

Conelsur LT S.A.C.

Informe Trimestral

Clasificación

Tipo de instrumento	Clasificación actual	Clasificación anterior
Bonos Corporativos	AA+(pe)	AA+(pe)

Con información financiera no auditada a setiembre 2019.

Clasificación otorgada en Comité de fecha 28/11/2019 Y 24/05/2018.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

(Cifras en miles de nuevos soles)	LTM Set-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos	37,818	38,083	36,775
EBITDA	24,127	23,605	21,075
Flujo de Caja Operativo (CFO)	29,939	28,364	18,765
Deuda Total (Inc. Intercompany)	222,615	216,095	208,782
Caja y Valores	21,691	20,760	15,943
EBITDA/Gastos financieros	1.72	1.64	1.65

Fuente: Conelsur

Metodología Aplicada

Metodología Maestra de Clasificación de Empresas No Financieras (enero 2017).

Analistas

Sandra Guedes
(511) 444 5588
sandra.guedes@aai.com.pe

Julio Loc
(511) 444 5588
julio.loc@aai.com.pe

Fundamentos

La clasificación otorgada por Apoyo & Asociados Internacionales (A&A) se fundamenta en la estabilidad y predictibilidad de los ingresos de la Empresa, que no cuentan con riesgo de demanda ni de precio, la poca probabilidad de sustitución de líneas y la experiencia y respaldo de Transelec.

La regulación actual determina los ingresos de las empresas de transmisión secundaria de electricidad bajo un esquema *take-or-pay*, es decir, se estiman en función de los costos de inversión, así como de los de operación y mantenimiento, asegurando una rentabilidad fija (12% a setiembre 2019), por lo que no se encuentran expuestos a riesgos de demanda ni de precio. Estos ingresos son actualizados en función a la inflación y a la variación del tipo de cambio, precio del cobre y del aluminio cada cuatro años.

Según la Propuesta de Actualización del Plan de Transmisión 2021-2030, ninguna línea de transmisión secundaria de Conelsur cuenta con proyecciones de congestión importantes (lo que evita tener que instalar una línea adicional). Además, debido al tipo de tecnología utilizada por las generadoras eléctricas conectadas a las líneas de Conelsur (51% son hidroeléctricas y 45% térmicas en base a gas natural), no se prevé que sean desconectadas del sistema, por ser reemplazadas por centrales más eficientes, lo que disminuiría el valor de inversión de las líneas de transmisión.

La Clasificadora reconoce la experiencia y el *know how* de los accionistas (Grupo Transelec) y de la Gerencia de Conelsur, debido a su amplia experiencia en el mercado de transmisión eléctrica en Perú y Chile.

Adicionalmente, los ingresos de la empresa se encuentran indexados a la inflación, la variación en tipo de cambio y de los precios internacionales del cobre y del aluminio.

Además, Conelsur cuenta con altos niveles de deuda, de los cuales, a setiembre 2019, el 47.8% pertenece a empresas relacionadas (47.5% a diciembre 2018). Esta deuda es subordinada, por lo que no fue incluida en los indicadores de apalancamiento; sin embargo, a pesar de no considerarla, la empresa mantiene altos indicadores de apalancamiento.

Así, la deuda financiera de Conelsur, a setiembre 2019, se compuso de bonos corporativos (52.2%), de un préstamo con empresas relacionadas de largo plazo (41.2%) y un préstamo con empresas relacionadas de corto plazo (6.6%), y ascendió a S/ 222.6 millones, creciendo en 3.0% respecto a lo registrado al cierre del 2018. Cabe destacar, que este incremento se debe a efectos de tipo de cambio, no a un mayor saldo de deuda.



Cabe mencionar que, en los 12 últimos meses terminados a setiembre 2019, los ingresos y el margen bruto se mantienen respecto al 2018, los cuales en conjunto con los menores gastos administrativos, permitieron que el EBITDA aumente a S/ 24.1 millones; el cual concuerda con el proyectado.

Los gastos financieros disminuyeron en 2.4% respecto al 2018, debido a los menores intereses provenientes de préstamos con relacionadas. De esta manera, la cobertura (EBITDA/gastos financieros) aumentó a 1.7x, superior a lo mostrado al cierre del 2018 (1.6x).

