

Patrimonio en Fideicomiso – Scotiabank - Redesur y Tesur – D. Leg. No. 861, Título XI.

Fundamentos

La clasificación de riesgo otorgada a los bonos de titulización de Red Eléctrica del Sur S.A. (Redesur) y Transmisora Eléctrica del Sur S.A (Tesur) se fundamenta principalmente en lo siguiente:

Los flujos de caja estables y predecibles: Los ingresos por transmisión 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. Cabe destacar que, entre el 2019 y 2020, se ha podido apreciar cierta volatilidad debido a los ingresos provenientes de actividades complementarias, como han sido la construcción y puesta en operación de líneas de transmisión y de subestaciones; estos proyectos culminaron en el 2020.

Ratios de cobertura holgados: La Clasificadora estima que en un escenario sensibilizado el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCS) mínimo y promedio que se espera del patrimonio sería de 1.50x y 2.29x, respectivamente. Apoyo y Asociados considera que lo anterior está acorde con la clasificación otorgada.

Asimismo, el nivel de apalancamiento mantenido por el Patrimonio en Fideicomiso, (considerando como EBITDA todos los Flujos dinerarios cedidos – los costos asociados a los contratos de AOM) al cierre del 2021 fue de 4.29x, el cual se mantiene adecuado para la clasificación otorgada.

La experiencia del *sponsor* de sus subsidiarias: Red Eléctrica Internacional S.A. (REI) es el principal accionista de Redesur y Tesur, y, a su vez, la operadora de todo el sistema de transmisión de energía español, a través de su vinculada Red Eléctrica de España S.A., cuya clasificación de riesgo internacional es A- otorgada por *Fitch Ratings*. El Grupo tiene operaciones en Brasil, Chile y Perú.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Entre los factores que podrían impactar en la clasificación de riesgo del patrimonio sería un incremento en el apalancamiento que resulte en un ratio de deuda financiera/EBITDA sostenido superior a 4.5x. Este incremento puede resultar por un incremento en el saldo de deuda o una menor generación de caja.

Ratings	Actual	Anterior
Bonos Corporativos	AAA(pe)	N.R.

Con información financiera auditada a diciembre 2021. Clasificación otorgada en Comité de fechs 25/07/2022.

N.R.: No clasificado anteriormente.

Perspectiva

Estable

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Empresas No Financieras (03-2022)

Metodología de Clasificación de Finanzas Estructuradas (03-2022)

Resumen

Emisor: Scotia Sociedad Titulizadora S.A.

Originador (terreno): Red eléctrica del Sur S.A. (Redesur) y Transmisora Eléctrica del Sur S.A. (Tesur)

Operador: Redesur y Tesur

Fiduciario: Scotiabank Perú S.A.A. / AAA(pe)

Estructurador: Scotiabank Perú S.A.A. / AAA(pe)

Bienes Fideicometidos: (i) Derechos de Cobro; (ii) Los Derechos y Obligaciones de la Concesión SGT y de la Concesión BOOT; (iii) Las Concesiones; (iv) Los Bienes de las Concesiones; (v) Los Flujos Dinerarios; (vi) Los Contratos de Fibra Óptica, (vii) Los Contratos de Conexión; (viii) El crédito fiscal relacionado con los Bienes de la Concesión, según lo dispuesto en la Sección 14.4 del Acto Constitutivo.

Garantías: Fideicomiso en Garantía

Monto Programa: US\$ 150 MM

Características Bonos:

Primera Emisión: USD70MM, Tasa 4.96875%, Plazo: 15 años

Segunda Emisión: USD40MM, Tasa 5.75%, Plazo: 28 años.

Cuenta de Reserva: 100% de servicio de deuda (capital + intereses) trimestral siguiente para todos los años en ambas emisiones.

Analistas

Sandra Guedes
sandraguedes@aai.com.pe

Julio Loc
julioloc@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

Perfil

Red Eléctrica del Sur

Red Eléctrica del Sur S.A. (en adelante Redesur), se constituyó en 1999 tras la adjudicación de la concesión “Reforzamiento de los Sistemas Eléctricos de Transmisión del Sur de Perú” a Red Eléctrica Internacional S.A.U. - REI (España). El plazo de esta concesión es de 32 años. Su principal actividad es la transmisión de energía eléctrica y la operación y mantenimiento de redes de transmisión eléctrica, además de prestar servicios de telecomunicaciones mediante fibra óptica.

