

INFORME DE
CLASIFICACIÓNSesión de Comité:
23 de mayo de 2022

Actualización

CLASIFICACIÓN*

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

Domicilio	Perú
Emisor	AA.pe
Perspectiva	Negativa

(*) 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 / Rating Manager
leyla.krmelj@moodys.com

Roco Peña
Analyst
roco.pena@moodys.com

Carmen Alvarado
Analyst
carmen.alvarado@moodys.com

Arturo Peralta
Associate
arturo.peralta@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +51 1 616 0400

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

Resumen

Moody's Local afirma la categoría AA.pe como Emisor a Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima S.A. – SEDAPAL (en adelante, SEDAPAL o la Compañía). La perspectiva se mantiene Negativa.

La clasificación se sustenta en el respaldo patrimonial que le otorga el Estado Peruano, quien -a través del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE)- se constituye como único accionista de SEDAPAL. Al respecto, es importante mencionar que el Estado Peruano cuenta con una clasificación Baa1, con perspectiva Estable, otorgada por Moody's Investors Service Inc. para su deuda de largo plazo en moneda extranjera. Asimismo, resulta un factor positivo para la clasificación la condición de monopolio regulado que mantiene SEDAPAL dentro de su ámbito de influencia, lo cual proporciona una mayor estabilidad a los ingresos. La clasificación también pondera favorablemente que la Compañía cuente con acceso a fuentes de financiamiento por parte de organismos internacionales a través del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), lo cual resulta relevante de cara al cumplimiento del programa de inversiones de SEDAPAL.

Es de destacar también la recuperación en el EBITDA de SEDAPAL al cierre del 2021 frente al ejercicio previo (+77.29%), lo cual recogió: (i) el importante ajuste registrado en 2020 en la generación de SEDAPAL por la implementación de las medidas decretadas por el Estado para contener la rápida propagación de la pandemia COVID-19 en el país; (ii) la mayor facturación en el 2021 por la Venta de Agua Potable y Servicio de Alcantarillado por la aplicación de reajustes tarifarios por efecto de la variación acumulada del Índice de Precios al Por Mayor (IPM); (iii) los menores descuentos concedidos durante el 2021; y (iv) los mayores ingresos operativos diversos producto de la transferencia financiera efectuada por el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (MVCS) por S/198.0 millones.

Sin perjuicio de los factores antes descritos, a la fecha limita a SEDAPAL poder contar con una mayor clasificación, y mantiene la perspectiva Negativa, el potencial aumento en la Palanca Financiera de la Compañía (medida como la Deuda Financiera / EBITDA LTM), la misma que se situaría en niveles no acordes con la clasificación actual de no recibir fondos de parte del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento para financiar parte de los proyectos de agua y saneamiento. En este sentido, las proyecciones de SEDAPAL incluyen la toma de financiamiento para la ejecución de inversiones sobre los proyectos Nueva Rinconada, PTAR Atarjea, Proyecto Lurín, entre otros menores. Lo anterior no solo debilitaría los indicadores de solvencia, sino que también ajustaría los ratios de cobertura del Servicio de Deuda.

En línea con lo anterior, cobra relevancia que, como parte del endeudamiento de los próximos ejercicios, mediante Decreto Supremo N° 050-2022-EF del 29 de marzo de 2022, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) aprobó: (i) una operación de endeudamiento externo con la Corporación Andina de Fomento (CAF) hasta por US\$51.5 millones y (ii) una operación de endeudamiento interno mediante la emisión de Bonos Soberanos hasta por S/800.9 millones. Dichos fondos serían destinados a financiar parcialmente la Etapa 1 – Frente 2 del proyecto Nueva Rinconada de SEDAPAL. Adicionalmente, en agosto de 2021, SEDAPAL concretó un préstamo con el Banco BBVA por S/117.0 millones para el financiamiento provisional del adelanto de materiales de obra de la Etapa 1 – Frente 2 del proyecto Nueva Rinconada, el cual sería pagado de manera

anticipada en agosto de 2022 con fondos obtenidos mediante las operación de endeudamiento mencionadas previamente. Producto de todo lo anterior, se considera necesario que se concreten las transferencias financieras del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento señaladas por la Gerencia de la Compañía, a fin de evitar una afectación en la clasificación actual.

Por otro lado, es importante señalar el ajuste extraordinario registrado en el Flujo de Caja Operativo (FCO) al término del ejercicio 2021, lo cual recogió el pago de S/160 millones en recompra de acciones a FONAFE y S/183 millones de anticipos a proveedores asociado al proyecto Nueva Rinconada. Al respecto, de acuerdo con la información remitida por SEDAPAL, la Gerencia proyecta una recuperación en el FCO hacia el cierre del ejercicio 2022, lo cual resultará relevante para que la Compañía pueda alcanzar una adecuada cobertura del Servicio de Deuda con el FCO. Otra limitante a la clasificación de riesgo de SEDAPAL corresponde a la alta rotación observada en el Directorio, siendo así que cuatro Directores actuales tienen menos de un año en sus funciones, incluyendo al Presidente del Directorio; aunado a la rotación en la Gerencia General. Asimismo, un número importante de las Gerencias de primera línea se mantienen cubiertas de manera interina. Adicionalmente, se debe añadir el riesgo de injerencia política sobre la gestión de la Compañía. También se observa la alta exposición al riesgo cambiario que mantiene SEDAPAL producto de la deuda financiera en Yenes (12.22% del total de obligaciones financieras) y en Dólares (41.10%) registrada al periodo analizado. Asimismo, se observa que la ejecución de obras de SEDAPAL se apoya, parcialmente, de las inversiones que realiza el Estado en materia de saneamiento a través del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (MVCS)¹, las cuales complementan los recursos obtenidos mediante la generación propia de la Compañía. Por otro lado, el análisis toma en consideración 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, el mismo que permite que la recaudación esté en función a un monto garantizado mensual, a fin de cubrir adecuadamente las RPI y RPMO. Cobra relevancia también que, mediante el Decreto de Urgencia N° 111-2020, con la finalidad de asegurar la continuidad de los servicios de saneamiento y la sostenibilidad de las Empresas de Saneamiento, se autorizó a dichas empresas a utilizar los Fondos de Inversión y de Reservas. En línea con lo anterior, SEDAPAL utilizó S/735.2 millones del Fondo de Inversiones y Reservas durante el ejercicio 2020 a fin de cubrir sus gastos operativos. Sobre este punto, según lo indicado por la Gerencia de SEDAPAL, a la fecha está pendiente de que la Superintendencia Nacional de Saneamiento (SUNASS) determine la devolución o exoneración de estos recursos utilizados. Asimismo, en febrero de 2021, el MVCS transfirió a SEDAPAL S/198.0 millones (Decreto de Urgencia N° 005-2021) para ser destinados al Fondo de Inversiones y Reservas, el mismo que ascendió a S/167.4 millones al 31 de diciembre de 2021 y S/188.8 millones a marzo de 2022.

