

INFORME DE
CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
28 de mayo de 2021

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

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

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

Resumen

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

La categoría de riesgo asignada considera 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 el único accionista de SEDAPAL. Al respecto, es importante mencionar que el Estado Peruano cuenta con una clasificación de riesgo internacional de A3, con perspectiva Negativa, otorgada por Moody's Investors Service Inc. para su deuda de largo plazo en moneda extranjera. Asimismo, la clasificación pondera favorablemente, la condición de monopolio regulado que mantiene SEDAPAL dentro de su ámbito de influencia, lo cual proporciona una mayor estabilidad a los ingresos. Del mismo modo, se toma en consideración la evolución favorable de la generación de la Compañía previo a la pandemia que, la misma que, al primer trimestre de 2021 empieza a reflejar mejoras a nivel de Flujo de Caja Operativo (FCO) respecto al ejercicio previo, producto de las operaciones de SEDAPAL, así como por las transferencias que ha recibido del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (MVCS). En esta línea, las coberturas respecto a los Gastos Financieros y al Servicio de Deuda, mejoran respecto al cierre de 2020. Por otro lado, la clasificación pondera favorablemente que la Compañía cuente con acceso a fuentes de financiamiento por parte de organismos internacionales a condiciones competitivas a través del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), lo cual resulta relevante de cara al cumplimiento del programa de inversiones de SEDAPAL.

La perspectiva negativa asignada recoge el impacto observado en las principales métricas de SEDAPAL, tales como ingresos y generación, indicadores de rentabilidad, endeudamiento financiero y cobertura de servicio de deuda, derivado de la implementación de las medidas decretadas por el Estado para contener la rápida propagación de la pandemia COVID-19 en el país. En tal sentido, el 9 de abril del 2020, se promulgó el Decreto de Urgencia N°036-2020 que estableció las medidas para la continuidad de los servicios de saneamiento y que permite el fraccionamiento de recibos pendientes de pago. De este modo, los recibos que se encontraban pendientes de pago emitidos en el mes de marzo de 2020 o que comprendan algún consumo realizado durante el Estado de Emergencia Nacional y hasta tres meses posteriores a la culminación de este (esto último según el Decreto de Urgencia N°111-2020), serán fraccionados, hasta en 24 meses, para aquellos usuarios de la categoría social y de la categoría doméstica cuyo consumo no supere los 50 m³ mensuales. Además, este Decreto permite la suspensión por cinco meses de las transferencias que las empresas de saneamiento efectúan al Fondo de Inversiones, supervisado por la Superintendencia Nacional de Saneamiento (SUNASS)¹, así como la utilización de los recursos acumulados a la fecha en que fue promulgado. En línea con lo anterior, SEDAPAL utilizó S/735.2 millones de dicho fondo durante el ejercicio 2020 y durante el primer trimestre de 2021, el MVCS transfirió S/198.0 millones (Decreto de Urgencia N°005-2021) a la Compañía, para que destine el monto total al Fondo de Inversiones. Por otro lado, SEDAPAL ha incrementado sus provisiones por estimación de deterioro de cuentas por cobrar, dadas las facilidades en los fraccionamientos; reflejando mayores ajustes en los márgenes. Es importante mencionar que, la Compañía indica que no sería necesario utilizar recursos adicionales de otros fondos y reservas para cubrir sus obligaciones, parcial o total, de los recursos que sean utilizados a la SUNASS, situación que podría incidir en los indicadores de liquidez

¹ Establecido en la RCD N° 022-2015-SUNASS-C y RCD-N° 056-2017-SUNASS-CD.