La concesión se compone de un sistema de transmisión de 220 kV de tensión y 427 km de longitud, 324 km de fibra óptica y subestaciones. La puesta en operación se efectuó en dos etapas:

1. Primera etapa: operación de las dos ternas de la línea Socabaya – Moquegua y sus correspondientes subestaciones.
2. Segunda etapa: operación de las líneas de transmisión Moquegua – Tacna y Moquegua – Puno con las subestaciones de Tacna, Puno y la ampliación de la subestación Moquegua.

El 5 de setiembre del 2001, se dio inicio a la operación comercial de las líneas de transmisión.

En enero del 2018, se firmó la Adenda N°8 del Contrato de BOOT y se acordó la ejecución de la ampliación de la subestación Puno. Ésta entró en operación comercial el 5 de marzo del 2020 y se encontrará vigente hasta el 2031.

Además, en julio del 2020, se firmó Adenda N°9, mediante la cual se acordó incorporar los bienes de la concesión de la nueva subestación Chilota, como consecuencia del contrato de interconexión suscrito entre REDESUR y Anglo American Quellaveco, siendo el costo de inversión y de operación y mantenimiento asumido íntegramente por Anglo American. El costo de inversión fue aproximadamente US\$18 millones.

De esta forma, Redesur cuenta con 20 años de operación en las regiones de Tacna, Moquegua, Arequipa y Puno; y representa el 1.8% de participación según los km instalados en el Sistema de Transmisión Eléctrico al cierre del 2021.

La disponibilidad reportada por Redesur, a diciembre 2021, fue de 99.8% (99.7% en el 2020).

Contrato BOOT

El Estado peruano, a través del Ministerio de Energía y Minas, otorgó la concesión a Red Eléctrica de España S.A, empresa subsidiaria de la Corporación Red Eléctrica, la cual mantiene

participación en empresas que operan en el sector de transmisión eléctrica.

El proyecto se suscribió a través de un contrato BOOT (*Build, Own, Operate and Transfer*) celebrado con el Estado peruano y el plazo otorgado para la concesión es de 32 años (30 años de operación) en el que se establecen, entre otros temas, los derechos y obligaciones para el diseño, suministro de bienes y servicios, construcción y explotación de las líneas de transmisión de electricidad designadas en el proyecto.

Asimismo, el monto correspondiente a la RAG (remuneración anual garantizada) por concepto de inversión y los costos anuales de operación y mantenimiento, para el 2021, fue de US\$16.5 millones, el mismo que considera un monto total de inversión actualizado por US\$111.2 millones y que incorpora los ajustes o modificaciones realizados al contrato BOOT inicial. Estos montos se actualizan anualmente por el índice de inflación estadounidense WPSFD4131.

Por otro lado, la cláusula 24 del contrato BOOT menciona que, en caso ocurra que cualquiera de las partes considere que el costo total de transmisión de Redesur se haya visto afectado por cambios en la legislación, en la interpretación o aplicación de la misma, y que puedan alterar los aspectos económicos financieros de la concesión, se podrá solicitar reestablecer el equilibrio económico-financiero. Si el costo total de transmisión se ve afectado en un 10%, el procedimiento para reestablecer dicho equilibrio será inmediato.

Transmisora Eléctrica del Sur S.A.

Transmisora Eléctrica del Sur S.A., en adelante Tesur, se constituyó en 2010 tras la adjudicación del proyecto *greenfield* “Línea de Transmisión Tintaya – Socabaya y subestaciones asociadas” a Red Eléctrica Internacional S.A.U. - REI (España).

La concesión se compone de un sistema de transmisión con 402.8 km de 220 kV de tensión, 32 km con 138 kV de tensión.

De esta forma, Tesur registra el 2% de participación según los kilómetros instalados en el Sistema de Transmisión Eléctrico al cierre del 2021. Cabe mencionar que la puesta en operación comercial de las líneas de transmisión se realizó en junio del 2014.

La disponibilidad reportada por Tesur, a diciembre 2021, fue de 99.9% (99.9% en el 2020).

Contrato SGT- Tesur

El Estado peruano, a través del Ministerio de Energía y Minas, otorgó la concesión al Consorcio Red Eléctrica Internacional – AC Capitales. De esta forma, se constituyó Tesur como

concesionaria del servicio. El proyecto se suscribió a través de un contrato SGT (Sistema Garantizado de Transmisión) celebrado con el Estado peruano y el plazo otorgado para la concesión es de 30 años (desde la puesta en operación comercial) en el que se establecen, entre otros temas, la obligación de Tesur de diseñar, financiar, suministrar los bienes y servicios requeridos, construir, operar y mantener la línea eléctrica, así como prestar el servicio en conformidad con las leyes aplicables.