Por otro lado, resulta relevante mencionar que los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2021 tienen opinión calificada por parte del Auditor Externo (Paredes, Burga y Asociados, firma miembro de Ernst & Young) en su dictamen de fecha 17 de marzo de 2022, sustentado en los siguientes puntos: (i) al 31 de diciembre de 2021, la Compañía mantuvo una subestimación del gasto y pasivo del impuesto a la renta corriente por S/27.1 millones y su correspondiente participación de los trabajadores por S/4.8 millones; por lo tanto, el resultado del año 2021 se encontró sobreestimado en S/31.98 millones; (ii) al 31 de diciembre de 2021, la Compañía mantuvo una subestimación del activo por impuesto a la renta diferido por S/28.2 millones y una subestimación del pasivo por impuesto a la renta diferido por S/41.2 millones, relacionados con partidas que no califican como diferencias temporales y errores en la determinación de las bases tributarias, conllevando a que el pasivo neto por impuesto a la renta diferido se encuentre subestimado en S/12.94 millones, los resultados del 2021 subestimados en S/4.52 millones y los resultados acumulados sobrestimados en S/17.46 millones; (iii) en el 2021 la Compañía registró en el rubro "otras provisiones" una contingencia por un caso legal en arbitraje relacionado con deficiencias operativas en la construcción de la planta de tratamiento de agua potable de Huachipa por S/147.33 millones, de los cuales S/140.26 millones se registraron como disminución de resultados acumulados al 1 de enero de 2020 y S/7.08 millones como gasto en el año 2021, encontrándose SEDAPAL en proceso de evaluación, documentación y determinación del monto final correspondiente a esta contingencia, debido a que dicho registro se realizó sobre una información preliminar provista por el asesor legal externo; asimismo, en el rubro "otras cuentas por pagar" la Compañía mantuvo S/62.32 millones relacionados con la ejecución de cartas fianza de dicho proyecto que no fueron evaluados para el registro contable del caso. En esta línea, la Gerencia Legal tiene pendiente analizar y revisar la documentación de soporte y actualización de los expedientes para concluir este caso. Cabe mencionar que, la Gerencia de la Compañía manifiesta que los factores que sustentan la opinión calificada de los Estados Financieros del ejercicio 2021 deberían ser subsanados al cierre de junio del ejercicio en curso.

Moody's Local continuará monitoreando el desempeño operativo y financiero de SEDAPAL, comunicando oportunamente cualquier cambio en el perfil de riesgo 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 Empresas Prestadoras de Servicios de Saneamiento (EPS). En consecuencia, una parte de las inversiones será ejecutada por el MVCS a través del Programa de Agua Segura para Lima y Callao.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Incremento sostenido de la generación de la Compañía, medida a través del EBITDA y del Flujo de Caja Operativo, acompañado de una mejora en la cobertura que ambos brindan al Servicio de Deuda.
- » Baja gradual de la Palanca Financiera de la Compañía, incluyendo la recompra de acciones.
- » Levantamiento de las observaciones efectuadas por parte de la Sociedad Auditora Externa sobre los Estados Financieros de SEDAPAL al 31 de diciembre de 2021, de modo tal que las cifras y contingencia reflejen la situación financiera actual 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 no solo impacte en los indicadores de solvencia, sino que también afecte la cobertura del Servicio de Deuda.
- » Deterioro sostenido de los indicadores de liquidez.
- » Cambios en la regulación que afecten la generación futura de la Compañía.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

Indicadores	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Activos (S/MM)	12,683	12,410	12,273	10,863
Ingresos (S/MM)	2,168	1,930	2,108	2,033
EBITDA (S/MM)	1,097	619	984	870
Deuda Financiera / EBITDA	3.87x	6.81x	3.98x	2.91x
EBITDA / Gastos Financieros	4.17x	2.31x	5.84x	4.94x
FCO / Servicio de la Deuda	0.53x	0.80x	1.20x	1.36x

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 2021, el capital autorizado, suscrito y pagado de acuerdo con los estatutos de SEDAPAL, estuvo conformado por 4,711,141 acciones Clase "A" y 530,128 acciones "Clase B", de un valor nominal de S/1,000 cada una.

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 cierre del ejercicio 2021, estos servicios son prestados a través de 1,453,963 conexiones facturadas residenciales (domésticas y sociales) y 98,141 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°079-2021-SUNASS-CD, que aprobó la tarifa del servicio de monitoreo y gestión de uso de aguas subterráneas, el cual rige para el periodo 2022-2027.

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 Desarrollo Agrario y Riego, y Autoridad Nacional del Agua que otorga licencias para el uso de aguas superficiales y subterráneas y el uso de aguas residuales.
- » El Ministerio del Ambiente que regula normas ambientales, tales como los Valores Máximos Admisibles (VMA) de descarga de aguas residuales no domésticas en el sistema de alcantarillado, Estándares de Calidad Ambiental (ECA) para agua, Servicios Ecosistémicos, entre otros.
- » 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: 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 del 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° 005-2020-VIVIENDA del 26 de abril de 2020, que aprueba el Texto Único Ordenado del Reglamento del Decreto Legislativo N° 1280, Decreto Legislativo que aprueba la Ley Marco de la Gestión y Prestación de los Servicios de Saneamiento, aprobado por Decreto Supremo N° 019-2017-VIVIENDA.

- » Decreto Supremo N° 016-2021-VIVIENDA del 28 de agosto de 2021, que aprueba el Texto Único Ordenado del Reglamento del Decreto Legislativo N° 1280, Decreto Legislativo que aprueba la Ley Marco de la Gestión y Prestación de los Servicios de Saneamiento.
- » Resolución Ministerial N° 399-2021-VIVIENDA del 24 de diciembre de 2021: A través del cual el Gobierno aprueba el Plan Nacional de Saneamiento 2022-2026, 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.
- » Resolución Ministerial N° 403-2021-VIVIENDA del 31 de diciembre de 2021: Aprobó la ampliación del Horizonte Temporal del Plan Estratégico Sectorial Multianual (PESEM) 2016-2024 del Sector Vivienda, Construcción y Saneamiento al año 2026; denominándose "Plan Estratégico Sectorial Multianual (PESEM) 2016-2026 del Sector Vivienda, Construcción y 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.