de la Compañía, además de ajustar su generación. Igualmente, de acuerdo a lo mencionado por la Gerencia, se encuentran realizando diversas gestiones con relación a fortalecer sus niveles de liquidez y generación. Asimismo, se observa el incremento en la Palanca Financiera (Deuda financiera/EBITDA LTM) derivado de la menor generación, ratio que incrementó a 10.19x al cierre del ejercicio 2020, sin embargo, al primer trimestre de 2021 disminuyó a 7.87x, producto de las transferencias de flujos para el fondo de inversiones. Cabe señalar que, de incorporar las cuentas por pagar a relacionadas², el apalancamiento financiero alcanzó 11.77x al 31 de marzo de 2021 (desde 15.06x a diciembre de 2020), nivel que se considera elevado para la calificación actual. A lo anterior se debe agregar que parte de las cobranzas de la Compañía se encuentran cedidas a Fideicomisos (Fideicomiso de Administración de Fondos y al Fideicomiso de Recaudación), por lo cual futuros pasivos financieros directos de SEDAPAL estarían subordinados en la medida que no sean adheridos al Fideicomiso de Recaudación; el mismo que permite que la recaudación esté en función a un monto garantizado mensual, a fin de cubrir adecuadamente las RPI y RPMO. Otras limitantes ponderadas desde evaluaciones previas incluyen la alta rotación observada en el Directorio y en la Gerencia General, durante el ejercicio 2020 y en lo que va del año 2021. En esa línea, se toma en consideración que un número importante de las Gerencias de primera línea se mantienen cubiertas de manera interina. Suma a lo anterior, el riesgo de injerencia política sobre la gestión de la Compañía, que cobra relevancia actualmente por el proceso electoral vigente, lo cual se mitigará en la medida que continúen implementando políticas de buen gobierno corporativo. Asimismo, SEDAPAL depende de las inversiones que realice el Estado en materia de saneamiento a través del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (MVCS)³ para desarrollar las inversiones necesarias para cumplir con la visión institucional de lograr una cobertura al 100% y las 24 horas del día. Por otra parte, se pondera la alta exposición de SEDAPAL al riesgo cambiario, a pesar de la disminución observada de los préstamos en moneda extranjera los últimos periodos.

Por otro lado, resulta relevante mencionar que los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020 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.

Finalmente, Moody's Local continuará monitoreando el desempeño operativo y financiero de SEDAPAL, así como la implementación de las diversas gestiones que viene realizando la Compañía para fortalecer su posición de liquidez comunicando oportunamente cualquier cambio en el perfil de riesgo de la Compañía.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

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

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

³ 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 de abril de 2017, el MVCS comunicó que el Fondo para el Financiamiento de Proyectos de Inversión Pública en materia de agua, saneamiento y salud, no incluiría el financiamiento para EPS. En consecuencia, una parte de las inversiones será ejecutada por el MVCS a través del Programa de Agua Segura para Lima y Callao.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación

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

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

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*

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 2020 y al 31 de marzo de 2021, el capital autorizado, suscrito y pagado de acuerdo con los estatutos de SEDAPAL S.A. estuvo conformado por 5,461,269 acciones y 5,381,269 acciones, respectivamente, de un valor nominal de S/1,000 cada una; de las cuales el 90% corresponden a acciones Clase A y el 10% restantes a acciones Clase B. Cabe señalar que estas últimas se encuentran inscritas en el Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima, las cuales, si bien cuentan con los mismos derechos, preferencias y restricciones que las acciones Clase A, no cotizan ni se negocian en la BVL.

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

- » La venta de los servicios de agua potable y alcantarillado: Incluye los servicios de agua potable, alcantarillado, cargo fijo y uso exclusivo de alcantarillado. Al corte de análisis, estos servicios son prestados a través de 1,486,603 conexiones facturadas residenciales, así como 106,594 conexiones facturadas no residenciales.
- » La venta de servicios colaterales: SEDAPAL brinda servicios colaterales a solicitud del usuario para viabilizar o concluir la prestación de los servicios de agua potable y alcantarillado. Dentro de estos servicios se encuentran: instalación, reubicación y ampliación de conexiones domiciliarias, reubicación de la caja del medidor, cierre y reapertura de conexiones, factibilidad de servicios, revisión y aprobación de proyectos y supervisión de obras.
- » La administración del acuífero subterráneo de Lima: Las aguas subterráneas del acuífero de Lima y Callao están reservadas a favor de SEDAPAL. Los costos de inversión por el monitoreo y gestión de uso de aguas subterráneas son retribuidos en parte por los usuarios que extraen el recurso. El cobro de este concepto le fue autorizado a la Compañía mediante Decreto Legislativo N°1185 y

Resolución de Consejo Directivo N°056-2017-SUNASS-CD, que aprobó la tarifa del servicio de monitoreo y gestión de uso de aguas subterráneas.

Marco Institucional

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

- » El Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento, que es el ente rector del Estado y a su vez formula y ejecuta la política nacional del sector.
- » El Ministerio de Salud que regula la calidad del agua para consumo humano y de los efluentes.
- » El Ministerio de Agricultura y Autoridad Nacional del Agua que otorga licencias para el uso de aguas superficiales y subterráneas y el uso de aguas residuales.
- » Las Municipalidades Provinciales que regulan el desarrollo urbano de las ciudades.
- » La SUNASS que es el ente regulador y fiscalizador de la calidad de los servicios y de las tarifas de las empresas del sector.
- » El Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial (FONAFE) que es el encargado de normar y dirigir la actividad empresarial del Estado.