Asimismo, los montos correspondientes a la remuneración por la inversión y los costos anuales de operación y mantenimiento para el 2021, ascendieron a US\$7.1 y 1.5 millones, respectivamente, considerando un VNR (valor nuevo de reemplazo) de US\$51.5 millones. Estos montos se actualizan anualmente por el índice de inflación estadounidense WPSFD4131.

Por otro lado, en la cláusula 14 del contrato SGT se menciona que, en caso ocurra un acto o medida de alguna autoridad gubernamental que afecte los ingresos o los costos de operación y mantenimiento de Tesur, de modo tal que la diferencia de ambos, durante 12 meses consecutivos, disminuya en 10% o más, respecto a la misma diferencia correspondiente a los mismos 12 meses consecutivos si no hubiera sucedido tal cambio, cualquiera de las partes, Tesur o el Estado peruano, podrá proponer el procedimiento para reestablecer el equilibrio económico-financiero.

Fiduciario

El fiduciario es Scotia Sociedad Tituladora S.A., una subsidiaria de Scotiabank Perú S.A.A., 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 fideicomitidos que respalden la emisión de valores de contenido crediticio.

Estructura de Financiamiento

El objetivo de la creación del fideicomiso fue la reestructuración de capital de ambas empresas y la optimización de sus respectivos costos financieros.

El monto total del programa de bonos de titulización del Patrimonio Fideicomitido de Redesur y Tesur es de US\$150 millones. Cabe mencionar que entre la primera (US\$70 millones) y segunda emisión (US\$40 millones) de dicho programa suman en conjunto US\$110 millones que fueron destinados a: (i) financiar capital de trabajo para la explotación de los bienes de las concesiones; (ii) el pago de los créditos puente y otros endeudamientos utilizados para la adquisición de los bienes de concesión; (iii) sustituir préstamos de los accionistas o de empresas vinculadas a los

Originadores de acuerdo a los preceptos de prudencia financiera y parámetros de endeudamiento máximos consignados en los contratos de financiamiento suscritos; (iv) otros usos corporativos (inversión en otras compañías de transmisión eléctrica en el Perú, pago de deuda subordinada a accionistas u otras distribuciones similares) en beneficio de los Originadores y/o de empresas vinculadas de los Originadores; (v) el pago de costos y gastos de colocación de los Bonos en el marco del Programa; (vi) el fondeo de la Cuenta Reserva por el principal más los intereses correspondientes a una cuota; y, (vii) la cancelación de préstamos puente en caso se encuentren pendientes de pago.

Riesgos y Mitigantes

Riesgo Comercial

El servicio que prestan Redesur y Tesur 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.

Adicionalmente, las operaciones de ambas empresas se encuentran bajo su propio marco regulatorio y acuerdos de estabilidad jurídica según sus contratos de concesión, además de considerar que sus ingresos están en función de la disponibilidad de las líneas de transmisión independientemente del volumen de energía que se transmita a través de ellas.

Por otro lado, los ingresos de ambas empresas se encuentran garantizados por sus respectivos contratos de concesión, 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.

En los últimos años se ha registrado cierta volatilidad en el margen EBITDA, debido a los ingresos por servicios adicionales a la transmisión (construcción, operación y mantenimiento de subestaciones y líneas de transmisión, entre otros). Durante el 2021, no se registraron ingresos adicionales por proyectos. Cabe destacar que Tesur y Redesur han mantenido un margen bruto estable en el servicio de transmisión, alrededor de 45% y 65%, respectivamente. 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 cuenta con exposición al riesgo de cambio, debido a que la Gerencia de la Sociedad Titulizadora ha decidido asumir el riesgo de cambio que genera el patrimonio, por lo que no se ha realizado, en el 2021, operaciones de cobertura con instrumentos financieros. Así, el patrimonio registró una pérdida por diferencia de tipo de cambio por US\$394 miles.

Clientes

Los clientes de Redesur y Tesur son las empresas generadoras de energía eléctrica que están conectadas al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN), de las cuales alrededor del 33% cuenta con una clasificación de riesgo AAA(pe) y 28% con una clasificación internacional de grado de inversión. Así, estas empresas generadoras de energía muestran un bajo riesgo crediticio.

Descripción de la estructura

El Patrimonio en Fideicomiso D. Leg. No. 861, Título XI, Scotiabank - Redesur y Tesur está conformado por: i) el contrato BOOT-Redesur; ii) el contrato SGT-Tesur; iii) los Derechos y Obligaciones de la Concesión BOOT; iv) los Derechos y Obligaciones de la Concesión SGT; v) los Bienes de la Concesión incluyendo la Concesión definitiva; vi) los Derechos de cobro; vii) los Flujos dinerarios; viii) los Contratos de Fibra Óptica; ix) los Contratos de Conexión; y, x) el crédito fiscal relacionado con los Bienes de la Concesión.