En el marco del Estado de Emergencia decretado por el Gobierno, a raíz de los efectos de la pandemia COVID-19, durante los ejercicios 2020 y 2021, se emitieron normas excepcionales que tuvieron un impacto directo en la Compañía:

- » Decreto de Urgencia N° 036-2020 de fecha 10 de abril de 2020: Se autorizó a las empresas prestadoras de servicios de saneamiento utilizar los recursos provenientes del Fondo de Inversiones y Reservas; asimismo, entre otras disposiciones, durante el Estado de Emergencia Nacional, se establecieron medidas que permitieron el fraccionamiento del pago de recibos de los servicios de saneamiento y la distribución gratuita de agua para consumo humano. Cabe indicar que, mediante el Decreto de Urgencia N° 111-2020 se amplió la vigencia de las medidas las medidas establecidas en los incisos 5.1.1. y 5.1.2. del numeral 5.1 del artículo 5 del Decreto de Urgencia N° 036-2020, hasta por el plazo de tres meses posteriores a la culminación del Estado de Emergencia Nacional.
- » Decreto de Urgencia N° 005-2021 de fecha 21 de enero de 2021: Se autorizó al MVCS financiar a favor de SEDAPAL, hasta S/198.0 millones, a fin de que las empresas prestadoras de servicios de saneamiento (EPS) puedan reponer parte de los recursos del Fondo de Inversión utilizados en implementar el Decreto de Urgencia N° 036-2020. Para tal efecto, las EPS podían ser beneficiadas con dicha transferencia a solicitud, cumpliendo con el envío de ciertos requisitos con carácter de declaración jurada. En este sentido, SEDAPAL presentó la solicitud en el plazo establecido y, mediante Resolución Ministerial N° 051-2021-VIVIENDA, de fecha 2 de febrero de 2021, se autorizó la transferencia del importe mencionado para uso exclusivo del Fondo de Inversión.
- » Decreto de Urgencia N° 084-2021 del 9 de setiembre de 2021 y Resolución Ministerial N° 284-2021-Vivienda del 17 de setiembre de 2021: Los cuales autorizaron la transferencia financiera de S/35.1 millones a favor de SEDAPAL, exclusivamente para el abastecimiento gratuito de agua para consumo humano a la población sin acceso a los servicios de saneamiento mediante camiones cisterna.
- » Resolución Ministerial N° 418-2021-VIVIENDA del 31 de diciembre de 2021: Autorizó la transferencia financiera de S/31.1 millones a favor de SEDAPAL para el abastecimiento gratuito de agua para consumo humano a la población sin acceso a los servicios de saneamiento mediante camiones cisterna.

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) cinco plantas de tratamiento de agua potable (dos ubicadas en La Atarjea, Planta Huachipa, una en la zona del río Chillón y la Desaladora Provisur); y, (ii) 414 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 206 MM m³, 77 MM 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 plantas N° 1 y 2 de La Atarjea (17.05 m³/s), de la planta Huachipa (1.60 m³/s) y de Provisur (0.06 m³/s). Adicional a estas plantas, la población se abastece del Río Chillón (operada por un concesionario privado), cuya capacidad nominal es 1.54 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 414 pozos disponibles, ubicados en Lima Metropolitana.

- » Distribución de Agua Potable: A la fecha SEDAPAL distribuye el agua a los usuarios a través de 15.7 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 14.3 mil km, que se complementan con 20 plantas de tratamiento de aguas residuales, que tratan un caudal de 23.1 m³/s a diciembre de 2021.
- » Plantas de Tratamiento de Aguas Residuales: El proceso de tratamiento se realiza en 20 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, las tarifas pueden modificarse antes del término de su vigencia cuando existan razones fundadas sobre cambios sustanciales en los supuestos efectuados para su formulación. Corresponde a la SUNASS establecer los criterios y el procedimiento para la modificación excepcional de tarifas. Cabe mencionar que, dichos procedimientos se encuentran establecidos en el Reglamento General de Tarifas, aprobado con Resolución de Consejo Directivo N° 028-2021-SUNASS-CD del 27 de julio de 2021. Las tarifas son aprobadas por periodos de cinco años.

Con relación a la Compañía, mediante la Resolución de Consejo Directivo N° 079-2021-SUNASS-CD de fecha 26 de diciembre de 2021, se aprobó la fórmula tarifaria, metas de gestión de los servicios de saneamiento, así como la tarifa, estructura tarifaria y metas vinculadas al servicio de monitoreo y gestión de uso de aguas subterráneas que aplicará SEDAPAL durante el quinquenio regulatorio 2022-2027.

Es de señalar que, en el marco del Artículo 73° del Texto Único Ordenado de la Ley Marco de la Gestión y Prestación de los Servicios de Saneamiento (aprobado mediante Decreto Supremo N° 005-2020-VIVIENDA), y el Artículo 58° del Reglamento General de Tarifas (aprobado por Resolución de Consejo Directivo N° 09-2007-SUNASS-CD); cuando la variación acumulada del Índice de Precios al Por Mayor (IPM) alcanza o supera el 3.0%, las tarifas de los prestadores de servicios de saneamiento del ámbito urbano se reajustan automáticamente. En esta línea, se efectuaron (i) reajustes tarifario de 3.045% (aplicado a partir del 21 de noviembre de 2020 por el periodo enero 2017 – octubre 2020), 3.186% (aplicado a partir del 7 de marzo de 2021 por el periodo noviembre 2020 – febrero 2021), 4.579% (aplicado a partir del 17 de julio de 2021 por el periodo marzo 2021 – junio 2021) y 3.387% (aplicado a partir del 1 de octubre de 2021 por el periodo julio 2021 – agosto 2021) por efecto de la variación acumulada del IPM por concepto de agua potable, alcantarillado y precios de servicios de colaterales; y, (ii) reajustes tarifarios de 3.483% (aplicado a partir del 11 de marzo de 2021 por el periodo diciembre 2018 – febrero 2021), 4.579% (aplicado a partir del 17 de julio de 2021 por el periodo marzo 2021 – junio 2021) y 3.387% (aplicado a partir del 30 de setiembre de 2021 por el periodo julio 2021 – agosto 2021) por efecto de la variación acumulada de IPM por concepto de servicio de monitoreo y gestión de aguas subterráneas. Por otro lado, se efectuó un reajuste tarifario del 3.33%, por concepto de servicio de monitoreo y gestión de uso de aguas subterráneas (aplicado a partir del 11 de febrero de 2021), producto del volumen producido por la Planta de Tratamiento de Agua Potable (PTAP) Huachipa en el tercer año regulatorio. Cabe añadir que, el 21 de julio de 2021, se aprobó el nuevo Reglamento General de Tarifas de los Servicios de Saneamiento brindados por las Empresas Prestadoras con la Resolución N° 028-2021-SUNASS-CD.

En conclusión, 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).

Políticas de 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 oriente en base a los principios de Buen Gobierno Corporativo aprobados por FONAFE y se desarrolle 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.

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 evaluación del proceso de implementación del Código N° 003-2022/-GALR del 4 de enero de 2022, la Compañía alcanzó un cumplimiento de 68.74% de los principios del Código al cierre del ejercicio 2021, desde 56.86% al cierre del 2020.

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). Asimismo, con la finalidad de mejorar la asignación de los subsidios, en la Resolución de Consejo Directivo N° 079-2021-SUNASS-CD se ha previsto cambios importantes en la estructura tarifaria y tarifa correspondiente.