Marco Regulatorio

El Marco Regulatorio del Sector está normado principalmente por:

- » Decreto Legislativo N° 1280 – Ley Marco de la Gestión y Prestación de los Servicios de Saneamiento y su Reglamento aprobado por Decreto Supremo N°019-2017-VIVIENDA: Establece las condiciones de la prestación de los servicios de saneamiento, las funciones, atribuciones, responsabilidades derechos y obligaciones de las entidades vinculadas a la prestación de los servicios de saneamiento y los derechos y obligaciones de los usuarios. Adicionalmente, estipula los regímenes empresariales, la regulación de las tarifas, la participación del sector privado y el uso de los bienes públicos y de terceros para la prestación de los servicios de saneamiento.
- » Ley N° 27332, Ley Marco de Organismos Reguladores de la Inversión Privada en los Servicios Públicos, sus normas modificatorias y en su Reglamento General aprobado mediante Decreto Supremo N°017-2001-PCM: Establece las funciones, atribuciones y responsabilidades específicas de la Superintendencia Nacional de Servicios de Saneamiento (SUNASS) como ente regulador de los servicios de saneamiento. En este sentido, las empresas de saneamiento también se rigen por las normas emitidas por la SUNASS.
- » Decreto Supremo (DS) N° 020-2006-VIVIENDA de fecha 12 de agosto de 2006: Decreto Supremo a través del cual el Gobierno declara en Estado de Emergencia la infraestructura para la prestación de servicios de saneamiento en virtud de que la situación de la infraestructura a nivel nacional es sumamente crítica por razones de obsolescencia, insuficiencia y cobertura. La norma flexibiliza las condiciones para la inversión y financiamiento de Proyectos de Inversión.
- » Decreto Legislativo (DL) N° 1252 de fecha 1 diciembre 2016 y modificado por el DL N°1341 de fecha 7 de enero de 2018: Crea el Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones y deroga la Ley N°27293, Ley del Sistema Nacional de Inversión Pública, y su Reglamento (aprobado con el DS N°027-2017-EF, publicado el 23 de febrero de 2017).
- » Decreto Supremo N° 007-2017-VIVIENDA de 30 de marzo de 2017: Aprueba la Política Nacional de Saneamiento como instrumento de desarrollo del sector de saneamiento, orientada a alcanzar el acceso y la cobertura universal a los servicios de saneamiento, en los ámbitos urbano y rural.
- » Decreto Supremo N° 018-2017-VIVIENDA de fecha 25 de junio de 2017: A través del cual el Gobierno aprueba el Plan Nacional de Saneamiento 2017-2021, de cumplimiento obligatorio para los tres niveles de gobierno, los prestadores de servicios de saneamiento y los sectores y entidades involucradas con la gestión y prestación de los servicios de saneamiento.
- » Normas emitidas por el Ministerio de Vivienda Construcción y Saneamiento (MVCS) como ente rector del Estado en los asuntos referentes al sector Saneamiento: El MVCS, en concordancia con su Ley de Organización y Funciones, formula, norma, dirige, coordina, ejecuta, supervisa la política nacional y acciones del sector en materia de saneamiento, entre otros.

En el marco del Estado de Emergencia decretado por el Gobierno, a raíz de los efectos de la pandemia COVID-19, durante el ejercicio 2020 y al corte más reciente del presente ejercicio 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 autoriza a las empresas prestadoras de servicios de saneamiento utilizar los recursos con que cuentan, provenientes del fondo de inversiones y reservas; asimismo, entre otras

disposiciones durante el Estado de Emergencia Nacional, se establecen medidas que permiten el fraccionamiento del pago de recibos de los servicios de saneamiento y la distribución gratuita de agua para consumo humano.

- » Decreto de Urgencia N° 005-2021 de fecha 21 de enero de 2021: Se autoriza 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 y cumpliendo con el envío de ciertos requisitos, con carácter de declaración jurada. En este sentido, SEDAPAL presentó su 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 al Fondo de Inversión.