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

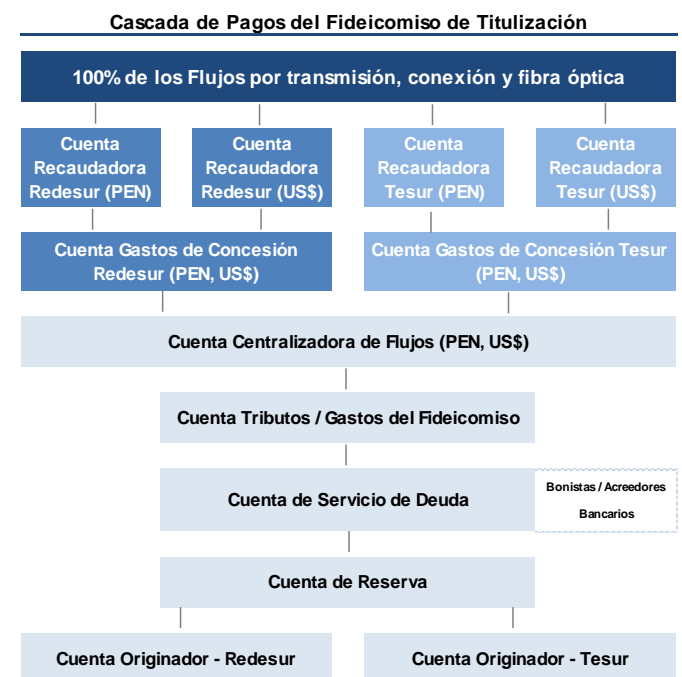
El Patrimonio Fideicomitido (PF) fue constituido con la finalidad de servir de respaldo de las obligaciones derivadas de los Valores Mobiliarios y de la Deuda Bancaria. Para ello, la estructura plantea la denominada 'Transferencia Fiduciaria', por medio de la cual, los Originadores (Redesur y Tesur) transfieren los activos en dominio fiduciario al Fiduciario. Dicha transferencia comprende los derechos e ingresos que generan ambas concesiones.

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 colocaron las emisiones de bonos titulizados.

Cabe señalar que el Acto Constitutivo del PF contempla una transferencia con retorno de los activos en dominio del fiduciario hacia los Originadores, por lo que luego que el PF se liquide y se extinga, además de cumplir con el pago íntegro de las obligaciones del mismo, los activos volverán a ser parte del patrimonio de los Originadores.

Respecto a la administración de cuentas que contempla el PF (Cascada), existen dos cascadas (Tesur y Redesur) originadas a partir de cuentas de transición de flujos denominadas Cuenta Recaudadora-Redesur y Cuenta Recaudadora-Tesur. Dichas cuentas recaudan el 100% de los flujos dinerarios por transmisión, conexión y fibra óptica.

Asimismo, ambas cuentas se subdividen en Soles y Dólares, dado que si bien la Remuneración Anual Garantizada (RAG) está denominada en Dólares, la recaudación de los flujos se realiza en Soles, además de otros ingresos o gastos adicionales que pudiera generar la concesión que podrían realizarse en cualquiera de las dos monedas.



En cuanto a las transferencias entre las cuentas en soles hacia las cuentas en Dólares, la negociación del tipo de cambio es responsabilidad del Originador. Sin embargo, si esto no sucediera, el Fiduciario tiene la facultad de realizar dicha negociación sin perjuicio de su patrimonio, por lo que, en caso de existir un sobrecosto, el PF asumiría dicha transacción.

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, se otorgará un plazo adicional para subsanar el Evento de Incumplimiento, se dispensará de forma expresa al Emisor, o proceden de alguna otra manera, de acuerdo a lo establecido en el referido documento.

En tanto, se suspenden los derechos y facultades de las Sociedades Concesionarias y de los Originadores previstos en el Acto Constitutivo, a excepción del derecho de recibir el Remanente en beneficio de los Originadores, después de cubrir con la cascada de pagos.

Por otro lado, el Contrato de Concesión BOOT - Redesur estipula que, en caso la concesión caducará por un motivo distinto al vencimiento del plazo del Contrato, el Estado subastará los bienes y derechos de la Concesión. Dicho proceso tendrá como factor de competencia la más alta oferta económica por los Bienes de la Sociedad Concesionaria.