En el marco del Estado de Emergencia, entre mayo y junio de 2020, la SUNASSS emitió la Resolución de Consejo Directivo N° 012-2020-SUNASS-CD y la RCD N° 018-2020-SUNASS-CD, mediante las cuales se establecieron medidas extraordinarias ante los impedimentos de una adecuada lectura de medidores, estableciéndose medidas de devolución a usuarios en caso de posibles excesos de facturación o prorratesos, de haber un exceso por cobrar, e incluso la suspensión del cierre de servicio durante dicho periodo. Asimismo, para los usuarios que no fraccionaron los recibos emitidos en marzo de 2020 o que comprendían algún consumo realizado durante el Estado de Emergencia Nacional, se dispuso el fraccionamiento de estos hasta en 24 meses. Cabe mencionar que, mediante la Resolución N° 019-2022-SUNASS-CD del 3 de marzo de 2022 se derogaron los artículos 3, 4, 10, 11 y 12 de las Disposiciones Extraordinarias Transitorias relacionadas con los Servicios de Saneamiento derivadas del Estado de Emergencia Nacional, aprobadas por Resolución de Consejo Directivo N.º 018-2020-SUNASS-CD. Asimismo, se derogaron los numerales 2 y 3 de la única disposición complementaria transitoria de las Disposiciones Extraordinarias Transitorias relacionadas con los servicios de saneamiento derivadas del Estado de Emergencia Nacional, aprobadas por Resolución de Consejo Directivo N.º 018-2020-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 (que incluye riesgos financieros y operativos) se encuentran en etapa de implementación, estando en proceso de mejora de documentos normativos y de gestión.

Desarrollos Recientes

En Sesión de Directorio de fecha 1 de febrero de 2021, ingresó como nuevo Gerente General el señor Richard Acosta Arce, luego de la renuncia voluntaria al cargo por parte del señor Ramón Huapaya Raygada. Por otro lado, el 9 de marzo de 2021, se anunció la renuncia de los siguientes Directores: Patricia Balbuena Palacios, Miguel Estrada Mendoza y Julio Kosaka Harima. Posteriormente, el 10 de marzo de 2021, se comunicó la designación de los siguientes Directores: Javier Hernández Campanella, Jessica Villegas Vásquez y Nicole Bernex Weiss De Falen.

En Junta General de Accionistas (JGA) del 31 de marzo de 2021, se decidió, entre otros puntos, lo siguiente: i) dejar constancia que no corresponde el establecimiento de la Reserva Legal respecto al ejercicio 2020, debido a que la Compañía presentó pérdida neta; ii) dejar constancia que no corresponde la distribución de utilidades respecto al ejercicio 2020, dado que la empresa presentó una pérdida neta ascendente a S/64.8 millones; y, iii) aprobar la aplicación del íntegro de la Reserva Legal a las pérdidas de la Compañía.

El 25 de agosto de 2021, se comunicó la reducción de capital en S/80.0 millones producto de la amortización de acciones, en el marco de la Ley N° 28941. De esta manera, se cancelaron 72,000 acciones Clase "A" y 8,000 acciones Clase "B". Esta reducción de capital se realiza bajo la modalidad de entrega a los accionistas del valor nominal amortizado.

Por otro lado, el 26 de diciembre de 2021, se publicó la Resolución de Consejo Directivo N° 079-2021-SUNASS-CD, con la que se aprueba la estructura tarifaria por los servicios de agua potable y alcantarillado, así como la estructura tarifaria del servicio de monitoreo y gestión de uso de aguas subterráneas, por un periodo de cinco años (2022-2026).

Como evento posterior al corte de análisis, el 29 de marzo de 2022, se publicó el Decreto Supremo N° 050-2022-EF en el cual el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) autoriza el endeudamiento entre la República del Perú y la Corporación Andina de Fomento (CAF) hasta por US\$51.5 millones y el endeudamiento interno a través de Bonos Soberanos hasta por S/800.85 millones, a ser efectuada en uno o varios tramos para el financiamiento parcial de la Etapa 1 – Frente 2 del Proyecto de Inversión "Ampliación y Mejoramiento de los Sistemas de Agua Potable y Alcantarillado de los Sectores 311 – 330 – 310 – 312 – 314 – 300 – 307 – 319 – 324 y 301 – Nueva Rinconada – Distritos de San Juan de Miraflores, Villamaría del Triunfo y Villa el Salvador.

En tanto, en Sesión de Directorio de fecha 21 de abril de 2022, se anunció la renuncia de la señora Jessica Patricia Villegas Vasquez al cargo de Director. Posteriormente, el 23 de abril de 2022, se comunicó la renuncia del Presidente del Directorio, el señor Francisco Adolfo Dumler Cuya, y la designación del nuevo Presidente del Directorio, el señor Augusto Enrique Eguiguren Praeli, y del Director, el señor Luis Martín Mesones Odar. Asimismo, el 5 de mayo de 2022, se comunicó la renuncia de la señora Nicole Bernex Weiss De Falen al cargo de Director. En tanto, el 6 de mayo de 2022 se comunicó la designación del nuevo Director, el señor Salatiel Marrufo Alcántara. A la fecha del presente informe, no se registraron cambios adicionales en el Directorio.

Análisis Financiero de SEDAPAL²

Activos y Liquidez

INDICADORES DE LIQUIDEZ SE AJUSTAN POR UNA DISMINUCIÓN EN CAJA Y BANCOS PRODUCTO DE LA RECOMPRA DE ACCIONES A FONAFE Y PAGOS A CONTRATISTAS DEL PROYECTO NUEVA RINCONADA

Al 31 de diciembre de 2021, los activos de SEDAPAL totalizaron S/12,683.3 millones, mostrando una variación interanual de 2.20%, impulsada principalmente por: (i) el incremento en propiedades, planta y equipo, neto (+2.73% interanual), producto de adiciones en trabajos en curso, destacando el Macroproyecto Pachacútec y Ventanilla que presenta un grado de avance de 58.16% a la fecha analizada (27.01% al 31 de diciembre de 2020); (ii) el incremento en otras cuentas por cobrar comerciales (+165.42%) por mayores anticipos otorgados a proveedores por la ejecución de obras al Consorcio San Miguel, Consorcio Planta de Tratamiento de Aguas Residuales Pachacútec y Consorcio Nueva Jerusalén; y, (iii) el aumento en los activos por derecho de uso que ascendieron a S/1,546.4 millones, desde S/1,458.8 millones, debido a la puesta en marcha de la concesión Provisur (RPI) y por los ajustes de Índices de Precios al Por Mayor (IPM). Al respecto, cabe mencionar que en cada contrato de Concesión existen cláusulas de Ajustes en las cuales se aplican cada vez que el IPM del mes supere en 3.0% al IPM del mes del último ajuste.

En contraparte, el crecimiento de los activos estuvo contrarrestado por el ajuste de 20.36% registrado en Caja y Bancos frente al ejercicio anterior, explicado por el pago de la recompra de acciones a FONAFE por S/160 millones y el pago de adelanto por S/183 millones, destinado al contratista encargado de la obra Nueva Rinconada. La caída en el efectivo fue mitigada parcialmente con: (i) el préstamo del Banco BBVA por S/117 millones, concretado en agosto de 2021, destinado al financiamiento provisional del adelanto de materiales del proyecto Nueva Rinconada y (ii) el hecho de que no se realizó distribución de dividendos en el año 2021.

