

Bonos de Titulización – ATN S.A.

Informe Trimestral

Clasificaciones

Tipo Instrumento	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Bonos de Titulización	AA+ (pe)	AA+ (pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2019 y no auditada a marzo 2020.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 08/07/2020 y 28/11/2019.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

Indicadores Financieros (Cifras en miles de dólares)	12m Mar-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos	24,291	23,216	19,419
EBITDA	16,789	16,076	13,354
Caja y valores	5,936	8,253	5,581
Deuda financiera total / EBITDA	8.56	9.11	10.03
Deuda financiera neta / EBITDA	8.21	8.60	9.61
EBITDA / Gastos Financieros	1.57	1.53	1.56

Fuente: ATN

Metodología Aplicada

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

Analistas

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

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

Fundamentos

La clasificación de riesgo otorgada a los bonos de titulización de ATN se fundamenta principalmente en lo siguiente:

– **Los flujos de caja estables y predecibles:** Los ingresos del patrimonio son estables y altamente predecibles, además de estar garantizados por el marco regulatorio bajo el cual opera. Por otro lado, la baja volatilidad de los costos de operación y mantenimiento de líneas de transmisión permiten proyectar un flujo de caja estable durante el período de concesión.

– **La experiencia del *sponsor* y de sus subsidiarias:** A partir del 2014, ATN pasó a ser propiedad de Atlantica Yield PLC, empresa propietaria y encargada de gestionar 24 activos, que comprenden 1,496 MW de generación de energía renovable, 300 MW de generación de energía convencional, 1,166 millas de líneas de transmisión eléctrica y 10.5 millones de pies cúbicos de capacidad de desalación de agua.

– **El compromiso de ATN con el proyecto:** La composición de la estructura de financiamiento del proyecto: 21% deuda y 79% aportes de capital, lo cual refleja el alto compromiso del patrocinador; mientras que el estándar en proyectos similares, la estructura de financiamiento suele ser 60% deuda y 40% capital.

– **Holgura en los ratios de cobertura durante la concesión:** La Clasificadora espera que, según las proyecciones financieras durante el plazo restante de los bonos titulizados, el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD) mínimo de ATN sería de 1.30x, cuyo promedio para los próximos diez años será de 1.40x, considerando que es en este tiempo en el cual la compañía podría realizar desembolsos adicionales de dinero para realizar ajustes y/o adecuaciones a la línea de transmisión. Apoyo y Asociados considera que lo anterior está acorde con la clasificación otorgada.

Finalmente, la clasificación se encuentra limitada por el elevado nivel de apalancamiento (Deuda financiera total / EBITDA) que posee el Patrimonio en Fideicomiso, el mismo que fue de 6.77x a marzo 2020.

¿Qué podría modificar la clasificación?

Los factores que podrían impactar en la clasificación de riesgo del patrimonio sería una disminución en el apalancamiento que resulte en un ratio de deuda financiera senior/EBITDA sostenido por debajo de 4.5x.

Además, si hubiese un cambio en las condiciones establecidas de remuneración de la L.T. Carhuamayo – Cajamarca que impacten en los indicadores de cobertura y/o de apalancamiento, ello podría generar una revisión de la clasificación.

Perfil

ATN S.A. (ATN) se constituyó para desarrollar, construir, operar y mantener el sistema de transmisión eléctrica Carhuamayo – Cajamarca, el cual se compone de:

- Un sistema de líneas de transmisión de 220kV de tensión y 583 km de longitud, dividido en cuatro tramos, los cuales entraron en operación comercial en las siguientes fechas:

Puesta en Operación Comercial	
Tramos	Fecha
Primer	11 de enero del 2011
Segundo	24 de febrero del 2011
Tercer	28 de diciembre del 2011
Cuarto - SVC	01 de febrero del 2011
Cuarto	26 de junio del 2011

Fuente: ATN y Credicorp Capital

- La construcción de dos subestaciones nuevas (Conococha y Kiman Ayllu).
- La ampliación de cuatro subestaciones existentes, pertenecientes a terceros.

La línea de transmisión recorre los andes peruanos, del centro al norte del país, tal como se muestra en el mapa.



Fuente: ATN

Además, en febrero del 2018, ATN adquirió la empresa Hidrocañete S.A., por un costo de US\$9.3 millones. Esta empresa cuenta con un Contrato de Concesión de 20 años con el Ministerio de Energía y Minas.

Hidrocañete se constituyó en Perú el 7 de diciembre del 2004 e inició operaciones comerciales de venta de energía eléctrica en abril del 2012. El principal activo es la Central Hidroeléctrica Nuevo Imperial con 4 MW de potencia instalada.