Operaciones

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

- » Lagunas y Represas: Los recursos hídricos provienen principalmente de las cuencas de los ríos Chillón, Rímac y Lurín, siendo el más importante el río Rímac. Los embalses de regulación estacional que permiten afianzar el caudal del río Rímac comprenden 19 lagunas y tres represas ubicadas en las cuencas de Marcapomacocha, Santa Eulalia y San Mateo con una capacidad útil de almacenamiento de 206MM m³, 77MM m³ y 48 MM m³, respectivamente. Cabe mencionar que el Río Rímac presenta una alta contaminación por lo que SEDAPAL tiene que asumir altos costos de tratamiento de aguas superficiales.
- » Producción a través de Fuentes Superficiales y Subterráneas: SEDAPAL se abastece de fuentes superficiales y subterráneas. En el caso de las aguas superficiales, estas provienen del Río Rímac captadas por las plantas N° 1 y 2 de La Atarjea (35 m³/s), y de la planta Huachipa (10 m³/s). Adicional a estas plantas, la población se abastece del Río Chillón (operada por un concesionario privado), cuya capacidad nominal es 5 m³/s y que opera entre los meses de diciembre y abril. La producción de agua superficial es complementada con las fuentes de agua subterránea, para lo cual SEDAPAL cuenta con 411 pozos disponibles, ubicados en Lima Metropolitana.
- » Distribución de Agua Potable: Al 30 de junio de 2020, SEDAPAL distribuye el agua a los usuarios a través de más de 15 mil km de redes primarias y secundarias, las cuales se complementan con las estructuras de almacenamiento y regulación, estaciones reductoras de presión y estaciones de bombeo y rebombeo.
- » Sistema de Alcantarillado: Dicho sistema comprende los procesos de recolección, tratamiento y disposición final de aguas residuales, para lo cual SEDAPAL cuenta con una red de colectores secundarios y primarios, cámaras de desagüe, líneas de impulsión y plantas de tratamiento de aguas residuales. Las descargas se realizan mediante colectores primarios y secundarios con una longitud de más de 13 mil km, que se complementan con 23 plantas de tratamiento de aguas residuales, que tratan un caudal de 21.1 m³/s.
- » Plantas de Tratamiento de Aguas Residuales: El proceso de tratamiento se realiza en 23 plantas de tratamiento de aguas residuales (PTAR), sistemas de pretratamiento y emisores submarinos.

Tarifas

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

Con relación a la Compañía, mediante Resolución de Consejo Directivo N° 022-2015-SUNASS-CD se aprobaron las metas de gestión, fórmula y estructuras tarifarias en el quinquenio regulatorio 2015-2020, para los servicios de agua potable y alcantarillado que brinda SEDAPAL. Con referencia al Estudio Tarifario para el quinquenio 2020-2025, SUNASS aún no ha aprobado el mismo dado que aún se encuentra en el periodo de transición contemplado entre quinquenios regulatorios, además de haberse acogido al proceso de revisión tarifaria en el marco del Estado de Emergencia Sanitaria (RCD N° 016-2020-SUNASS-CD). La estructura tarifaria actual considera un cargo fijo y uno por volumen, tanto por los servicios de agua potable, como alcantarillado. Se tienen las siguientes categorías: social, doméstico subsidiado, doméstico no subsidiado, comercial, industrial y estatal.

Mediante la RCD N° 056-2017-SUNASS de fecha 22 de noviembre de 2017, se aprobó la tarifa del Servicio de Monitoreo y Gestión de Uso de Aguas Subterráneas que aplicará SEDAPAL durante el quinquenio regulatorio 2017-2022, las cuales se reajustaron por efecto de

la inflación en 3.419%. Además, en línea con lo establecido en el Anexo 1 de esta Resolución, al haber alcanzado las metas relacionadas al volumen de producción de la Planta de Tratamiento de Agua Potable Huachipa, el regulador autorizó reajustes en dos oportunidades por 1.353% en el 2019 y 1.07% en el 2020.

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%, las tarifas de los prestadores de servicios de saneamiento del ámbito urbano se reajustan automáticamente. En esta línea, de conformidad con el acuerdo fuera de sesión N°132-2020, de fecha 23 de octubre de 2020; se aprobó mediante Resolución de Gerencia General N° 329-2020 de 18 de noviembre de 2020, el incremento tarifario del 3.045% por efecto de la variación acumulada de IPM, tanto para los servicios de Agua potable y alcantarillado sanitario (incluido cargo fijo), como para los costos máximos de las unidades de medida que establecen los Servicios Colaterales. Asimismo, en virtud del Informe N° 044-2021-ER, de fecha 2 de marzo de 2021 y de acuerdo a la Resolución de Gerencia General (RGG) N° 106-2021 de fecha 4 de marzo de 2021, se aprobó aplicar el reajuste tarifario del 3.186%, de manera uniforme a todas las categorías de usuarios, por los servicios de Agua potable y Alcantarillado y de los precios de los Servicios Colaterales. En esa misma fecha, mediante RGG N° 107-2021, se aprobó el incremento tarifario en 3.483% para el Servicio de Monitoreo y Gestión de Uso de Aguas Subterráneas en todas las categorías de usuarios.

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).