Con referencia a los indicadores de liquidez, al 31 de diciembre de 2021, se observó un ajuste producto de la disminución de los activos corrientes en 3.11%, dado el menor saldo en Caja y Bancos, así como por el aumento del pasivo corriente (+5.63% interanual), explicado por el nuevo préstamo asociado al proyecto Nueva Rinconada por S/117 millones. En ese sentido, el ratio de liquidez corriente disminuyó a 1.29x, desde 1.40x en el 2020; mientras que el capital de trabajo se ajustó a S/328.8 millones, desde S/437.0 millones. Resulta relevante señalar que, de los S/862.5 millones registrados en Efectivo y Equivalente al 31 de diciembre de 2021, el 60.05% corresponde a (i) fondos

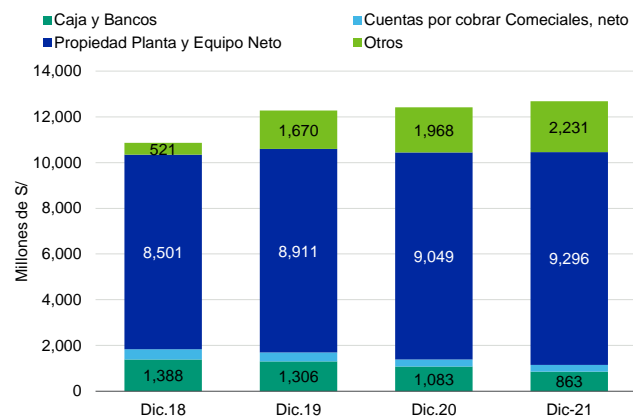
² El análisis comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021 de Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima – SEDAPAL S.A. Es de indicar que, desde el 1 de enero de 2019, la Compañía adoptó la NIIF 16 de Arrendamientos utilizando el método retrospectivo simplificado.

transferidos por el MVCS por el Programa de Saneamiento Urbano para la ejecución de proyectos subvencionados (S/ 247.1 MM); (ii) Fondos de Inversiones establecidos por SUNASS para la ejecución de proyectos del Estudio Tarifario (S/ 167.4 MM); (iii) transferencias de la Autoridad de Transporte Urbano (ATU) para atender obras en intervenciones (S/ 101.8 MM); y, (iv) saldos transferidos por el MEF vía convenios de transferencia con entidades prestatarias externas.

En el 2021, SEDAPAL logró culminar las obras del colector Canto Grande, con lo cual se solucionó la problemática que originó el colapso de la tubería en la Estación Pirámide del Sol del distrito de San Juan de Lurigancho. Paralelamente, la Compañía realizó acciones para reforzar el mantenimiento de los colectores y viene implementando una política agresiva de reposición de colectores. Asimismo, la Compañía ha implementado una nueva modalidad de gestión basada en cuatro ejes estratégicos principales: (i) la agilización en la entrega de proyectos de inversión; (ii) una política agresiva de reposición de activo; (iii) reforzar la participación de asociación público-privadas; y, (iv) potenciar instrumentos de gestión innovativa. En esta línea, el 15 de octubre de 2021, la Compañía suscribió con la Oficina de las Naciones Unidas de Servicios para Proyectos (UNOPS) un convenio para licitar, hasta el 2025, proyectos priorizados y programados por más de S/5,000 millones. En línea con lo anterior, en agosto del 2021 inició la Obra de la Etapa 1 - Frente 2 del Proyecto Nueva Rinconada, ubicado en los distritos de San Juan de Miraflores, Villa María del Triunfo y Villa El Salvador, que demandará una inversión de S/ 1,256.7 millones en un plazo de ejecución de cuatro años.

Gráfico 1

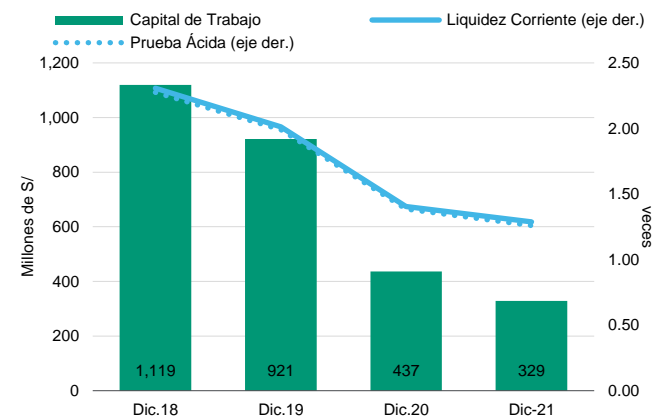
Evolución de la Estructura de Activos



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

LA RECUPERACIÓN EN LA GENERACIÓN DE LA COMPAÑÍA PERMITIÓ BAJAR LOS RATIOS DE PALANCA EN EL 2021

Al término del ejercicio 2021, el patrimonio se mantuvo como una importante fuente de fondeo de SEDAPAL, financiando el 35.35% de los activos totales, desde 33.26% en el 2020. Respecto del cierre del ejercicio 2020, el patrimonio de la Compañía aumentó en 8.65%, crecimiento explicado en la mayor utilidad neta lograda en el periodo. Cabe indicar que SEDAPAL registró 5,301,269 acciones de capital, de las cuales 1,774,524 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). En línea con lo anterior, a la fecha analizada, S/1,252.9 millones están registrados como capital adicional en el patrimonio, correspondiendo al interés implícito del Préstamo por Pagar por la deuda tributaria asumida por el MEF, en virtud de la cuarta disposición complementaria final "Transferencia de Recursos por Recompra de Acciones" (Ley N° 30374). Cabe recordar que, en Junta General de Accionistas del 13 de noviembre de 2020, se acordó la reducción del capital social de la Compañía por S/80.0 millones asociada a la segunda cuota mediante la devolución de aportes a sus accionistas; en tanto, el 25 de agosto de 2021, se comunicó otra reducción de capital de S/80.0 millones por amortización de acciones, a efectos de realizar el pago de la tercera cuota del cronograma de pago en el mes de noviembre del presente ejercicio. En este sentido, SEDAPAL efectuó el pago de la segunda cuota de S/80.0 millones en enero de 2021 y el pago de la tercera cuota por otros S/80.0 millones se hizo efectivo en noviembre de 2021.