Con fecha 21 de setiembre del 2018, la Compañía y Empresa Transmisora de Cajabamba S.A.C., suscribieron el Contrato de Servicios de Transmisión Eléctrica, a fin de poder conectar al proyecto minero aurífero de Shahuindo al SEIN.

Esta conexión se realizó vía un seccionamiento a la Línea de Transmisión de ATN. Por su parte, el artículo 62-B del Reglamento de la Ley de Concesiones Eléctricas, dispone que las instalaciones eléctricas que seccionan una Línea de Transmisión SGT, y que por consiguiente le dan continuidad a dicha línea (en adelante, las “Instalaciones de Continuidad”) deben ser de propiedad del titular de la Línea de Transmisión SGT; en este caso, ATN. Es por ello que se pactó la venta de las Instalaciones de Continuidad construidas por ETC a favor de ATN. Esta concesión tendrá una vida útil de 15 años.

De esta manera, ATN adquirió una subestación eléctrica y dos líneas de transmisión que conectan a la mina Shahuindo (subsidiaria de la mina canadiense de Tahoe Resources) a las líneas de transmisión de ATN, por medio de un contrato de 15 años. A marzo 2020, el valor de estos activos intangibles fue de US\$15.2 millones.

Además, el 22 de octubre del 2019, la Compañía ATN S.A y Enel Green Power Perú S.A. suscribieron contratos de transferencia de activos, así como las autorizaciones y derechos de las líneas 220 kV SE Rubí-SE Montalvo y LT 220 Kv Flamenco-SE Poroma (conectadas a las centrales eólicas Wayra I – Ica y Central Solar Rubí – Moquegua), por medio de un contrato de 20 y 30 años a partir del inicio de operaciones. A marzo 2020, el valor de estos activos intangibles fue de US\$19.9 millones.

La compra de estos activos fue financiada por medio de deuda subordinada con relacionadas. El saldo de esta deuda, a marzo 2020, fue de US\$52.5 millones.

Contrato BOOT

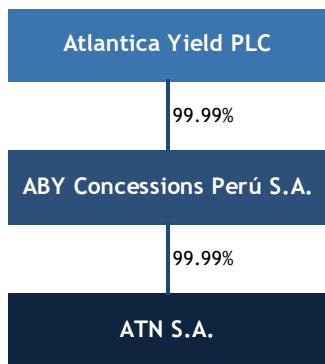
El sistema de transmisión eléctrica Carhuamayo-Cajamarca se otorgó en concesión por un período de 30 años de operación comercial a Abengoa Perú (contados a partir del 2011), quien obtuviera la Buena Pro en el concurso de licitación realizado por Proinversión.

ATN es quien suscribió un contrato BOOT (*Build, Own, Operate and Transfer*) con el Estado peruano, en el que se establecen, entre otros temas, los montos correspondientes a la Remuneración Anual Garantizada (RAG) y los costos anuales de operación y mantenimiento, los cuales son US\$17.0 y 4.5 millones, respectivamente, considerando un monto total de inversión de US\$100.4 millones. Estos montos se actualizan anualmente por el índice de inflación estadounidense *Finished Goods Less Food and Energy Seasonally Adjusted*.

Asimismo, en el BOOT existe una cláusula en la cual se establece que en caso ocurra un acto o medida de alguna autoridad gubernamental que afecte los ingresos o los costos de operación y mantenimiento de ATN, de modo tal que la diferencia de ambos, durante cuatro trimestres consecutivos, disminuya en 10% o más, en comparación con la misma diferencia correspondiente a los cuatro trimestres inmediatamente anteriores, cualquiera de las partes, ATN o el Estado Peruano, podrá proponer el procedimiento para reestablecer el equilibrio económico-financiero.

Patrocinador

Actualmente, el patrocinador principal del proyecto es Atlantica Yield PLC.



Fuente: ATN

Atlantica Yield PLC es una sociedad británica, con experiencia en 24 activos que comprenden 1,496 MW de generación de energía renovable, 300 MW de generación de energía convencional, 1,166 millas de líneas de transmisión y 10.5 millones de pies cúbicos de capacidad de desalación de agua. Su presencia en Latinoamérica está en México, Perú, Uruguay y Chile.

Atlantica Yield PLC - Consolidado

US\$ millones	LTM Mar 20	Dic-19	Dic-18
Ventas	1,000.4	1,011.5	1,043.8
EBITDA	794.5	811.2	850.6
Mg EBITDA	79.4%	80.2%	81.5%
EBITDA / GF	1.97	1.99	2.00
Deuda Financiera	5,585	5,576	5,775
DF / EBITDA	7.03	6.87	6.79

Fuente: Atlantica Yield

*Última información disponible

Fiduciario

El fiduciario es Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A., una subsidiaria de Credicorp Capital Perú S.A.A., con más de siete años de experiencia en el mercado peruano, la cual es parte de uno de los grupos financieros más importantes del Perú.