De esta forma, se suscribirá un nuevo acuerdo bajo los mismos términos del Contrato de Concesión BOOT con el nuevo adjudicatario que asumirá los derechos y obligaciones de la Concesión. De no existir postores en la subasta (hasta en un plazo de seis meses contados a partir de la fecha de resolución firme del Concedente declarando la Caducidad de la Concesión), el Concedente asumirá y pagará el valor contable de los Bienes a las diferentes partes involucradas.

Por su parte, el Contrato de Concesión SGT - Tesur contempla que la adjudicación de los bienes y derechos de la Concesión se realizará a través de una licitación que tendrá como factor de competencia la más alta oferta económica ofrecida por los postores precalificados, teniendo como base el Valor Contable de los Bienes de la Concesión. De no existir postores y de haber una segunda convocatoria, se tendrá como referencia para el factor de competencia que el Valor Contable de los bienes de la Concesión podría reducirse hasta en un 25% el monto base de la convocatoria 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, ambos Contratos de Concesión establecen que lo recaudado por las licitaciones o el pago recibido por el Estado, deberá ser destinado de la siguiente manera:

1. Pago de los Tributos que correspondan al Patrimonio Fideicomitado.
2. Gastos de liquidación.
3. Al pago de la deuda, incluyendo el principal, intereses y gastos devengados.
4. Otros pasivos del Patrimonio a prorrata de su importe.
5. El saldo restante se distribuirá a los Originadores.

Es importante mencionar que se ha constituido una Cuenta Reserva equivalente a un trimestre de servicio de deuda. Esta cuenta se mantendrá hasta que se haya cancelado la totalidad de los bonos de la primera y segunda emisión, es decir, hasta el 2043 (año 28 de la estructura). Adicionalmente, se ha establecido como Resguardo Financiero que el RCSD (incluida la Cuenta de Reserva y la Cuenta de Reserva Adicional) sea mayor a 1.30x durante la vigencia del bono.

Sin embargo, se debe destacar que, al activarse este resguardo, los Originadores tendrán la potestad más no la obligación de depositar en la Cuenta Reserva los montos necesarios para alcanzar dicho límite, los cuales serán liberados al subsanarse el incumplimiento del *covenant*. No implicaría una mayor retención de flujos o un incremento en el saldo de la cuenta reserva.

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.

Redesur - Originador

De acuerdo al contrato BOOT, los ingresos de Redesur provienen principalmente de la RAG (US\$16.5 millones para el 2021) y comprende la retribución por inversión y el costo por operación y mantenimiento.

Adicionalmente, Redesur mantiene contratos de usufructo de fibras ópticas y de uso de infraestructuras con diversas empresas. Los contratos con Telmex Perú y Claro (antes América Móvil Perú) son hasta el 2031. Estos contratos han sido cancelados en su totalidad y son devengados anualmente.

Además, mantienen contratos de operación y mantenimiento con Telmex Perú, Claro, Telefónica del Perú y Azteca Telecomunicaciones. Estos contratos representaron en el 2021, aproximadamente 6% de los ingresos.

Durante el 2021, Redesur generó ingresos (incluyendo ingresos por servicio de interconexión, mantenimiento de fibra óptica, y operación y mantenimiento) por US\$18.3 millones, creciendo en 0.5% respecto al 2020.

Cabe destacar que los ingresos por servicio de transmisión de energía aumentaron en 2.8%, en el 2021, debido a la entrada por la subestación Chilota y subestación Puno en el primer trimestre del 2020. Sin embargo, en el 2020, se registraron ingresos adicionales por el servicio de interconexión, relacionada a los nuevos proyectos.

Además, en el 2021, el EBITDA se elevó a US\$11.7 millones, creciendo respecto al 2020, debido a los menores gastos administrativos. Así, el margen EBITDA del año fue de 63.6%, superior a los registrados en años anteriores (58.8% y 47.0% en el 2020 y 2019).

De lo anterior, la Clasificadora destaca la estabilidad y certeza de los ingresos y costos de operación que mantiene Redesur en el servicio de transmisión de energía, lo que le permite mitigar la volatilidad en la predictibilidad de sus flujos de periodos posteriores. Asimismo, cabe mencionar que la empresa registró niveles de cobertura de interés y de servicio de deuda de 4.87x y 1.60x, respectivamente.

Al cierre del 2021, la deuda financiera fue US\$46.2 millones, por debajo a la del 2020, debido a la amortización programada del bono. Cabe destacar que toda la deuda financiera de Redesur se encuentra conformada únicamente por los Bonos Titulizados, los cuales son a largo plazo, en dólares y con tasa fija.

A diciembre 2021, el nivel de apalancamiento (Deuda Financiera Total /EBITDA) se redujo a 3.97x (4.72x en el 2020). Asimismo, Redesur registra un ratio de capitalización ajustada (deuda financiera total/deuda financiera total y patrimonio total) de 43.9%.