Con referencia a los pasivos, estos disminuyeron 1.01% en el 2021, evolución explicada principalmente por: i) disminución en 2.18% de las obligaciones financieras con terceros por amortizaciones de endeudamientos internos y externos, los cuales se encuentran en periodo de repago; y ii) disminución de 8.13% en las cuentas por pagar a relacionadas, como consecuencia del pago de la segunda cuota por S/80.0 millones por la recompra de acciones en enero de 2021. Respecto de las obligaciones financieras, éstas se encuentran conformadas principalmente por préstamos otorgados por el MEF y préstamos concertados por dicha institución con entidades multilaterales que

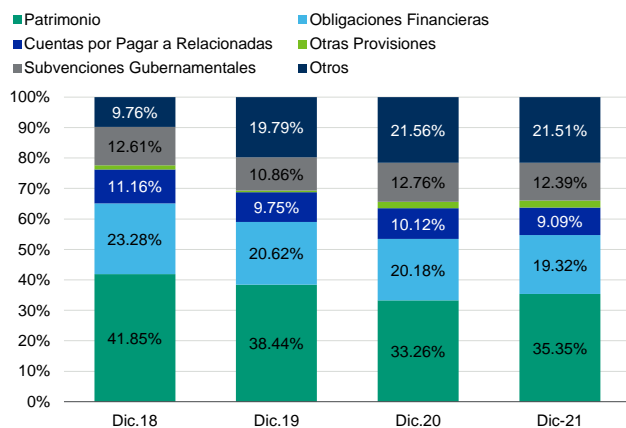
fueron transferidos a SEDAPAL mediante convenios de traspasos de recursos. Es de resaltar que existe un Fideicomiso denominado "Fideicomiso de Administración de Fondos", donde el MEF es el Fideicomisario, constituido para garantizar el cumplimiento de las obligaciones financieras antes mencionadas. Asimismo, 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 relación a los pasivos de la compañía, en agosto de 2021, SEDAPAL concretó un préstamo con el Banco BBVA por S/117.0 millones, el cual no se encuentra garantizado por el fideicomiso mencionado previamente, para el financiamiento provisional del adelanto de materiales de obra de la Etapa 1 – Frente 2 del proyecto Nueva Rinconada, el cual sería pagado de manera anticipada en 2022 con fondos obtenidos mediante la operación de endeudamiento con la CAF y/o por la emisión de Bonos Soberanos.

Con referencia a los indicadores de apalancamiento, al cierre del 2021, se observaron mejoras tanto en la Palanca Financiera (Deuda financiera/EBITDA LTM) como en la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) como consecuencia de la reducción de obligaciones financieras, pasivos y el fortalecimiento del patrimonio explicados anteriormente, así como por la importante recuperación en el EBITDA. En tal sentido, la Palanca Contable disminuyó a 1.83x, desde 2.01x en el 2020, mientras que la Palanca Financiera (incluye pasivos por arrendamiento financiero) se redujo a 3.87x, desde 6.81x en el mismo periodo de tiempo. Asimismo, de considerar la deuda por la recompra de acciones -la cual paga intereses- el ratio de Palanca Financiera se habría situado en 5.49x, desde 9.94x en el 2020. Adicionalmente, es importante señalar el potencial aumento en la Palanca Financiera de la Compañía contemplado en las proyecciones remitidas por SEDAPAL, la misma que se situaría en niveles no acordes con la clasificación actual de no recibir fondos de parte del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento para financiar parte de los proyectos de agua y saneamiento. En este sentido, las proyecciones de SEDAPAL incluyen la toma de financiamiento para la ejecución de inversiones sobre los proyectos Nueva Rinconada, PTAR Atarjea, Proyecto Lurín, entre otros menores. Lo anterior no solo debilitaría los indicadores de solvencia, sino que también ajustaría los ratios de cobertura del Servicio de Deuda.

Durante el ejercicio 2021, la inversión ejecutada ascendió a S/632.3 millones, la cual fue financiada con recursos propios, transferencias del Tesoro Público y endeudamiento externo.

Gráfico 3

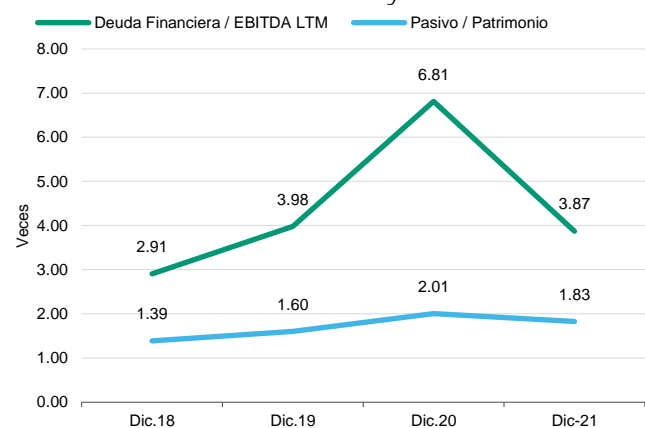
Evolución de la Estructura de Fondo



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

RECUPERACIÓN EN LOS MARGENES DE LA COMPAÑÍA COMO CONSECUENCIA DE LA TRANSFERENCIA DE FONDOS POR PARTE DEL MVCS; SIN EMBARGO, TODAVÍA NO SE OBSERVA UNA RECUPERACIÓN SIGNIFICATIVA EN LA PRIMERA LÍNEA DE INGRESOS

Al 31 de diciembre de 2021, los ingresos de SEDAPAL aumentaron interanualmente en 12.37%, sustentado en: (i) la mayor facturación en el servicio de agua y alcantarillado doméstico (+8.48%), comercial (+28.87%), industrial (+17.20) y estatal (+6.14%); (ii) el mayor ingreso por servicios de monitoreo de aguas subterráneas (+9.27% interanual); (iii) el aumento en los ingresos por servicios colaterales (+123.28%); y (iv) menores descuentos concedidos (-41.34% interanual).

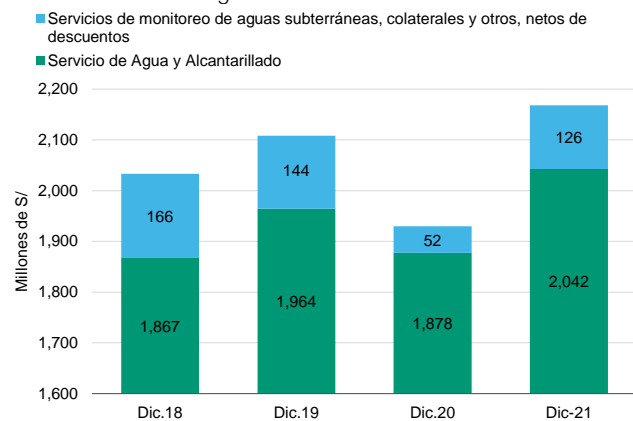
En el 2021 se observó una caída en el volumen facturado de agua potable a 532.2 MM³, desde 556.2 MM³ registrados en el 2020. De este total facturado, el 84% correspondió a las categorías social y doméstico, mientras que el 16% restante a las categorías comercial, industrial y estatal (83% y 17% al 2020, respectivamente). En esta línea, los mayores ingresos en 2021 por la Venta de Agua Potable y Servicio de Alcantarillado consideraron la aplicación de reajustes tarifarios por efecto de la variación acumulada del Índice de Precios al Por Mayor (IPM). Por otro lado, el costo de servicios aumentó interanualmente en 14.57% (+S/172.3 millones), asociado principalmente a: (i) mayores servicios prestados por terceros relacionados a gastos de alquiler (+S/31.5 millones) por el despacho gratuito de camiones

cisterna (en cumplimiento del Decreto de Urgencia N° 036-2020-PCM); (ii) mayores costos de mantenimiento y reparaciones (+S/27.2 millones); y (iii) la depreciación de edificaciones por derecho de uso (+S/20.0 millones). En consecuencia, el resultado bruto de SEDAPAL varió interanualmente en 8.88% al término del 2021; en tanto el margen bruto retrocedió a 37.52%, desde 38.72% en 2020.