Se dedica a la función de fiduciario en procesos de Titulización, así como a adquirir activos con la finalidad de construir patrimonios fideicometidos que respalden la emisión de valores de contenido crediticio.

Estructura de Financiamiento

El costo total del proyecto fue de US\$348.2 millones, el cual fue financiado con un préstamo sindicado y aportes de capital (incluido el desembolso de deuda subordinada de empresas vinculadas a Abengoa S.A. por US\$30.2 millones) en una proporción de 21 y 79%, respectivamente.

L.T. 220kV Carhuamayo - Cajamarca		
Fuentes	MM de US\$	Participación
Préstamo sindicado	74.7	21%
Capital	273.5	79%
Total	348.2	100%

Fuente: ATN y Credicorp Capital

De acuerdo con la información entregada por ATN, el monto desembolsado del préstamo sindicado fue de US\$74.7 millones por un plazo de siete años.

Cabe recalcar que la estructura del financiamiento del proyecto reflejó un alto compromiso de parte del patrocinador inicial (Abengoa), al financiar del 80% del mismo con aportes de capital y desembolsos de deuda subordinada; mientras que el estándar, en el Perú, es financiar el 40% con aportes de capital y el 60% con recursos de terceros.

Actualmente, la deuda está compuesta por la emisión de los Bonos de Titulización del Patrimonio en Fideicomiso D. Leg. No. 861, Título XI, LT Carhuamayo – Cajamarca – ATN hasta por un monto de US\$115 millones.

Riesgos y Mitigantes

Riesgo Comercial

El servicio que presta ATN no tiene riesgo comercial, ya que la transmisión de energía eléctrica es un monopolio natural por los altos costos de inversión y las economías de escala que se generan.

Por otro lado, los ingresos de ATN se encuentran garantizados por el Sistema Garantizado de Transmisión (SGT), ya que en caso hubiese alguna diferencia entre los ingresos que debió percibir la Empresa y lo efectivamente recibido, dicha diferencia sería compensada, como aumento o descuento, en los ingresos del año siguiente.

Riesgo Operacional

El riesgo de operación de un sistema de transmisión es bajo, considerando que la tecnología utilizada en él no es compleja.

Por otro lado, a partir del 18 de abril del 2014, el Ministerio de Energía y Minas comunicó mediante oficio N°557-2014-MEM/DGE que el Operador Técnico de la L.T. Carhuamayo – Cajamarca es ABY Concessions Perú.

De acuerdo con el estudio del ingeniero independiente, el costo de operar y mantener el sistema de transmisión estimado por ATN es similar a los de proyectos comparables. Asimismo, el diseño del sistema cumple con los requerimientos del OSINERGMIN y los estándares y prácticas internacionales; además de que la tecnología que utiliza es la adecuada.

Riesgo de Mercado

El patrimonio del fideicomiso no cuenta con exposición al riesgo de cambio, debido a que sus activos en moneda extranjera igualan a sus pasivos en moneda extranjera, por lo que la totalidad del riesgo cambiario es traspasado al Originador.

El Originador cuenta con riesgo de cambio limitado, debido a que las operaciones actuales y su financiamiento son mayormente en dólares estadounidenses.

Clientes

Los clientes de ATN son las empresas generadoras de energía eléctrica que están conectadas al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN).

Descripción de la estructura

El Patrimonio en Fideicomiso D. Leg. No. 861, Título XI, LT Carhuamayo – Cajamarca – ATN se constituyó el 13 de setiembre del 2013, luego de recibir la aprobación por parte de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), el mismo que está conformado por: i) la Concesión SGT; ii) los Derechos y Obligaciones de la Concesión SGT; iii) los Bienes de la Concesión incluyendo la Concesión definitiva; iv) los Derechos de cobro; v) los Flujos dinerarios; vi) los Contratos de Fibra Óptica; vii) los Contratos de Conexión; y, viii) el Crédito Fiscal al que se hace referencia en la Sección 14.4 de la Cláusula Décimo Cuarta del Acto Constitutivo.

Cabe señalar que las Cuentas del Fideicomiso se refieren a: la(s) Cuenta(s) Gastos; la(s) Cuenta(s) Recaudadora(s); la(s) Cuenta(s) Refuerzos; la(s) Cuenta(s) Reserva; la(s) Cuenta(s) Servicio de Deuda; Cuenta(s) Seguros; Cuenta(s) Ejecución; la(s) Cuenta(s) Reserva Adicional; así como la(s) cuenta(s) que abra el Fiduciario en Soles o Dólares, de ser necesario.

