gráfico 10). Lo anterior resulta positivo en el análisis de la capacidad de pago del Fideicomiso, pues se cubren las Obligaciones Garantizadas; pese a la menor cobertura de la recaudación, producto del aumento estimado en el pago de RPI y RPMO total.

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)	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
TOTAL ACTIVOS	12,422,968	12,417,674	11,286,302	12,273,053	10,863,307	10,498,779
Caja y Bancos	1,137,954	1,083,021	1,267,110	1,305,905	1,387,695	1,486,405
Cuentas por cobrar comerciales, neto	279,849	310,001	490,528	386,447	453,717	373,207
Otras cuentas por cobrar, neto	38,039	38,869	19,568	19,990	8,826	48,388
Impuesto a las Ganancias	64,783	67,596	-	-	-	-
Total Activo Corriente	1,573,141	1,530,495	1,809,137	1,830,273	1,975,831	1,921,867
Fondos Restringidos	208,875	209,798	210,424	210,420	194,319	176,050
Propiedades, planta y equipo, neto	9,038,973	9,045,977	8,829,287	8,910,672	8,500,516	8,151,339
Activos por Derecho de Uso	1,430,116	1,458,793	258,379	1,133,386	-	-
Cuentas por Cobrar Comerciales y Diversas	150,271	150,335	154,803	147,212	149,393	197,340
Activos intangibles, neto	21,592	22,276	24,272	24,627	28,019	28,309
Total Activo No Corriente	10,849,827	10,887,179	9,477,165	10,442,780	8,887,476	8,576,912
TOTAL PASIVO	7,674,336	7,905,708	6,258,988	7,555,340	6,316,885	6,295,452
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	241,519	251,188	202,908	204,273	196,758	178,650
Pasivos por Derecho de Uso	114,094	112,255	24,904	88,952	-	-
Cuentas por Pagar Comerciales	196,031	216,929	209,285	240,167	244,840	289,443
Cuentas por Pagar a Relacionadas	80,000	160,000	80,000	80,000	80,000	-
Impuestos a la renta y participaciones	-	-	13,928	26,460	60,985	98,286
Total Pasivo Corriente	994,772	1,080,518	788,826	909,149	856,348	708,066
Obligaciones Financieras	2,148,457	2,253,286	2,261,688	2,326,194	2,332,101	2,291,770
Pasivos por Derecho de Uso	1,568,388	1,597,611	236,377	1,295,020	-	-
Cuentas por Pagar a Relacionadas	1,110,029	1,095,478	1,127,002	1,116,482	1,132,506	1,131,704
Subvenciones Gubernamentales	1,309,030	1,316,875	1,290,697	1,332,629	1,370,002	1,406,028
Total Pasivo No Corriente	6,679,564	6,825,190	5,470,162	6,646,191	5,460,537	5,587,386
TOTAL PATRIMONIO NETO	4,748,632	4,511,966	5,027,314	4,717,713	4,546,422	4,203,327
Capital social	3,526,745	3,526,745	3,526,745	3,526,745	3,526,745	3,526,745
Capital Adicional	1,252,938	1,252,938	1,255,869	1,252,938	1,255,869	1,226,068
Resultados acumulados	(31,051)	(283,382)	244,700	(61,970)	(236,192)	(549,486)

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Total Ingresos actividades ordinarias	531,687	1,929,601	578,568	2,107,847	2,032,999	1,933,400
Costo de Servicios	(363,761)	(1,281,098)	(314,950)	(1,187,926)	(1,101,668)	(1,167,430)
RESULTADO BRUTO	167,926	648,503	263,618	919,921	931,331	765,970
Gastos de Administración	(49,950)	(233,268)	(49,606)	(256,354)	(300,621)	(281,922)
Gastos de Venta	(82,280)	(330,370)	(60,943)	(212,270)	(189,745)	(203,779)
Otros Ingresos/Gastos	220,670	81,712	21,008	194,016	194,027	96,341
RESULTADO OPERATIVO	256,366	166,577	174,077	645,313	634,992	376,610
Ingresos financieros	9,582	55,528	16,798	72,827	62,273	110,154
Gastos Financieros	(39,683)	(168,314)	(43,294)	(168,588)	(176,104)	(149,771)
RESULTADO NETO	236,667	(64,765)	88,053	339,714	313,295	258,369

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

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
TOTAL ACTIVOS	255,050	267,635	255,774	244,701	234,347	205,569
Efectivo	255,050	267,635	254,220	244,701	234,347	205,569
TOTAL PASIVO	213,438	223,906	217,718	206,091	201,394	175,697
Obligaciones por pagar a Fideicomisarios	213,438	223,906	217,718	206,091	201,394	175,697
TOTAL PATRIMONIO NETO	41,612	43,729	38,056	38,611	32,953	29,872
Resultados Acumulados	43,729	38,611	38,611	32,953	29,872	23,130
Resultados del Periodo	(2,116)	5,118	(555)	5,658	3,081	6,742

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos Financieros	36	7,363	1,670	7,750	5,759	8,734
Total Ingresos	36	7,363	1,670	7,750	5,759	8,734
Impuesto a la Renta Atribuido	(2,146)	(2,156)	(2,156)	(1,650)	(2,512)	(1,774)
Servicios de Terceros	-	(52)	(52)	(409)	(128)	(178)
Resultado Neto	(2,116)	5,118	(555)	5,658	3,081	6,742

Anexo I

Historia de Clasificación^{1/}

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

Instrumento	Clasificación Anterior ^{2/} (al 30.06.20)	Perspectiva Anterior	Clasificación Actual (al 31.12.20 y al 31.03.21)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Emisor	AAA.pe	-	AAA.pe	Estable	Los emisores o emisiones clasificados en AAA.pe cuentan con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores y transacciones locales.

^{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 26 de noviembre 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 2017, 2018, 2019 y 2020, así como Estados Financieros Intermedios al 31 de marzo de 2020 y 2021 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 de Clasificación de Empresas No Financieras vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 13/05/2021.

© 2021 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 ESTE 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 calificados 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 así mismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody's.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. ("MJKK") 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 MJKK. 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. MJKK 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, MJKK 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 calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK 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, MJKK 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.moody'slocal.com donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.