Por otro lado, el gasto de ventas disminuyó en 36.36% interanual, explicado por las menores estimaciones de pérdida crediticia esperada, mientras que los gastos de administración aumentaron interanualmente en 9.93% principalmente por mayor pago de tributos y provisión de contingencias. Por otro lado, la Compañía registró un aumento importante en Otros Ingresos (netos), sustentado en: (i) la transferencia del MVCS³ por S/198.0 millones en febrero de 2021, destinado al Fondo de Inversión; (ii) la cobertura de seguro por S/38.3 millones asociada al siniestro Pirámides del Sol (San Juan de Lurigancho); y (iii) el reconocimiento de distribución de agua gratuita por S/30.2 millones asociada a la transferencia del MVCS⁴. Lo anterior permitió una recuperación en el resultado operativo, el cual aumentó a S/727.3 millones al 31 de diciembre de 2021, desde S/275.4 millones en el 2020. Adicionalmente, el resultado neto de la Compañía estuvo favorecido por la reducción de los gastos financieros del periodo (-1.90%), en línea con los menores gastos financieros por obligaciones externas; así como por la disminución a S/46.1 millones, desde S/123.1 millones, en la pérdida por diferencia en cambio. Todo lo anterior conllevó a que la utilidad neta se sitúe en S/356.9 millones, en comparación con la pérdida neta registrada en el ejercicio 2020. En esta línea, tanto el retorno promedio sobre el activo (ROAA) como el retorno promedio sobre el patrimonio (ROAE) retornaron a niveles positivos (2.84% y 8.29%, respectivamente).

Gráfico 5

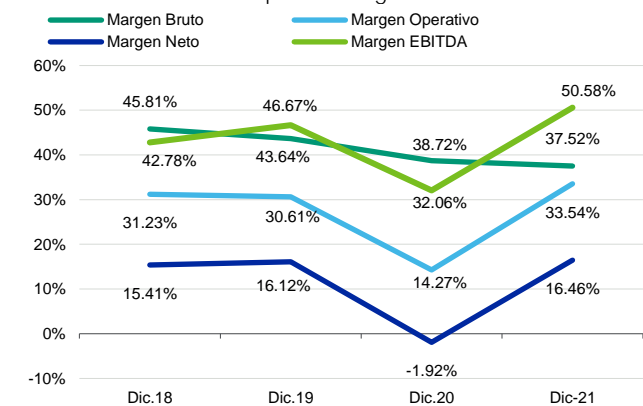
Evolución de los Ingresos



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

INGRESO POR LAS TRANSFERENCIAS DEL MVCS, REDUCCIÓN EN LA ESTIMACIÓN DE COBRANZA DUDOSA Y AJUSTES TARIFARIOS SUSTENTARON LA MEJORA EN EL EBITDA DEL PERIODO, AUNQUE EL FCO SE AJUSTA SIGNIFICATIVAMENTE

Al 31 de diciembre de 2021, el EBITDA de SEDAPAL totalizó S/1,096.6 millones, superior en 77.29% al registrado en el ejercicio anterior, lo cual estuvo sustentado principalmente en la transferencia recibida por parte del MVCS por S/198.0 millones, la reducción en la estimación de cobranza dudosa por S/127.0 millones y, tal como se explicó anteriormente, en la mejora del resultado bruto de la Compañía respecto del ejercicio anterior. En consecuencia, se observó una recuperación del margen EBITDA al situarse en 50.58%, desde 32.06% en 2020, permitiendo igualmente que la cobertura del EBITDA sobre gastos financieros y el Servicio de Deuda (porción corriente de la deuda de largo plazo + gastos financieros LTM) exhiban una mejora (ver Gráfico 8). Cabe señalar que, de considerar los S/80.0 millones del pago de la tercera cuota producto de la recompra de acciones, el ratio EBITDA sobre Servicio de Deuda se habría situado en (1.47x), desde 0.78x en el 2020.

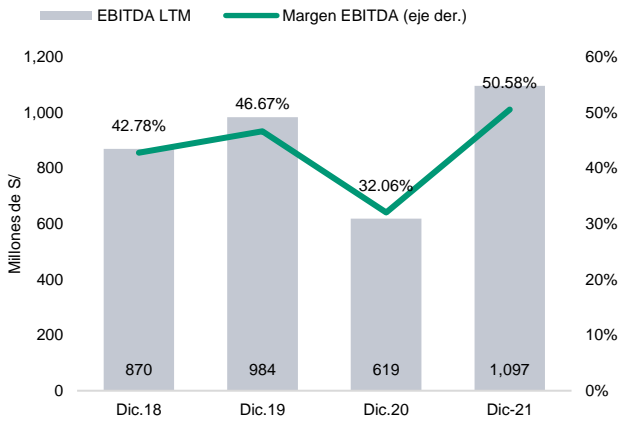
Por su parte, el Flujo de Caja Operativo (FCO) evidenció una disminución interanual de 29.90% producto de mayores anticipos a proveedores y el pago de S/160.0 millones asociado a la recompra de acciones. Producto de lo anterior, los indicadores de cobertura del FCO sobre gastos financieros y Servicio de Deuda se ajustaron significativamente respecto al 2020 y ejercicios anteriores, ubicándose por debajo de 1.0x, tal como se muestra en el Gráfico 8. Asimismo, de considerar en el Servicio de Deuda el cupón por la recompra de LAS acciones, el ratio de cobertura se habría ubicado en 0.47x a la fecha de análisis, desde 0.63x en el 2020.

³ Aprobado mediante Decreto de Urgencia N° 005-2021, de fecha 21 de enero de 2021.

⁴ Aprobado mediante Decreto de Urgencia N° 084-2021, de fecha 8 de setiembre de 2021.

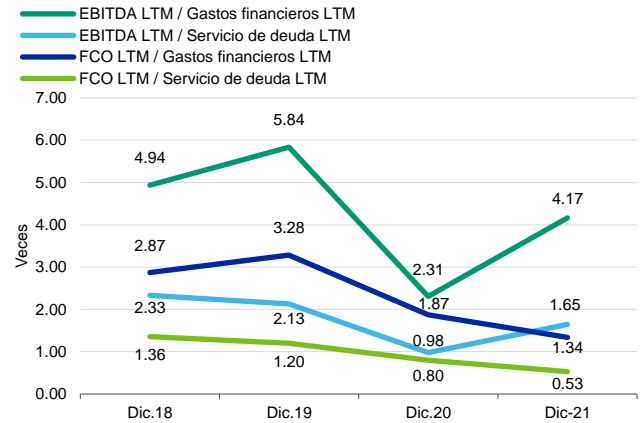
Como resultado del análisis realizado, Moody's Local considera que SEDAPAL presenta una adecuada capacidad de pagar del capital e intereses de sus obligaciones financieras en los términos y condiciones pactados. Es de señalar igualmente que parte de sus obligaciones se encuentran garantizadas con Fideicomisos ("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/ratings/corp>.