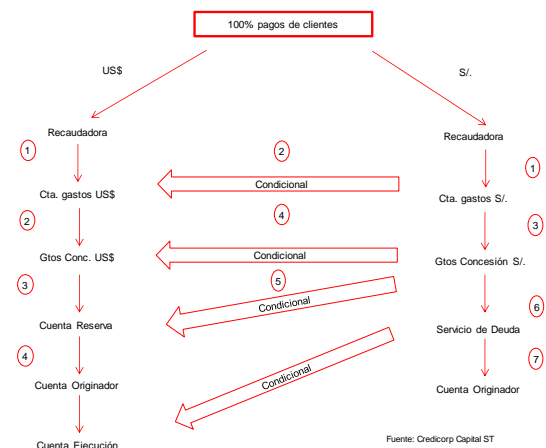
El Patrimonio Fideicomitado (PF) fue constituido con la finalidad de servir de respaldo de las obligaciones derivadas de los Valores Mobiliarios y de la Deuda Bancaria. Para ello,

se ha producido la denominada 'Transferencia Fiduciaria', por medio de la cual, el Originador transfiere los activos en dominio fiduciario al Fiduciario.

Es importante recalcar que dicha transferencia comprende incluso los derechos e ingresos que se deriven por los derechos de cobro y de los flujos dinerarios y que se hizo efectiva en la fecha en la que se colocó la primera emisión de los bonos titulizados.

Asimismo, se trata de una transferencia fiduciaria con retorno, por lo que, cuando el PF se liquide y se extinga, y siempre que se haya pagado el íntegro de las obligaciones del mismo, los activos regresarán al patrimonio del Originador.

Con respecto a la administración de las cuentas del PF (Cascada), es importante mencionar que la estructura contempla dos cascadas, una denominada en Soles y otra en Dólares, esto debido a que, si bien la RAG está denominada en Dólares, la recaudación se realiza en Soles. Asimismo, parte de los ingresos adicionales que pudiese generar la concesión, podría estar denominada en Dólares.



Cabe mencionar que las transferencias entre las cuentas en Soles hacia las cuentas en Dólares son condicionales, ya que solo se realizarían en caso de que los Dólares recaudados no fuesen suficientes para cubrir las obligaciones en esta moneda.

Es importante mencionar que, según el Acto Constitutivo, ante la ocurrencia de algún evento de incumplimiento, el fiduciario deberá informar a la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) y convocar a Asamblea de Fideicomisarios con el fin de que ésta decida si darán por vencidos todos los plazos de pago de los bonos en circulación, tanto en lo que respecta al principal como a los intereses, o proceden de alguna otra manera, de acuerdo a lo establecido en el referido documento.

Por otro lado, el Contrato de Concesión estipula que, en caso la concesión caducara por un motivo distinto al vencimiento del plazo del Contrato, el Estado convocará a licitación pública, que tendrá como factor de competencia, en la primera convocatoria, un monto no menor al valor contable de los bienes de la concesión.

De no existir postores y de haber nuevas convocatorias, el Estado, en cada nueva convocatoria, podrá reducir hasta en 25% el monto base de la convocatoria inmediatamente anterior.

Si no se convoca a licitación por segunda vez o si la segunda convocatoria quedara desierta, el Estado quedará obligado a pagar lo que sea menor entre el monto base de la primera o segunda convocatoria, y el valor contable de los bienes de la concesión.

Asimismo, el Contrato de Concesión establece que lo recaudado por las licitaciones o el pago recibido por el Estado, deberá ser destinado de la siguiente manera:

1. Remuneraciones y derechos laborales de los trabajadores de la sociedad concesionaria pendientes de pago.
2. Al pago de la deuda garantizada, incluyendo el principal, intereses y gastos devengados.
3. Tributos.
4. Cualquier multa o penalidad pendiente de pago.
5. Cualquier otro pasivo a favor del Estado.
6. Otros pasivos no considerados en los numerales anteriores.

Es importante mencionar que se constituyó una Cuenta Reserva de US\$2.5 millones equivalente a un trimestre de servicio de deuda. La Cuenta Reserva se mantendrá hasta el 2028 (año 15 del programa).

Adicionalmente, se ha establecido como Resguardo Financiero que el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda - RCSD (incluida la Cuenta de Reserva y la Cuenta de Reserva Adicional) sea mayor a 1.30x durante la vigencia del bono.

Por otro lado, es importante mencionar que existirá una restricción en el reparto de excedentes de caja, la misma que estará establecida de la siguiente manera: si el RCSD (sin incluir la Cuenta de Reserva) es menor a 1.10x, se activará la retención del excedente de caja y se retendrá la diferencia entre 1.10x y el RCSD del periodo durante los siguientes cuatro trimestres consecutivos.