Respecto al apalancamiento financiero senior (deuda financiera senior/EBITDA) aumentó, de 5.6x a diciembre 2018, a 5.7x en los últimos 12 meses terminados a setiembre 2019, debido al mayor saldo de deuda por efecto de la valorización contable.

Cabe destacar que estos indicadores no incluyen la deuda con relacionadas ("pseudo-equity"), la cual no se consideró en los indicadores finales de apalancamiento. De esta manera, a setiembre 2019, el apalancamiento financiero total (incluyendo deuda con empresas relacionadas) se mantuvo en 9.2x, al igual que a diciembre 2018.

A&A sólo considera los indicadores de apalancamiento financiero senior para la clasificación final. De esta manera, se proyecta que con la reestructuración de la deuda llevada a cabo, durante el 2017, (refinanciación de la deuda de corto plazo con empresas relacionadas y la cancelación de la deuda con el BBVA) y después de afrontar los gastos asociados al siniestro de la subestación Callahuanca, la empresa mantendrá indicadores de deuda financiera senior/EBITDA inferiores a 6.0x (ratio de 5.7x a setiembre 2019).

¿Qué podría modificar la clasificación?

Los factores que podrían impactar en la clasificación de riesgo de Conelsur son un aumento en el apalancamiento que resulte en un ratio de deuda financiera senior/EBITDA sostenido por encima de 6.0x y que, como consecuencia de la revisión tarifaria, se afecte significativamente la capacidad de generación de caja, de tal modo que reduzca niveles de cobertura de manera importante.

La Calificadora espera que las actualizaciones del monto de inversión no generen cambios importantes en los ingresos de Conelsur.

■ Perfil

Conelsur LT S.A.C. (Conelsur) se constituyó en julio de 2016, luego de la compra de los activos de transmisión de Enel (antes Edegel) y su filial Chinango. La adquisición corresponde a 650 kilómetros de líneas de transmisión de 220 kV y 60 kV por una inversión que superó los US\$60 millones. Iniciaron su operación comercial en noviembre 2016.

Actualmente, la compañía cuenta con 22 líneas de transmisión secundarias en el departamento de Lima y Junín.

Los accionistas de Conelsur son: Conelsur S.A.C. y Transelec Holding Rentas Limitada, ambas parte del grupo Transelec, cuya empresa *holding* es ETC *Transmission Holdings* S.L., la cual es propiedad de un consorcio conformado por cuatro integrantes: China Southern Power Grid (CSG), CPP Investment Board, BCI y PSP Investments, empresas con amplia experiencia en la industria, fortaleza financiera y compromiso con inversiones de largo plazo

El grupo Transelec, se beneficia de la solidez financiera del consorcio chino-canadiense y de la experiencia operacional de Transelec S.A., la empresa de transmisión eléctrica más grande de Chile.

Transelec S.A. (clasificación local de AA-(cl) y clasificación internacional de BBB por *FitchRatings* y Baa1 por *Moody's*), es el principal proveedor de sistemas de alta tensión de Chile.

Su área de concesión abarca alrededor de 60 subestaciones y casi 10,000 km de circuitos principalmente de 500 y 220 kV en Chile.

Esta empresa tiene presencia en el Sistema Nacional (representa 59% de sus ingresos), en el Sistema de zonal (22%) y el no regulado (19%). Desde el 2016, el grupo Transelec tiene presencia en Perú.

■ Estrategia

Conelsur es el primer activo del Grupo Transelec en el Perú, y se estableció con una estrategia de negocio enfocada en activos del sistema secundario. La estrategia de Conelsur es optimizar la inversión de sus accionistas, manteniendo adecuados niveles de solvencia y flexibilidad financiera.

Respecto al Gobierno Corporativo, Conelsur no cuenta con un Directorio. Sin embargo, la matriz organizacional de la empresa cuenta con un directorio compuesto por los ejecutivos con el *expertise* suficiente para cumplir sus labores.