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 S.A. – SEDAPAL

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
TOTAL ACTIVOS	12,683,271	12,409,996	12,273,053	10,863,307
Caja y Bancos	862,514	1,083,021	1,305,905	1,387,695
Cuentas por cobrar comerciales, neto	293,544	309,999	386,447	453,717
Otras cuentas por cobrar, neto	39,288	38,369	19,990	8,826
Impuesto a las Ganancias	16,293	57,044	-	-
Total Activo Corriente	1,472,138	1,519,443	1,830,273	1,975,831
Fondos Restringidos	2,983	209,798	210,420	194,319
Propiedades, planta y equipo, neto	9,295,975	9,049,351	8,910,672	8,500,516
Activos por Derecho de Uso	1,546,398	1,458,793	1,133,386	-
Cuentas por Cobrar Comerciales y Diversas	345,193	150,335	147,212	149,393
Activos intangibles, neto	20,584	22,276	24,627	28,019
Total Activo No Corriente	11,211,133	10,890,553	10,442,780	8,887,476
TOTAL PASIVO	8,199,418	8,283,031	7,555,340	6,316,885
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	269,743	251,188	204,273	196,758
Pasivos por Derecho de Uso	132,321	112,255	88,952	-
Cuentas por Pagar Comerciales	197,905	216,929	240,167	244,840
Cuentas por Pagar a Relacionadas	80,000	160,000	80,000	80,000
Impuestos a la renta y participaciones	-	-	26,460	60,985
Total Pasivo Corriente	1,143,338	1,082,401	909,149	856,348
Obligaciones Financieras	2,063,065	2,253,286	2,326,194	2,332,101
Pasivos por Derecho de Uso	1,663,577	1,597,611	1,295,020	-
Cuentas por Pagar a Relacionadas	1,073,439	1,095,478	1,116,482	1,132,506
Subvenciones Gubernamentales	1,570,890	1,583,043	1,332,629	1,370,002
Total Pasivo No Corriente	7,056,080	7,200,630	6,646,191	5,460,537
TOTAL PATRIMONIO NETO	4,483,853	4,126,965	4,717,713	4,546,422
Capital social	3,526,745	3,526,745	3,526,745	3,526,745
Capital Adicional	1,252,938	1,252,938	1,252,938	1,255,869
Resultados acumulados	(295,830)	(668,383)	(61,970)	(236,192)

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Total ingresos actividades ordinarias	2,168,202	1,929,601	2,107,847	2,032,999
Costo de Servicios	(1,354,755)	(1,182,480)	(1,187,926)	(1,101,668)
RESULTADO BRUTO	813,447	747,121	919,921	931,331
Gastos de Administración	(256,620)	(233,444)	(256,354)	(300,621)
Gastos de Venta	(210,259)	(330,370)	(212,270)	(189,745)
Otros Ingresos/Gastos	380,705	92,133	194,016	194,027
RESULTADO OPERATIVO	727,273	275,440	645,313	634,992
Ingresos financieros	34,519	55,528	72,827	62,273
Gastos Financieros	(263,078)	(268,170)	(168,588)	(176,104)
RESULTADO NETO	356,888	(37,033)	339,714	313,295

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

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Solvencia				
Pasivo / Patrimonio	1.83x	2.01x	1.60x	1.39x
Deuda Financiera / Pasivo	0.52x	0.51x	0.52x	0.40x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.95x	1.02x	0.83x	0.56x
Pasivo / Activo	0.65x	0.67x	0.62x	0.58x
Pasivo Corriente / Pasivo total	0.14x	0.13x	0.12x	0.14x
Pasivo No Corriente / Pasivo total	0.86x	0.87x	0.88x	0.86x
Deuda Financiera / EBITDA LTM	3.87x	6.81x	3.98x	2.91x
(Deuda Financiera + Recompra Acciones) / EBITDA LTM	5.49x	9.94x	6.03x	-
Liquidez				
Liquidez Corriente (Act. Cte. / Pasivo Cte.)	1.29x	1.40x	2.01x	2.31x
Prueba Ácida (Act. Cte- Inv-G. Pagados por Ant/Pasivo Cte.)	1.26x	1.39x	1.99x	2.28x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.75x	1.00x	1.44x	1.62x
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.) (Millones de S/)	329	437	921	1,119
Gestión				
Gastos operativos / Ingresos	21.53%	29.22%	22.23%	24.12%
Gastos financieros / Ingresos	12.13%	13.90%	8.00%	8.66%
Días promedio de Cuentas por Cobrar (días)	50	65	72	73
Días promedio de Cuentas por Pagar (días)	55	70	74	86
Días promedio de Inventarios (días)	4	5	5	4
Ciclo de conversión de efectivo (días)	-1	0	4	-9
Rentabilidad				
Margen bruto	37.52%	38.72%	43.64%	45.81%
Margen operativo	33.54%	14.27%	30.61%	31.23%
Margen neto	16.46%	-1.92%	16.12%	15.41%
ROAA LTM	2.84%	-0.30%	2.94%	2.93%
ROAE LTM	8.29%	-0.84%	7.33%	7.16%
Generación				
Flujo de Caja Operativo (FCO) (Millones de S/)	352	503	554	506
FCO LTM (Millones de S/)	352	503	554	506
EBITDA (Millones de S/)	1,097	619	984	870
EBITDA LTM (Millones de S/)	1,097	619	984	870
Margen EBITDA	50.58%	32.06%	46.67%	42.78%
Coberturas				
EBITDA LTM / Gastos financieros LTM	4.17x	2.31x	5.84x	4.94x
EBITDA LTM / Servicio de deuda	1.65x	0.98x	2.13x	2.33x
EBITDA LTM / (Servicio de Deuda + Recompra Acciones*)	1.47x	0.78x	1.82x	-
FCO LTM / Gastos financieros LTM	1.34x	1.87x	3.28x	2.87x
FCO LTM / Servicio de deuda	0.53x	0.80x	1.20x	1.36x
FCO LTM / (Servicio de Deuda + Recompra Acciones*)	0.47x	0.63x	1.02x	-

(*) 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 S.A. – SEDAPAL

Instrumento	Clasificación Anterior ^{2/} (al 30.06.21)	Perspectiva Anterior	Clasificación Actual (al 31.12.21)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Emisor	AA.pe	Negativa	AA.pe	Negativa	Los emisores o emisiones clasificados en AA.pe cuentan con una calidad crediticia muy 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 19 de noviembre de 2021.

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 2018, 2019, 2020 y 2021 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 Metodología de Clasificación de Empresas no Financieras vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 13/05/2021.

© 2022 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 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 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 calificados 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 JPY100.000 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.