Finalmente, esta estructura tiene como objetivo garantizar la emisión de bonos titulizados, cuyos flujos sirvieron para prepagar el préstamo con el BCP de US\$90.0 millones,

augmentar la duración promedio de su deuda y reformular su estructura de capital.

■ Desempeño Financiero

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

ATN – Originador

Los ingresos de ATN provienen principalmente de la RAG de la LT Carhuamayo - Cajamarca, la misma que para el periodo mayo 2019 – abril 2020, asciende a US\$19.7 millones. Cabe señalar que la RAG es ajustada anualmente según un índice de inflación de EEUU (*Finished Goods Less Food and Energy Seasonally Adjusted*).

Durante los 12 meses terminados a marzo 2020, ATN generó ingresos por US\$24.3 millones, creciendo en 4.68% respecto al 2019, debido a los ingresos asociados a la mina Shahuindo, que representó el 82.4% del saldo incremental entre los dos periodos. Cabe destacar que los ingresos por la concesión principal original (Carhuamayo-Cajamarca) crecieron en 0.9%.

Asimismo, los ingresos en el 2019 crecieron en 19.5% respecto al 2018, debido principalmente a los ingresos de la línea de transmisión Shahuindo – Pampa Honda. Además, los ingresos por la concesión principal (Carhuamayo-Cajamarca) crecieron en 3.1%.

Además, en los últimos 12 meses terminados a marzo 2020, el EBITDA se elevó a US\$16.8 millones, creciendo en 4.4% respecto al 2019 (crecimiento de 20.4% entre el 2019 y 2018). Este incremento se debió a los mayores ingresos, producto de las nuevas concesiones que entraron a finales del 2019. Cabe destacar que el margen EBITDA de los últimos 12 meses terminados a marzo 2020 se elevó a 69.1%, similar al cierre del 2019 y 2018 (68.8% y 69.2%, respectivamente).

A marzo 2020, la deuda financiera fue US\$143.7 millones, 1.9% por debajo del saldo a diciembre 2019, debido a la mayor amortización programada de los bonos corporativos. Por otro lado, la deuda financiera aumentó en 9.4% entre el cierre del 2019 y 2018, debido al mayor saldo de Deuda Subordinada con Atlantica Yield Pic (US\$62.1 millones al cierre del 2019 vs US\$43.8 millones al cierre del 2018), la cual fue destinada a la compra de activos asociados a la mina Shahuindo y a Enel Power Green.

Por la mayor generación de EBITDA y al menor saldo de deuda, el nivel de apalancamiento (Deuda Financiera Total /EBITDA) se redujo a 8.56x (9.11x y 10.03x en el 2019 y 2018, respectivamente). Si bien indicador es alto, incluye

obligaciones que no forman parte de la deuda garantizada por los activos titulizados (LT Carhuamayo – Cajamarca), entre los cuales destacan la deuda asociada a la adquisición de Hidrocañete.

Dentro de las obligaciones financieras se registra una línea de crédito recíproca mediante la cual cada una de las partes (ATN y ABY Concessions Perú S.A.) mantiene una línea de crédito de hasta US\$40.0 millones, la cual no tiene un vencimiento definido y será cobrado de acuerdo a la disponibilidad de efectivo de cada empresa.

De esta forma, si bien el resultado neto que muestra ATN es negativo (US\$3.9 millones en los últimos 12 meses terminados a marzo 2020), la severidad del mismo se debe principalmente a gastos por depreciación y amortización del sistema de transmisión y de la concesión, los cuales no implican desembolsos efectivos de dinero, de manera que no afectan a su generación de flujo de caja. Estos gastos crecieron en 3.6% respecto al 2019.

Del mismo modo, se incrementó la generación de flujo de caja operativo - FCO (US\$7.2 millones vs. US\$5.6 millones v.s. US\$2.4 millones durante el año móvil terminado a marzo 2020, el 2019 y el 2018, respectivamente).

Durante el año móvil terminado en marzo 2020, ATN realizó inversiones en activos fijos por US\$24.2 millones, manteniéndose respecto al 2019. A lo anterior, se le aumentó la variación de deuda por US\$9.2 millones, debido al incremento de la deuda subordinada. De esta manera, la variación en el flujo de caja fue negativa, reduciendo el saldo de caja en US\$1.0 millones.

Patrimonio en Fideicomiso D. Leg. No. 861, Título XI, LT Carhuamayo - Cajamarca - ATN- Emisor

En setiembre del 2013, se constituyó el Patrimonio en Fideicomiso (PF) para la LT Carhuamayo – Cajamarca con el fin de servir como respaldo a la emisión de Bonos de Titulización realizada por Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A. Cabe señalar que los activos cedidos en garantía al PF (la Concesión y los bienes de la Concesión) garantizan los Bonos Titulizados (BT) hasta en US\$120 millones.