La Junta General de Accionistas es la encargada de resolver los asuntos que usualmente quedan en poder del Directorio. La plana gerencial cuenta con

amplia experiencia en el sector de transmisión eléctrica peruano (REP) y chileno (Transelec).

■ Operaciones

Los activos de Conelsur pertenecen al Sistema Secundario de Transmisión (SST), el cual permite a los generadores conectarse al sistema principal o comercializar potencia y energía en cualquier barra de estos sistemas.

Las compensaciones y peajes de esta red son reguladas por OSINERGMIN. Los activos de este sistema gozan de concesiones perpetuas. El detalle de las líneas de transmisión de Conelsur es el siguiente:

Línea de transmisión	Tipo de circuito	Tensión Nominal (kV)	Año Puesta en Servicio
LT. Huinco - Santa Rosa*	Aéreo	220	1963
LT. Matucana - Callahuanca*	Aéreo	220	1972 y 1992
LT. Callahuanca - Cajamarquilla*	Aéreo	220	1971
LT. Cajamarquilla - Chavarría*	Aéreo	220	1971
LT. Purunhuasi - Callahuanca	Aéreo	220	1983
LT. Moyopampa - Santa Rosa*	Aéreo/Subterráneo	60	1938 Tr Sub. 2009
LT. Callahuanca - Huachipa	Aéreo	60	1951
LT. Callahuanca - Huampani	Aéreo	60	1951
LT. Moyopampa - Salamanca*	Aéreo/Subterráneo	60	1956
LT. Salamanca - Balnearios	Aéreo	60	1956
LT. Callahuanca - Moyopampa	Aéreo	60	1938
LT. Huampani - Ñaña	Aéreo	60	1951
LT. Moyopampa - Chosica	Aéreo	60	1986
LT. Yanango - Pachachaca	Aéreo	220	1999
LT. Chimay - YanangoT	Aéreo	220	2000

Fuente: Conesulr

* Líneas de doble circuito

A setiembre 2019, la empresa no cuenta con proyectos de inversión en el mediano plazo.

La totalidad de los ingresos de servicio de transmisión es pagada por las generadoras, sin embargo, Conelsur cuenta con Contratos de Servicio con Chinango (generadores Yanango y Chimay) y Enel (generadores Huinco, Matucana, Callahuanca, Moyopampa y Huampaní).

Los contratos de servicio no son necesarios para establecer el servicio, debido a que usualmente los generadores son conectados al SEIN mediante una única línea.

La lista de generadoras conectadas a Conelsur es la siguiente:

Empresa	Central	Potencia Efectiva (M.W)	Generación LTM Set. 19 - GW.h	Generación 2018 - GW.h
Celepsa	C.H. El Platanal	222	1074	1126
Chinango S.A.C.	C.H.Chimay	43	832	984
	C.H.Yanango	55	235	264
Enel	C.H.Callahuanca	-	340	0
	C.H.Huampani	30	228	227
	C.H.Huinco	268	1,92	1,448
	C.H.Matucana	137	860	869
	C.H.Moyopampa	69	497	403
	C.T.Santa Rosa	48	374	636
	C.T.Ventanilla	479	3,126	3,097
Electroperu	C.H.Mantaro	679	5,426	5,249
	C.H.Restitucion	219	1,738	1,658
Empresa de Generación Huallaga	C.H.Chaglla	467	2,380	2,431
Engie	C.H.Yuncan	137	897	890
	C.T.Chilca 1	806	4,400	3,404
Kallpa Generación	C.T.Kallpa	865	3,633	3,974
	C.H.Cerro del Aguila	514	2,982	3,284
Statkraft	C.H.Yaupi	114	776	791

Fuente: COES

Se debe destacar que la C.H. Callahuanca y las subestaciones asociadas fueron retiradas del sistema en junio 2017, como consecuencia de las lluvias provocadas por el fenómeno El Niño.

Conelsur realizó un *by-pass* en las líneas afectadas. Además, en noviembre 2018, logró poner en operación la línea asociada de 60kV y, en abril 2019, el sistema de 220k. Del mismo modo, el 30 de marzo del 2019, la C.H. Callahuanca ingresó en operación comercial.