Es importante resaltar que, mediante Carta N° 381-2021-GG de fecha 29 de marzo de 2021, SEDAPAL remitió a la Dirección de Regulación Tarifaria de SUNASS la información operacional, comercial y económica-financiera actualizada para su evaluación y la elaboración del Proyecto de Estudio Tarifario que apruebe la fórmula tarifaria, estructuras tarifarias y metas de gestión de SEDAPAL para el quinquenio 2021-2026.

Políticas de Buen Gobierno Corporativo

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

El Código consta de 34 principios y la implementación de estos es de responsabilidad del Directorio de SEDAPAL. Los principios están relacionados a: (i) los objetivos de SEDAPAL; (ii) al Marco Jurídico; (iii) a los Derechos de Propiedad; (iv) al Directorio y la Gerencia; (v) Políticas de Riesgos y Código de Ética; y, (vi) a Transparencia y Divulgación de Información. Cabe mencionar que SEDAPAL contó con la colaboración del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para la elaboración del documento. Dentro de los principios definidos en el Código destaca que, al menos cada año, el Directorio aprobará informes sobre la situación del Gobierno Corporativo de SEDAPAL en todos sus aspectos relevantes, destacando las limitaciones que existan, así como las políticas y mecanismos que se adoptarán para superarlas, el cual debe ser presentado por el Directorio a la Junta General de Accionistas, junto con la memoria anual y los estados financieros. De acuerdo con el Informe de validación de FONAFE remitido a SEDAPAL mediante Oficio N°043-2021/OGR/FONAFE, del 8 de marzo de 2021, la Compañía alcanzó un cumplimiento de 56.86% de los principios del Código al cierre del ejercicio 2020 (46.51% al cierre del 2019).

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).

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, entre 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 prorrateos, de haber un exceso por cobrar e incluso, la suspensión del cierre de servicio durante dicho periodo. Asimismo, para los usuarios que no hubiesen fraccionado los recibos emitidos en marzo de 2020 o que comprendan algún consumo realizado durante el Estado de Emergencia Nacional, se dispuso el fraccionamiento de los mismos hasta en 24 meses, en un plazo máximo de 30 días posteriores a la conclusión del periodo del Estado de Emergencia.

Gestión de Riesgos Financieros y Riesgo Operacional

Las actividades de SEDAPAL lo exponen a una serie de riesgos financieros, tales como el riesgo de tipo de cambio, riesgo de tasas de interés, riesgo de crédito y riesgo de liquidez. Asimismo, se encuentra expuesto a riesgos operacionales propios de su actividad. Estos riesgos son administrados a través de lineamientos y políticas aprobadas por el Directorio. En línea con lo anterior, SEDAPAL cuenta con una Política de Gestión Integral de Riesgos aprobada en sesión de Directorio de fecha 5 de diciembre de 2015, la cual establece los lineamientos generales para la gestión de riesgos. Asimismo, la Compañía cuenta con un Manual de Gestión Integral de Riesgos aprobado por la Gerencia General el 18 de setiembre de 2019, donde se definen las responsabilidades de las diferentes gerencias y el Directorio, así como la metodología para la gestión de riesgos, la cual está basada en el marco del COSO-ERM (Committee of Sponsoring Organizations Enterprise Risk Management), adecuada a las características propias de SEDAPAL. Por otra parte, la gerencia de Finanzas es la encargada de gestionar los riesgos financieros, de acuerdo con lo definido en el Manual de Políticas de Gestión de Activos y Pasivos Financieros de SEDAPAL. En el caso de los riesgos operacionales vinculados al proceso de gestión financiera, deben alinearse a la metodología establecida en el manual mencionado en el párrafo previo. De la revisión de documentos proporcionados por la Compañía, se observa que las políticas y metodología de Gestión Integral de Riesgos (incluye riesgos financieros y operativos) se encuentran en etapa de implementación, estando en proceso de mejora de documentos normativos y de gestión.

Desarrollos Recientes

Entre los principales hechos de relevancia del periodo, 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 de la Compañía, es relevante mencionar el D.U. N° 036-2020, promulgado el 9 de abril de 2020, que establece medidas complementarias para reducir el impacto del aislamiento e inmovilización social obligatoria en la economía nacional y en los hogares vulnerables, así como garantizar la continuidad de los servicios de saneamiento, el cual, en el Título III, Artículo 4, permite el fraccionamiento de recibos pendientes de pago de los servicios de saneamiento que se hayan emitido en el mes de marzo del 2020 o que comprendan algún consumo realizado durante el Estado de Emergencia Nacional hasta en 24 meses. 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 S/735.2 millones 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.

Posteriormente, 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, pueden 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.