Es importante mencionar que el PF cuenta con flujos estables y predecibles, de acuerdo al contrato BOOT, y que, además, posee un Acuerdo de Operación y Mantenimiento (AOM) con ATN, en el cual se fijan los gastos de operación y mantenimiento, los cuales se ajustarán anualmente por el índice de inflación estadounidense *Finished Goods Less Food and Energy Seasonally Adjusted*.

De esta forma, durante los últimos 12 meses terminados a marzo 2020, el total de flujos dinerarios provenientes de las ventas por servicios de transmisión, conexión y fibra óptica de

energía eléctrica, además de los ingresos provenientes por los otros activos cedidos al PF, ascendieron a US\$19.8 millones, creciendo en 1.7% respecto a lo mostrado durante el 2019.

Durante el año móvil a marzo 2020, el patrimonio generó un EBITDA (Documentos cedidos al patrimonio menos Gastos de operación y mantenimiento, administración, servicio de cobranza, financieros y otros) que ascendió a US\$14.7 millones (US\$14.3 millones durante el 2019). Así, el margen EBITDA fue de 73.9% (73.5% durante el 2019).

Por su parte, el servicio de deuda (pago de capital e intereses de los Bonos de titulización) asumido por el PF ascendió a US\$10.8 millones durante el periodo de análisis (manteniéndose respecto al 2019). De esta forma, el ratio de cobertura de servicio de deuda fue de 1.36x.

De lo anterior, la Clasificadora considera que el nivel de recaudación del PF por los flujos cedidos de la Concesión muestra niveles holgados de cobertura de servicio de deuda y que se encuentran acordes a la clasificación otorgada.

Patrimonio en Fideicomiso - Decreto Legislativo N° 861, Título XI, LT - Carhuamayo - Cajamarca - ATN

Ratios financieros	12M Mar-20	Dic-19	Dic-18
FCF / Servicio de Deuda	1.36	1.33	1.32
DF/EBITDA	6.77	6.99	7.48

FCF: Documentos cedidos al patrimonio - Gastos de Administración, servicio y de cobranza, financieros y otro
Servicio de deuda: Pago de capital e intereses de los Bonos de titulización
Deuda Financiera: Bonos de titulización (porción corriente y no corriente)
EBITDA: Documentos cedidos al patrimonio - Gastos de Administración, servicio y de cobranza, financieros y

Cabe mencionar que, si bien el ratio de apalancamiento (Deuda financiera / EBITDA) de ATN, como originador, es elevado, Apoyo y Asociados considera que el ratio relevante para la clasificación es el correspondiente al PF, ya que solo considera la deuda respaldada por el paquete de garantías.

De esta forma, el saldo de los BT sobre el EBITDA generado por la LT Carhuamayo – Cajamarca, a los 12 meses terminados a marzo 2020, fue de 6.77x, menor al mostrado a diciembre 2019, debido al mayor flujo de documentos cedidos al patrimonio.

Respecto a las proyecciones, Apoyo y Asociados ha calculado el indicador PLCR (Ratio de cobertura durante la vida del proyecto, por sus siglas en inglés) el mismo que presenta un mínimo de 1.42x durante el primer año de evaluación del proyecto. Asimismo, para el plazo pendiente de los bonos titulizados, la Empresa proyecta un ratio de cobertura mínimo de servicio de deuda (1.30x).

Resumen Indicadores Proyectados ATN 2019-2038

DSCR min	1.30
DSCR prom	2.36
PLCR min	1.85
PLCR prom	3.20

Fuente: AAI / ATN

Por otro lado, si bien se muestran niveles elevados de apalancamiento financiero (Deuda financiera / EBITDA), éstos corresponden al financiamiento de un proyecto que contará con 30 años de flujos de caja estables y predecibles, los cuales permitirán reducir dicho apalancamiento conforme se vayan amortizando los bonos titulizados.

■ Características de los instrumentos

Durante el 2013, Creditítulos Sociedad Titulizadora S.A. emitió los Bonos de Titulización con cargo a los activos de la compañía por un importe de US\$110.0 millones. Posteriormente, en el 2015, se colocó la sexta emisión por US\$9.9 millones, de manera que el saldo luego de la amortización de capital, a marzo 2020, ascendió a US\$99.2 millones. Cabe mencionar que el límite en el monto en circulación de los BT es hasta por un máximo de US\$115 millones.

Al respecto, la primera, segunda y tercera emisión de los bonos fueron colocados mediante oferta pública. Asimismo, los fondos obtenidos fueron utilizados para: i) pagar íntegramente los costos y gastos de la estructuración y colocación de la deuda financiera anterior; ii) cancelar íntegramente la deuda bancaria; iii) fondear la Cuenta de Reserva mencionada anteriormente y; iv) para otros usos corporativos del originador.