Además, Redesur registró un resultado neto por US\$5.8 millones, similar al mantenido en años anteriores. Del mismo modo, se mantiene un flujo de caja operativo - FCO por debajo al mantenido en años anteriores, el cual pasó de US\$14.2 millones en el 2020 a US\$8.8 millones durante el 2021. Así, el menor flujo operativo y la amortización de la deuda resultaron en una reducción del saldo de caja por US\$6.6 millones.

Tesur - Originador

Tesur opera bajo el marco del Sistema Garantizado de Transmisión, por lo que sus ingresos provienen de la RAG, la cual es de US\$7.1 millones para el 2021 y comprende la retribución por inversión y el costo por operación y mantenimiento. Cabe mencionar que la RAG es ajustada anualmente según el WPSFD4131, índice de inflación de EEUU.

Adicionalmente, Tesur mantiene dos contratos de usufructo de fibras ópticas y de uso de infraestructuras con Azteca Telecomunicaciones y Telefónica del Perú, los cuales

resultaron en ingresos adicionales por US\$95 miles en el 2021.

Durante el 2021, Tesur generó ingresos por US\$7.0 millones, creciendo en 2.6% respecto al 2020, debido al ajuste anual de la tarifa de transmisión.

Además, en el 2021, el EBITDA se elevó a US\$4.7 millones, creciendo respecto al 2020, debido al ajuste anual en las tarifas. Así, el margen EBITDA del año fue de 66.4%, similar al mantenido en años anteriores. Cabe destacar que Tesur cuenta con un margen EBITDA estable, a excepción del 2019, debido a los mayores costos operacionales relacionados a costos de gerenciamiento.

Durante el 2021, la empresa registró niveles de cobertura de interés y de servicio de deuda de 2.26x y 1.40x, respectivamente.

Al cierre del 2021, la deuda financiera fue US\$46.2 millones, por debajo al 2020, debido a la amortización programada del bono. Al igual que Redesur, la única deuda mantenida por Tesur son los Bonos Titulizados. A diciembre 2021, el nivel de apalancamiento (Deuda Financiera Total /EBITDA) se redujo a 7.6x (8.1x en el 2020).

Además, Tesur registró un resultado neto por US\$0.3 millones. La empresa ha registrado una alta volatilidad en su resultado neto, debido a ingresos no relacionados con transmisión. En el 2020, se registraron otros ingresos por US\$3.8 millones con el MINEM por perjuicios de incumplimientos contractuales. Cabe destacar que este proceso judicial ya se encuentra terminado a la fecha.

Durante el 2021, se registró un flujo de caja operativo - FCO menor al de años anteriores, el cual pasó de US\$2.9 millones en el 2020 a US\$0.7 millones durante el año.

Además, durante el 2021, se otorgó un crédito a una relacionada por US\$12.3 millones. Debido a esto, durante el 2021 se registró una variación de deuda por -US\$12.6 millones. De esta manera, registró una reducción en el saldo de caja por US\$8.3 millones. Al cierre del 2021, Tesur mantiene cuentas por cobrar con relacionadas por US\$15.4 millones.

Tesur registra un ratio de capitalización ajustada (deuda financiera total/deuda financiera total y patrimonio total) de 47.0%. Este indicador se ha reducido respecto al 2020, debido al menor saldo de deuda mantenido.

Patrimonio en Fideicomiso – Scotiabank - Redesur y Tesur – D. Leg. No. 861, Título XI.

En febrero del 2015, se constituyó el Patrimonio Fideicometido Scotiabank – Redesur y Tesur con el fin de servir como respaldo a la emisión de Bonos de Titulización

del Patrimonio y de la deuda bancaria. Los Activos cedidos garantizan los Bonos Titulizados hasta en US\$150 millones.

Es importante mencionar que el PF cuenta con flujos estables y predecibles, de acuerdo al contrato BOOT y SGT, y que, además, posee un Acuerdo de Operación y Mantenimiento (AOM) con sus servidores (Redesur y TESUR). Estos se ajustan anualmente con el índice de inflación WPSFD4131.

De esta forma, durante el 2021, el total de flujos dinerarios provenientes de las ventas por servicios de transmisión de Redesur y Tesur, fueron US\$26.4 millones, reduciéndose en 8.4% respecto al cierre del 2020, debido a que no se registraron ingresos por proyectos. Cabe destacar que, en el 2020 y 2019, se registraron ingresos extraordinarios asociados al proyecto de transmisión de la subestación Chilota (asociado al proyecto minero Quellaveco) y la subestación Puno.