En la Propuesta Definitiva de Actualización del Plan de Transmisión 2021 – 2030, ninguna línea de transmisión secundaria de Conelsur cuenta con proyecciones de congestión importantes en el plazo del estudio (diez años), por lo que el riesgo de ser sustituida por una línea de mayor tensión en este plazo es baja.

Debido al tipo de tecnología utilizada por las centrales conectadas a las líneas de Conelsur, la probabilidad que alguna de estas centrales deje de despachar en el mediano y largo plazo es muy baja.

Alrededor del 51% de la potencia efectiva son generadoras hidroeléctricas, 45% generadoras térmicas en base a gas natural y el 4% restante pueden generar a base de diésel y gas natural.

Debido a esto, la Clasificadora considera que la única amenaza en la estabilidad de los flujos de la Empresa, a mediano plazo, es el cálculo del costo de inversión, el cual es actualizado cada seis años.

A setiembre 2019, la disponibilidad de la red fue de 99.0%, similar a la registrada en el último año.

■ Desempeño Financiero

Conelsur adquirió sus activos de transmisión en octubre y noviembre del 2016, por lo que los estados financieros anuales auditados sólo contienen los

ingresos de noviembre y diciembre. Adicionalmente, la empresa cuenta con estados financieros auditados para el 2018 y no auditados para setiembre 2019.

A&A proyectó los ingresos del 2019 en función a los meses en operación, los cuales son ajustados mediante el Factor de actualización. De la misma manera, se proyectaron los principales indicadores financieros.

Para elaborar la proyección se asumieron las proyecciones de indicadores económicos de Fitch Ratings y del BCRP (Banco Central de Reserva del Perú).

Los ingresos de los 12 meses terminados en setiembre 2019 sumaron S/ 37.8 millones, manteniéndose respecto de lo alcanzado en el 2018 (S/ 38.1 millones), y se encuentra dentro de las proyecciones iniciales.

Por otro lado, los costos de operación se mantuvieron respecto al 2018, mientras que los gastos de administración se redujeron en 10.0%, debido al menor gasto de personal y de cargas diversas de gestión.

No se cuenta con historia de los costos de operación de las líneas bajo el manejo de Conelsur, por lo que la proyección de estos costos puede variar cuando terminen los contratos de operación y mantenimiento con Enel.

Por su parte, durante los 12 meses terminados a setiembre 2019, el EBITDA ascendió a S/ 24.1 millones (superior a los S/ 23.6 millones del 2018), superior al EBITDA proyectado para el 2019. Se proyecta un crecimiento compuesto anual (CAGR por sus siglas en inglés) del EBITDA e ingresos de 1.8% y 1.2%, respectivamente.

De esta manera, el resultado neto del año móvil de setiembre 2019 aumentó a S/ 0.7 millones, superior al resultado del 2018 (S/ -1.3 millones). Cabe destacar, que A&A esperaba resultados netos positivos a partir del 2020, por lo que los resultados actuales se encuentran sobre las proyecciones.

Respecto a la generación de efectivo de la Compañía, el flujo operativo fue S/ 29.9 millones (similar a los S/ 28.4 millones en el 2018), superior a la proyección del 2019 (en el escenario base).

La cobertura de intereses (Flujo de Caja Libre / gastos financieros), a setiembre 2019 alcanzó 2.13x, superior al mostrado a diciembre 2018 (1.97x). Proyectamos un indicador promedio de 1.37x para los próximos 30 años.

En el caso del indicador de apalancamiento financiero (deuda financiera/EBITDA), no se consideró la deuda entre empresas relacionadas de

largo plazo, debido a que esta deuda se encuentra contractualmente subordinada.

Este indicador se situó en 5.7x a setiembre 2019, manteniéndose respecto a diciembre 2018. Cabe destacar que el incremento en la generación de EBITDA fue compensado por un mayor saldo de deuda Intercompany. Mantenemos la proyección de un indicador promedio de 5.35x para los primeros diez años y de 4.49x para los 30 años.

Política de Dividendos

La política de dividendos actual es distribuir hasta el 100% de las utilidades de libre disposición obtenidas en el ejercicio.