Asimismo, en setiembre del 2015, se procedió con la colocación de la sexta emisión del Primer Programa de BT por el monto de US\$9.9 millones mediante una Oferta Privada Primaria. El plazo de la emisión es de 15 años contados a partir de la fecha de emisión, el mismo que incluye un periodo de gracia de cinco años y fechas de pago trimestrales de interés y/o principal.

Primer Programa de Bonos de Titulización de ATN

Emisión	Monto Emitido (US\$ miles)	Tasa de interés anual	Forma de pago	Vencimiento	Saldo al 31/03/2020 (US\$ miles)
Serie A - 2da Emisión	50,000	6.16%	Trimestral	Setiembre 2028	44,302
Serie A - 3era Emisión	45,000	7.53%	Trimestral	Setiembre 2039	45,000
Serie A - 6ta Emisión	9,900	6.88%	Trimestral	Setiembre 2030	9,900
Total	104,900				99,202

Fuente: ATN



Patrimonio en Fideicomiso - Decreto Legislativo N° 861, Título XI, LT - Carhuamayo - Cajamarca - ATN

BALANCE GENERAL

(En miles de US\$)

	12M Mar-20	Dic-19	Dic-18
ACTIVO			
Bancos	450	251	108
Activo Titulizado		1,869	1,794
Porción corriente de cuentas por cobrar al Originador	4,876	4,963	4,550
Otras cuentas por cobrar	1,505	244	263
Total Activo Corriente	6,831	7,327	6,715
Bancos - Fondo en cuenta reserva	2,552	2,500	2,500
Activo Titulizado	-	-	-
Cuentas por Cobrar al Originador	91,900	94,050	98,315
TOTAL ACTIVO	101,283	103,877	107,530
PASIVO			
Pasivo Corriente			
Intereses por pagar por Bonos de Titulización		204	79
Cuentas por pagar al Originador		2,695	2,628
Otras cuentas por pagar	1,505	790	837
Porción corriente de Bonos de Titulización	4,524	4,211	3,798
Total Pasivos Corriente	6,531	7,900	7,342
Bonos de titulización	94,752	95,977	100,188
TOTAL PASIVO	101,283	103,877	107,530

Patrimonio en Fideicomiso - Decreto Legislativo N° 861, Título XI, LT - Carhuamayo - Cajamarca - ATN

Estado de Movimiento de Flujos Cedidos (En miles de US\$)	Saldo Inicial reexpresado con activos totales			
	12M Mar-20**	Dic-19**	Dic-19*	Dic-18*
Saldo Inicial	105,740	105,740	1,794	1,605
Más:				
Saldo Inicial en Bancos	2,751	2,608	2,608	2,653
Intereses ganados	21	21	21	26
Documentos cedidos al Patrimonio Fideicometido	19,840	19,505	19,505	18,726
Emisión de Bonos de Titulización				
Crédito fiscal del Fideicomiso	22,612	22,134	22,134	21,405
Distribución de las cobranzas efectuadas a clientes y flujos generados:				
Transferencias de excedentes a cuentas bancarias del Originador	(4,016)	(3,340)	(3,340)	(3,230)
Pago préstamo al BCP por instrucción del Originador				
Pago de intereses de los Bonos de Titulización	(6,946)	(7,005)	(7,005)	(7,195)
Pago de capital de Bonos de Titulización	(3,856)	(3,798)	(3,798)	(3,351)
Pago de Impuestos	-	-	-	-
Saldo final en bancos	(3,117)	(2,751)	(2,751)	(2,608)
Gastos de administración, de servicios de cobranza, financieros y otros	(5,184)	(5,165)	(5,165)	(4,832)
Variación neta de activos y otros	(3,125)	(3,761)		
	(26,244)	(25,820)	(22,059)	(21,216)
Saldo final de activo titulado	102,108	102,054	1,869	1,794

* Hasta el 2019, el saldo inicial del estado de flujos consideraba el Saldo de los activos titulizados del periodo anterior + cobros - pagos

** A partir del 2020, se considerará el total de la variación de los activos. Se ha reexpresado marzo 2019 y diciembre 2019 para que sean comparables con marzo 2020.