Durante el 2021, el patrimonio generó un EBITDA por US\$18.9 millones. El EBITDA del periodo fue menor al mantenido en el 2020; así, el margen EBITDA fue de 71.8%. Este indicador es menor a los registrados en años anteriores (73.5% y 84.4% en el 2020 y 2019, respectivamente), debido a que no se contó con ingresos extraordinarios por el proyecto Chilota y Puno.

Por su parte, el servicio de deuda (pago de capital e intereses de los Bonos de titulación) asumido por el PF ascendió a US\$9.5 millones durante el 2021. De esta forma, el ratio de cobertura de servicio de deuda fue de 1.41x.

Se debe destacar que, de acuerdo a la cláusula 42 del acto constitutivo, el patrimonio puede tomar nueva deuda bancaria cumpliendo las condiciones establecidas: (i) la nueva deuda garantizada no genere un cambio sustancialmente adverso; (ii) el resultado del nuevo servicio de deuda antes y después de asumir la nueva Deuda Garantizada sea mayor a 1.30x; (iii) el plazo de vigencia de la nueva deuda bancaria deberá concluir a más tardar dos años antes del plazo de vencimiento del contrato SGT (Tesur); (iv) el monto acumulado del principal de la Deuda Bancaria asumida deberá ser en todo momento inferior al 50% del importe desembolsado pendiente de amortización; (v) la emisión de esta deuda no implique una modificación al acto constitutivo; (vi) que no se haya producido un evento de incumplimiento; y, (vii) el titular de la Deuda Garantizada no puede ser una empresa parte del grupo económico de los Originadores.

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

PATRIMONIO EN FIDEICOMISO - D.LEG. N°861, TITULO XI, REDESUR Y

Ratios financieros	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
FCF / Servicio de Deuda	1.41	1.49	1.70	1.76
DF/EBITDA	4.29	4.08	2.89	4.50

FCF: Flujos dinerarios cedidos - los costos asociados a los contratos de AOM-Pago de Tributos y

pérdida por tipo de cambio

Servicio de deuda: Pago de capital e intereses de los Bonos de titulación

Deuda Financiera: Bonos de titulación (porción corriente y no corriente)

EBITDA: Flujos dinerarios cedidos - los costos asociados a los contratos de AOM

Fuente: Redesur-Tesur

Asimismo, el nivel de apalancamiento (saldo de los BT sobre el EBITDA) mantenido por el Patrimonio en Fideicomiso al cierre del 2021 fue de 4.29x, el cual se mantiene adecuado para la clasificación otorgada.

Sensibilizaciones

Respecto a las sensibilizaciones, Apoyo y Asociados ha calculado el indicador LLCR (Ratio de cobertura durante la vida del bono, por sus siglas en inglés) el cual representó 1.75x durante el 2021. Asimismo, para el plazo pendiente de los bonos titulizados, la Clasificadora espera un ratio de cobertura mínimo en un escenario sensibilizado de servicio de deuda de 1.50x.

Características de los instrumentos

Durante el 2015, Scotia Sociedad Tituladora S.A. emitió los Bonos de Titulación con cargo a los activos de la compañía por un importe de US\$110.0 millones. En abril 2015, se colocaron la primera y segunda emisión por US\$70 y 40 millones, respectivamente. Estas emisiones fueron realizadas mediante una oferta pública.

Al respecto, los fondos obtenidos fueron utilizados para: (i) financiar capital de trabajo para la explotación de los bienes de las concesiones; (ii) el pago de los créditos puente y otros endeudamientos utilizados para la adquisición de los bienes de concesión; (iii) sustituir préstamos de los accionistas o de empresas vinculadas a los Originadores de acuerdo a los preceptos de prudencia financiera y parámetros de endeudamiento máximos consignados en los contratos de financiamiento suscritos; y, (iv) otros usos corporativos.

Primer Programa de Bonos de Titulación de Redesur-Tesur

Emisión	Monto Emitido (US\$ miles)	Tasa de interes anual	Forma de pago	Vencimiento
Primera Emisión	70,000	4.97%	Mensual	Abr-30
Segunda Emisión	40,000	5.75%	Mensual	Abr-43
Total	110,000			

Fuente: Redesur-Tesur

Resumen Financiero - Red Eléctrica del Sur S.A

(Cifras en miles de US\$)