Análisis Financiero de SEDAPAL⁴

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

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

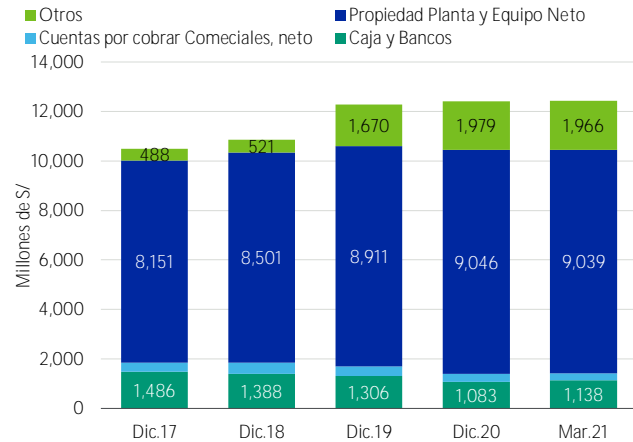
⁴ El análisis comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019 de Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima – SEDAPAL S.A. Es de indicar que, desde el 1 de enero de 2019, la Compañía adoptó la NIIF 16 de Arrendamientos utilizando el método retrospectivo simplificado.

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% trimestral. 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 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

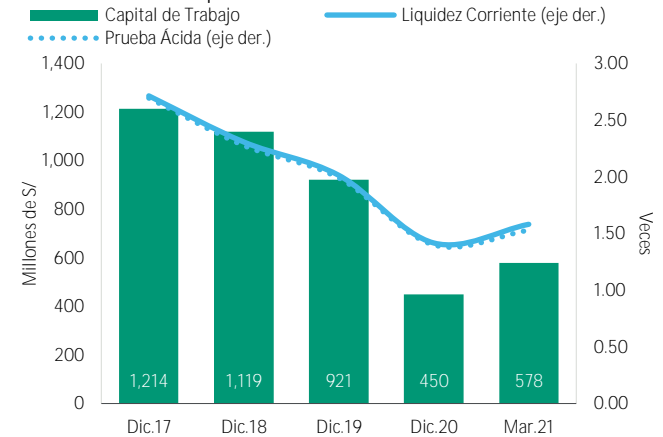
Evolución de la Estructura de Activos



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.

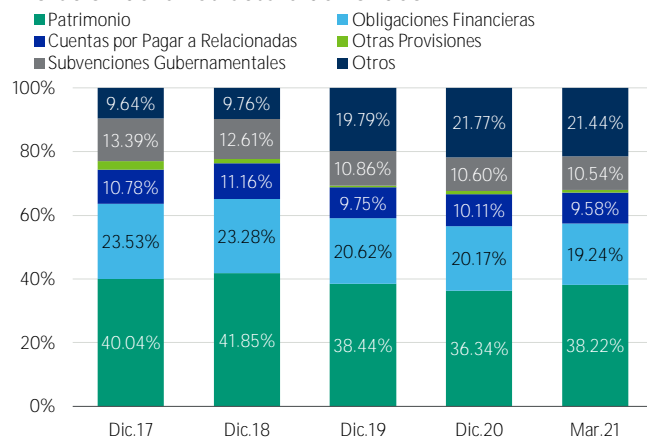
Al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de marzo de 2021, SEDAPAL registró 5,461,269 y 5,381,269 acciones, respectivamente; de las cuales 1,934,524 correspondieron a la deuda tributaria capitalizada en virtud de la Ley N° 28941 (Ley que dispone la asunción, capitalización y consolidación de la deuda tributaria 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.

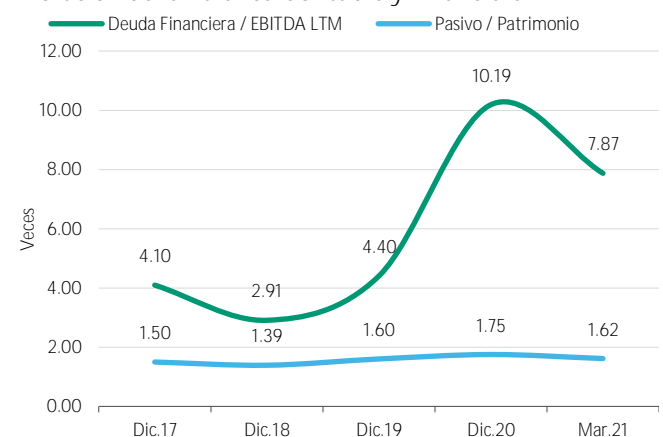
En cuanto a los indicadores de apalancamiento, al cierre de 2020 se evidenció un deterioro significativo en la Palanca Financiera (Deuda financiera/EBITDA), debido al efecto del incremento de los pasivos por derecho de uso entre ejercicios y al importante ajuste en la generación de la Compañía. Es de 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).