**Resumen Financiero - ATN S.A.**

(Cifras en miles de US\$)

Tipo de Cambio Soles / USD a final del 3.44 3.31 3.37 3.24 3.36

	12m Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Rentabilidad					
EBITDA	16,789	16,076	13,354	13,378	11,910
Mg. EBITDA	69.1%	69.2%	68.8%	69.1%	62.7%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización aj	0.9%	1.7%	1.1%	1.6%	1.4%
FCF / Ingresos	-70.0%	-80.0%	-49.8%	28.8%	24.1%
ROE	-1.8%	-1.4%	-1.3%	-4.0%	-3.4%

Cobertura

Cobertura de intereses del FFO	0.68	0.61	0.46	0.68	0.60
EBITDA / Gastos financieros	1.57	1.53	1.56	1.70	1.50
EBITDA / Servicio de deuda	1.10	1.09	1.08	1.19	1.07
(EBITDA + Caja) / Servicio de deuda	1.49	1.65	1.52	1.44	1.13
FCF / Servicio de deuda	(1.12)	(1.26)	(0.78)	0.50	0.41
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	(0.73)	(0.70)	(0.33)	0.75	0.47
CFO / Inversión en Activo Fijo	0.30	0.23	0.20	-	53.51

Estructura de capital y endeudamiento

Deuda ajustada total / (FFO ajustado)	19.88	23.01	34.11	20.70	23.70
Deuda financiera total / EBITDA	8.56	9.11	10.03	8.30	9.55
Deuda financiera neta / EBITDA	8.21	8.60	9.61	8.09	9.50
Costo de financiamiento estimado	7.4%	7.5%	7.0%	6.9%	6.0%
Deuda financiera CP / Deuda	3.1%	2.9%	2.9%	3.0%	2.8%

Balance

Activos totales	380,567	391,501	379,570	335,006	346,678
Caja e inversiones corrientes	5,936	8,253	5,581	2,806	635
Deuda financiera Corto Plazo**	4,524	4,287	3,877	3,351	3,142
Deuda financiera Largo Plazo**	139,171	142,194	130,070	107,635	110,643
Deuda financiera total	143,696	146,481	133,947	110,986	113,785
Deuda fuera de Balance	-	-	-	-	-
Deuda ajustada total	143,696	146,481	133,947	110,986	113,785
Patrimonio Total	221,225	222,435	220,319	216,787	225,937
Capitalización ajustada	364,920	368,916	354,266	327,772	339,722

Flujo de caja

Flujo generado por las operaciones (FFO)	7,214	6,368	3,927	5,362	4,801
Variación de capital de trabajo	(9)	(745)	(1,499)	213	(146)
Flujo de caja operativo (CFO)	7,205	5,623	2,428	5,575	4,655
Inversiones en Activos Fijos	(24,200)	(24,200)	(12,095)	-	(87)
Dividendos comunes	-	-	-	-	-
Flujo de caja libre (FCF)	(16,995)	(18,578)	(9,667)	5,575	4,568
Fijo, Netas	-	-	-	-	-
Otras inversiones, neto	6,777	3,844	(32,427)	(136)	(449)
Variación neta de deuda	9,242	17,406	42,342	(3,268)	(4,423)
Variación neta de capital	-	-	-	-	-
Otros financiamientos, netos	-	-	-	-	-
Otros (dif. En cambio)	-	-	-	-	-
Variación de caja	(977)	2,673	249	2,171	(304)

Resultados

Ingresos	24,291	23,216	19,419	19,360	18,993
Variación de Ventas	4.6%	19.6%	0.3%	1.9%	4.4%
Utilidad operativa (EBIT)	4,831	4,533	2,442	2,527	938
Gastos financieros	(10,684)	(10,486)	(8,544)	(7,855)	(7,944)
Resultado neto	(3,907)	(3,131)	(2,891)	(8,901)	(7,733)

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 cc

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

** Incluye préstamos de afiliadas

** Incluye costos de estructuración de deuda



ANTECEDENTES

Emisor:	Patrimonio en Fideicomiso – Decreto Legislativo No. 861
Domicilio legal:	Título XI, LT – Carhuamayo – Cajamarca - ATN Av. El Derby 055, Torre 3, Puso 6, Oficina 608, Edificio Cronos, Surco
RUC:	20554655417
Teléfono:	(511) 390-2844

RELACIÓN DE DIRECTORES

Antonio Merino Ciudad	Presidente del Directorio
Manuel Silván Leal	Director
Emmanuel Gayan Contero	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

ABY Concessions Peru S.A.	Gerente General
---------------------------	-----------------

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

ABY Concessions Perú S.A.	99.99%
ABY Concessions Infrastructures S.L.	0.01%

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 **ATN S.A.**:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Primer Programa de Bonos Titulizados (Hasta por un máximo en circulación de US\$115,000,000.00)*	Categoría AA+(pe)
Perspectiva	Estable

**La sexta emisión por un máximo US\$10 millones fue colocada vía oferta privada*

Definiciones

CATEGORÍA AA (pe): Corresponde a una muy alta capacidad de pago de las 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 0.0% 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.