



## Apoyo & Asociados Internacionales Ratifica Clasificación del Primer Programa de Bonos Corporativos CTO en AAA(pe).

Apoyo & Asociados (AAI) -Lima, 10 de junio de 2011: En Sesión de Comité de Clasificación de nuestra empresa celebrada el día de hoy, se ratificó la clasificación de riesgo de los valores emitidos en virtud del Primer Programa de Bonos Corporativos CTO (o la Concesionaria) en AAA(pe).

Durante la excavación del túnel trasandino, la Concesionaria ha venido experimentando constantes estallidos y derrumbes como consecuencia de la menor calidad de roca respecto de lo esperado (evento no imputable al concesionario), hecho que ha perjudicado el avance de las obras resultando en un retraso de 24 meses contados desde la fecha objetivo inicial, marzo 2010, y la nueva fecha esperada de inicio, abril 2012. Lo anterior ha incrementado el costo de construcción del Proyecto en 39%, alcanzando un total de US\$71.6 MM, distribuido en US\$41.6 MM de sobrecostos incurridos por el Constructor y US\$30 MM de pérdida neta de la Concesionaria<sup>1</sup>.

El 7 de junio del presente año, ante la demora (150 días) en el pronunciamiento del Supervisor sobre el plazo y condiciones de la prórroga del Contrato de Concesión asociado al reconocimiento del perjuicio económico financiero<sup>2</sup>, CTO decidió suspender la ejecución de las obras. En referencia a lo anterior, AAI considera que dicho evento no tiene un impacto negativo en la capacidad de pago de los Bonos, debido a la solidez de la estructura y las garantías con las que cuentan los Bonos.

Así, bajo cualquier escenario durante el periodo de construcción, el pago total de los Bonos ante una aceleración de los mismos está garantizado por el *Sponsor* (BBB- por Fitch), según lo establecido en el *Sponsor Guaranty* (cláusulas 5.1 y 5.2) en el mes 13.5 de declarada la aceleración.

A pesar de los retrasos en la finalización de las obras, el *Stand by Letter of Credit* del Banco Itau (BBB- por Fitch) por US\$24.6 millones otorgada por el *Sponsor* para cubrir déficits de caja durante el período de construcción, la cuenta de reserva aproximadamente seis meses de servicio de deuda (US\$9.5 millones) y Caja por US\$20.0 millones a mayo 2011 (producto del desembolso del préstamo subordinado), mitigan este riesgo y proveen a CTO con una fuente de efectivo para cubrir los US\$18.3 MM del Servicio de Deuda del Endeudamiento Garantizado (Bonos y Préstamo CAF) sin enfrentar problemas de liquidez. Asimismo, cabe destacar que la decisión de la Concesionaria de suspender temporalmente las obras no se encuentra prohibida en ningún contrato de financiamiento ni gatilla ningún *trigger*, por lo que se entiende que el pago del servicio de deuda no se vería alterado.

No obstante lo anterior, la Clasificadora reconoce que la falta de pronunciamiento del Supervisor genera un entorno de mayor incertidumbre que podría hacer peligrar el desarrollo del Proyecto de Irrigación de Olmos, así como potenciales futuras inversiones.

La Clasificadora espera que dicha situación se supere bajo la administración del Gobierno en curso, dado que: 1) La Cláusula 3.3 del Contrato de Concesión contempla el derecho del concesionario al reconocimiento del perjuicio económico financiero y dado que existe el compromiso del Gobierno de respetar sus contratos; 2) El Gobierno ya cuenta con recursos presupuestados para el Proyecto toda vez que asignó US\$31.1 MM para cumplir con el pago del *take or pay* del agua trasvasa para el año 2010<sup>3</sup>; y, 3) El compromiso del Gobierno con el Proyecto de Irrigación Olmos (PIO), el cual depende de la finalización del Proyecto de Trasvase de Aguas. Así, en junio 2011, el MEF transfirió recursos por S/. 13.7 millones al Gobierno Regional de Lambayeque para financiar gastos de supervisión, estudios, contratación de pólizas, entre otros del PIO.

<sup>1</sup> Según el Informe Final de la Universidad del Pacífico, presentado al Supervisor el 30.12.2010 para solicitar el pronunciamiento respecto al plazo y condiciones de la prórroga de la Concesión.

<sup>2</sup> Cabe señalar que la Cláusula 3.3 del Contrato de Concesión no contempla un plazo máximo para el pronunciamiento por parte del Supervisor (PEOT).

<sup>3</sup> Marco Macroeconómico Multianual 2010-2012.



Apoyo & Asociados  
Internacionales S.A.C  
Clasificadora de Riesgo.

---

Cabe señalar que de mantenerse sin solución la situación expuesta en párrafos anteriores hasta después de marzo 2012, la Asamblea General tendrá la facultad de acelerar los Bonos Corporativos CTO. La terminación anticipada del contrato otorga al Consecionario el derecho de ser compensado económicamente, bajo el Contrato de Garantía Soberana emitido por el Ministerio de Economía y Finanzas del Perú. Por lo anterior, el Estado peruano asumirá el pago de la totalidad del Endeudamiento Garantizado, cuya capacidad de pago es considerada AAA(pe).

Apoyo & Asociados hará un monitoreo permanente de la evolución de los hechos y su impacto en el desarrollo del Proyecto, así como en la calificación de riesgo de los Bonos Corporativos.

Contactos: Johanna Izquierdo y Diana Chávez, (511) 444-5588.

Más información disponible en [www.aai.com.pe](http://www.aai.com.pe)