Mediante la Junta General de Accionistas, con fecha 12 de julio del 2018, se aprobó la distribución de dividendos por S/ 1.6 millones correspondiente a parte de la utilidad del 2016. Para el 2019, no hay distribución de dividendos.

■ Estructura de Capital

Conelsur financió la adquisición de sus activos con un valor aproximado de US\$68.5 millones mediante dos préstamos con empresas relacionadas (Transec Holding Rentas Limitada); uno a corto plazo, por US\$40.5 millones, y uno a largo plazo, por US\$21 millones. Adicionalmente, obtuvieron un crédito con el BBVA por US\$12 millones para amortizar el IGV de la adquisición de las líneas de transmisión.

En junio del 2017, realizaron la primera emisión de bonos corporativos dentro del primer programa de bonos corporativos de Conelsur por S/ 113.8 millones, destinado a pre-pagar el préstamo bancario y disminuir el préstamo con empresas relacionadas de corto plazo.

Estructura de la Deuda a Setiembre 2019

Tipo	Moneda	Set-19	Dic-18	Vencimiento	Plazo	Tasa	Tipo
Préstamos con Relacionadas (Corto Plazo)	US\$	US\$4.0 MM	US\$4.0 MM	Oct-17	1 año	4.11%	Bullet
Préstamos con Relacionadas (Largo Plazo)	US\$	US\$25.0 MM	US\$25.0 MM	Oct-21	15 años	5.70%	Bullet
Bonos Corporativos	S/	S/ 115.5 MM	S/ 113.4 MM	Oct-47	30 años	7.27%	Bullet

Fuente: Conelsur

Cabe destacar que el saldo de los bonos corporativos, a setiembre 2019, se debe a efectos contables en el valor razonable (S/ 115.5 MM a setiembre 2019 y S/ 113.4 MM a diciembre 2018), y no a nuevas emisiones.

Actualmente, la empresa no cuenta con compromisos asumidos con terceros (fianzas, avales, entre otros)

A setiembre 2019, los pasivos sumaron S/ 226.9 millones, de los cuales S/ 106.5 millones provenían de préstamos con empresas relacionadas a corto y largo plazo. Además, el patrimonio total alcanzó S/ 67.3 millones, mayor al observado en diciembre 2018, debido al saldo positivo de los resultados acumulados.

De acuerdo al contrato del programa de bonos corporativos, la Empresa cuenta con *covenants*¹ de incumplimiento, los cuales deben cumplirse únicamente en el caso de querer llevar a cabo ciertas operaciones (pago de dividendos, pago de intereses intercompañía, captación de nueva deuda, entre otros). A setiembre 2019, la Empresa ha cumplido con los *covenants*.

■ Características de los Instrumentos

Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur

Con el fin de cancelar el préstamo a corto plazo que mantiene con Transec Holding Rentas Limitada y el préstamo con el BBVA, Conelsur aprobó el Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur.

Dentro de las características del programa, se incluyen las siguientes:

- Monto del Programa: hasta un máximo de US\$100 millones (o su equivalente en Soles).
- Monto de Primera Emisión: S/ 113.5 millones.
- Moneda: Soles.
- Emisión: 30 años *Bullet*.

Cabe señalar que los instrumentos emitidos cuentan con garantías genéricas sobre el patrimonio del Emisor.

Además, cuenta con *covenants* financieros de incumplimiento, que incluyen los siguientes ratios:

- Ratio de Endeudamiento: Deuda Financiera/ EBITDA menor o igual a 5.5x
- Ratio de Cobertura: FCF / Servicio de Deuda mayor o igual a 1.4x

El 5 de junio de 2017, Conelsur procedió con la primera emisión bajo el marco del Primer Programa de Bonos Corporativos.

Primer Programa de Bonos Corporativos

Emisión	Moneda	Tasa	Vencimiento	Monto
1era. Emisión	S/	7.27%	Jun-47	S/ 113.5 MM

Fuente: Conelsur

¹ El cálculo de los resguardos financieros en base del EBITDA calculado por la empresa incluye los otros ingresos y egresos, y es el considerado en la tabla.