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

LA MENOR FACTURACIÓN A GRANDES CLIENTES, POR LAS REESTRICCIONES ESTABLECIDAS POR EL GOBIERNO ANTE EL COVID-19, AJUSTARON LAS MÉTRICAS DE RENTABILIDAD; NO OBSTANTE, LA TRANSFERENCIA DE FONDOS POR PARTE DEL MVCS APORTARON A LA MEJORA DE LOS MÁRGENES DE LA COMPAÑÍA AL PRIMER TRIMESTRE 2021

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.

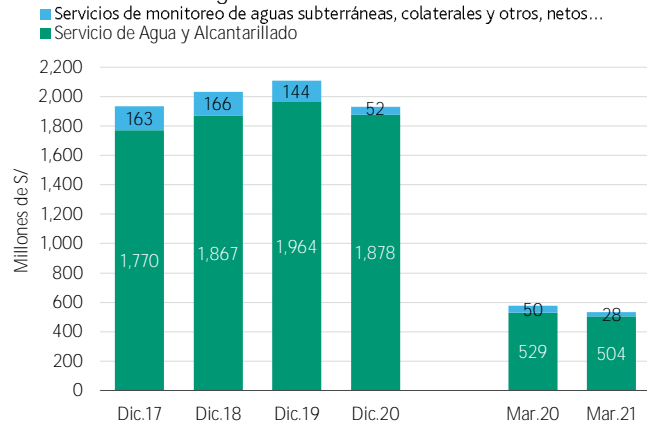
Aunado a lo anterior, la utilidad operativa exhibió un ajuste de 74.19% anual, producto del aumento de gastos de venta (+55.64% anual), dado el mayor gasto de provisión por el deterioro de cuentas por cobrar comerciales, que redujo el ahorro generado en gastos de administración (-9.01% anual); asimismo, 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 MVCS⁵ 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.

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

Gráfico 5

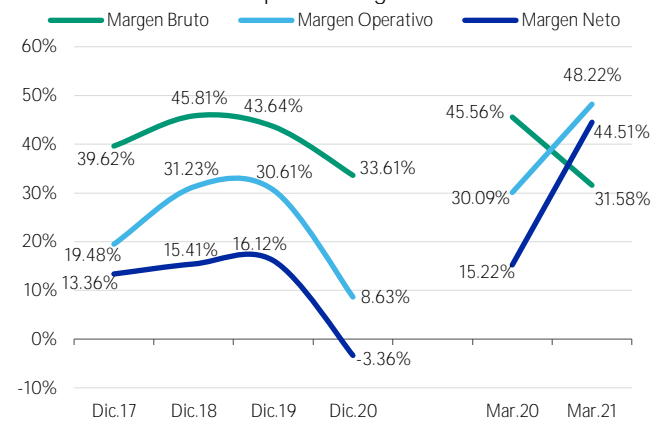
Evolución de los Ingresos



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

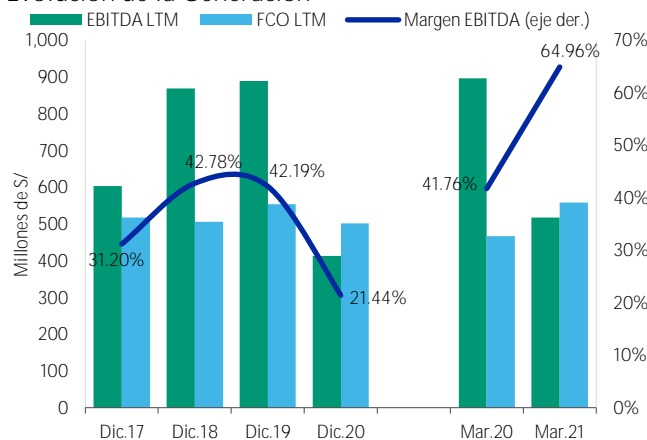
AJUSTE EN LOS INDICADORES DE COBERTURA ANTE EL DETERIORO DEL EBITDA, SIENDO RELEVANTE EL INGRESO DE LOS FLUJOS TRANSFERIDOS PARA EL FONDO DE INVERSIÓN

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 sustenta 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 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