Resumen Financiero - Conelsur

(Cifras en miles de S/)

Tipo de Cambio Soles / USD a final del período

	3.38	3.37	3.24	3.36
	LTM Set-19	Dic-18	Dic-17	Dic.16*
Rentabilidad				
EBITDA	24,127	23,605	21,075	4,487
Mg. EBITDA	63.8%	62.0%	57.3%	72.3%
ROE	1.0%	-1.9%	-0.6%	12.2%
Cobertura				
EBITDA / Gastos Financieros	1.72	1.64	1.65	3.28
(EBITDA + Caja) / Gastos Financiero	3.27	3.08	2.89	4.07
Estructura de capital y endeudamiento				
Deuda financiera total / EBITDA	9.23	9.15	9.91	9.24
Deuda financiera senior / EBITDA	5.72	5.58	6.06	6.62
Deuda financiera neta / EBITDA	8.33	8.28	9.15	9.20
Costo de financiamiento estimado	6.4%	6.8%	5.6%	3.3%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	11.1%	8.7%	7.1%	58.5%
Balance				
Activos totales				
Caja e inversiones corrientes	21,691	20,760	15,943	1,090
Deuda financiera Corto Plazo	24,615	18,770	14,839	145,597
Deuda financiera Largo Plazo	198,000	197,325	193,943	103,133
Deuda financiera total	222,615	216,095	208,782	248,730
Patrimonio Total	67,303	66,118	69,016	27,008
Flujo de caja				
Flujo generado por las operaciones (FFO)	22,850	22,923	21,164	3,205
Variación de capital de trabajo	7,089	5,441	-2,399	-2,330
Flujo de caja operativo (CFO)	29,939	28,364	18,765	875
Inversiones en Activos Fijos	0	0	3,413	230,185
Flujo de caja libre (FCF)	29,939	28,364	22,178	231,060
Variación neta de deuda	-24,476	-32,635	-39,948	248,730
Variación neta de capital	42,419	42,419	42,419	23,716
Variación de caja	21,983	19,670	14,853	1,090
Resultados				
Ingresos	37,818.00	38,083	36,775	6,204
Utilidad operativa (EBIT)	16,265	15,766	13,342	3,597
Gastos financieros	-14,030	-14,381	-12,788	-1,370
Resultado neto	669	-1,263	-412	3,293

* Datos Anualizados

EBITDA: Utilidad operativa + gastos de depreciación y amortización + ingresos por participación en subsidiarias.

FFO: Resultado neto + Depreciación y Amortización + Resultado en venta de activos + Castigos y Provisiones +

Otros ajustes al resultado neto + variación en otros activos + variación de otros pasivos - dividendos preferentes

Variación de capital de trabajo: Cambio en cuentas por pagar comerciales + cambio en existencias -cambio en cuentas por pagar comerciales

CFO: FFO + Variación de capital de trabajo

FCF= CFO + Inversión en activo fijo + pago de dividendos comunes

Cargos fijos= Gastos financieros + Dividendos preferentes + Arriendos

Deuda fuera de balance: Incluye fianzas, avales y arriendos anuales multiplicados por el factor 6.8.

Servicio de deuda:Gastos financieros + deuda de corto plazo

*El servicio de deuda no incluye el refinanciamiento de la deuda intercompany por US\$40.5 millones

ANTECEDENTES

Emisor:	Conelsur LT S.A.C.
Domicilio legal:	Calle Amador Merino Reyna No. 399 (piso 6), San Isidro
RUC:	20601047005
Teléfono:	(511) 712-6600

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Jorge Vargas Romero	Gerente General
Hugo Acosta Torres	Gerente de Operaciones

PRINCIPALES ACCIONISTAS

China Southern Power Grid	27.8%
CPP Investment Board	27.7%
British Columbia Investment Management Corp.	26.0%
PSP Investments	18.5%

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó la siguiente clasificación de riesgo para la empresa **Conelsur LT S.A.C.:**

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Primera emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur	Categoría AA+(pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones

CATEGORIA AA(pe): Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) 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.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.6% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.