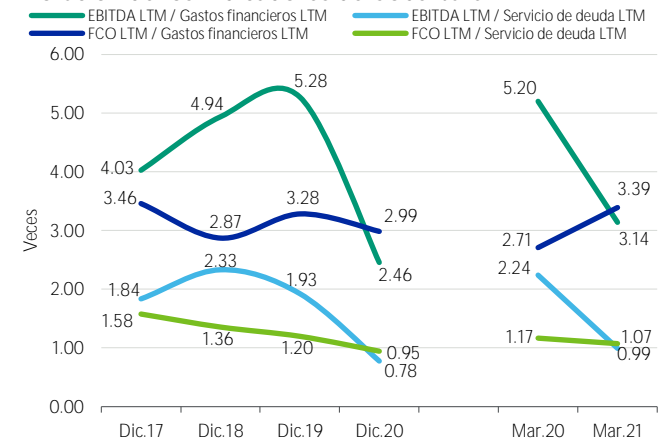
Evolución de la Generación



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

Gráfico 8

Evolución de los Indicadores de Cobertura



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

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

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

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

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Solvencia						
Pasivo / Patrimonio	1.62x	1.75x	1.24x	1.60x	1.39x	1.50x
Deuda Financiera / Pasivo	0.53x	0.53x	0.44x	0.52x	0.40x	0.39x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.86x	0.93x	0.54x	0.83x	0.56x	0.59x
Pasivo / Activo	0.62x	0.64x	0.55x	0.62x	0.58x	0.60x
Pasivo Corriente / Pasivo total	0.13x	0.14x	0.13x	0.12x	0.14x	0.11x
Pasivo No Corriente / Pasivo total	0.87x	0.86x	0.87x	0.88x	0.86x	0.89x
Deuda Financiera / EBITDA LTM	7.87x	10.19x	3.04x	4.40x	2.91x	4.10x
(Deuda Financiera + Recompra Acciones) / EBITDA LTM	11.77x	15.06x	5.29x	6.67x	-	-
Liquidez						
Liquidez Corriente (Act. Cte. / Pasivo Cte.)	1.58x	1.42x	2.29x	2.01x	2.31x	2.71x
Prueba Ácida (Act. Cte- Inv-G. Pagados por Ant/Pasivo Cte.)	1.53x	1.40x	2.25x	1.99x	2.28x	2.69x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	1.14x	1.00x	1.61x	1.44x	1.62x	2.10x
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.) (Millones de S/)	578	450	1,020	921	1,119	1,214
Gestión						
Gastos operativos / Ingresos	24.87%	29.21%	19.11%	22.23%	24.12%	25.12%
Gastos financieros / Ingresos	7.46%	8.72%	7.48%	8.00%	8.66%	7.75%
Días promedio de Cuentas por Cobrar (días)	65	65	75	72	73	60
Días promedio de Cuentas por Pagar (días)	50	64	62	74	86	93
Días promedio de Inventarios (días)	4	5	5	5	4	4
Ciclo de conversión de efectivo (días)	20	5	18	4	-9	-29
Rentabilidad						
Margen bruto	31.58%	33.61%	45.56%	43.64%	45.81%	39.62%
Margen operativo	48.22%	8.63%	30.09%	30.61%	31.23%	19.48%
Margen neto	44.51%	-3.36%	15.22%	16.12%	15.41%	13.36%
ROAA LTM	0.71%	-0.52%	2.84%	2.94%	2.93%	2.49%
ROAE LTM	1.72%	-1.40%	6.51%	7.33%	7.16%	6.38%
Generación						
Flujo de Caja Operativo (FCO) (Millones de S/)	204	503	147	554	506	518
FCO LTM (Millones de S/)	559	503	467	554	506	518
EBITDA (Millones de S/)	345	414	242	889	870	603
EBITDA LTM (Millones de S/)	517	414	897	889	870	603
Margen EBITDA	64.96%	21.44%	41.76%	42.19%	42.78%	31.20%
Coberturas						
EBITDA LTM / Gastos financieros LTM	3.14x	2.46x	5.20x	5.28x	4.94x	4.03x
EBITDA LTM / Servicio de deuda	0.99x	0.78x	2.24x	1.93x	2.33x	1.84x
EBITDA LTM / (Servicio de Deuda + Recompra Acciones*)	0.86x	0.60x	1.87x	1.64x	-	-
FCO LTM / Gastos financieros LTM	3.39x	2.99x	2.71x	3.28x	2.87x	3.46x
FCO LTM / Servicio de deuda	1.07x	0.95x	1.17x	1.20x	1.36x	1.58x
FCO LTM / (Servicio de Deuda + Recompra Acciones*)	0.93x	0.73x	0.97x	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 – SEDAPAL S.A.

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	AA.pe	-	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 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 de Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima – SEDAPAL S.A. e información financiera intermedia al 31 de marzo de 2020 y 2021, 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.

© 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 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 61 003 399 657 AFSL 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 JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

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

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

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

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