	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Rentabilidad					
EBITDA	11,652	10,707	14,169	11,095	9,086
Mg. EBITDA	63.6%	58.8%	47.0%	55.1%	58.5%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	8.0%	14.0%	7.8%	4.8%	4.7%
FCF / Ingresos	47.6%	79.3%	25.4%	13.2%	29.3%
ROE	10.4%	12.1%	15.5%	11.3%	n.d.
Cobertura					
Cobertura de intereses del FFO	3.50	5.57	2.74	1.57	1.46
EBITDA / Gastos financieros	4.87	4.12	4.91	3.64	2.88
EBITDA / Servicio de deuda	1.60	1.46	1.90	1.49	1.22
(EBITDA + Caja) / Servicio de deuda	1.76	2.53	2.00	1.69	1.90
FCF / Servicio de deuda	1.20	1.97	1.03	0.36	0.61
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	1.36	3.04	1.13	0.56	1.29
CFO / Inversión en Activo Fijo	178.27	(64.06)	350.76	6.34	(70.83)
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda ajustada total / (FFO ajustado)	5.52	3.49	6.89	12.21	13.49
Deuda financiera total / EBITDA	3.97	4.72	3.85	5.26	6.83
Deuda financiera neta / EBITDA	3.86	3.99	3.80	5.13	6.27
Costo de financiamiento estimado	4.9%	4.9%	5.1%	5.1%	
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	10.6%	9.4%	8.4%	7.6%	6.9%
Balance					
Activos totales	117,965	116,660	119,528	118,275	112,923
Caja e inversiones corrientes	1,197	7,819	746	1,523	5,041
Deuda financiera Corto Plazo*	4,905	4,733	4,569	4,413	4,265
Deuda financiera Largo Plazo*	41,327	45,757	49,971	53,979	57,781
Deuda financiera total	46,231	50,489	54,539	58,392	62,046
Deuda fuera de Balance	-	-	-	-	-
Deuda ajustada total	46,231	50,489	54,539	58,392	62,046
Patrimonio Total	59,049	53,202	47,119	40,339	36,025
Capitalización ajustada	105,281	103,691	101,658	98,731	98,071
Flujo de caja					
Flujo generado por las operaciones (FFO)	8,371	14,477	7,912	4,784	4,599
Variación de capital de trabajo	502	(90)	(64)	(913)	(114)
Flujo de caja operativo (CFO)	8,774	14,235	7,684		
Inversiones en Activos Fijos	(49)	222	(22)	(498)	63
Dividendos comunes	-	-	-	-	-
Flujo de caja libre (FCF)	8,725	14,457	7,662	2,661	4,548
Adquisiciones y Ventas de Activo Fijo, Netas	-	-	-	-	-
Otras inversiones, neto	-	-	-	(5,000)	(11,039)
Variación neta de deuda	(15,147)	(7,347)	(8,447)	(832)	(3,166)
Variación neta de capital	-	-	-	-	-
Otros financiamientos, netos	-	-	-	(322)	(325)
Otros (dif. En cambio)	(205)	(17)	9	(26)	-
Variación de caja	(6,628)	7,093	(777)	(3,518)	(9,982)
Resultados					
Ingresos	18,316	18,223	30,124	20,138	15,534
Variación de Ventas	0.5%	-39.5%	49.6%	29.6%	
Utilidad operativa (EBIT)	8,742	7,883	11,801	8,786	6,600
Gastos financieros	(2,394)	(2,598)	(2,886)	(3,048)	(3,156)
Resultado Neto	5,847	6,083	6,780	4,314	4,648

Ingresos: Ingresos por servicios de transmisión, Ingresos por servicios de operación y mantenimiento y servicios de interconexión.

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

Servicio de deuda: Gastos financieros + deuda de corto plazo

Resumen Financiero - Transmisora Eléctrica del Sur

(Cifras en miles de US\$)

Tipo de Cambio Soles / USD a final del período

	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Rentabilidad					
EBITDA	4,683	4,518	3,690	4,231	5,447
Mg. EBITDA	66.4%	65.8%	53.6%	64.2%	80.9%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	6.5%	10.0%	0.2%	3.8%	4.3%
FCF / Ingresos	60.8%	103.9%	11.2%	44.0%	40.0%
ROE	0.7%	9.1%	-1.3%	0.0%	n.d.
Cobertura					
Cobertura de intereses del FFO	2.38	3.63	0.07	1.31	1.45
EBITDA / Gastos financieros	2.26	2.14	1.71	1.93	2.42
EBITDA / Servicio de deuda	1.40	1.35	1.10	1.26	1.61
(EBITDA + Caja) / Servicio de deuda	1.50	3.92	2.41	3.19	3.62
FCF / Servicio de deuda	1.28	2.13	0.23	0.86	0.79
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	1.38	4.70	1.54	2.79	2.80
CFO / Inversión en Activo Fijo	n.d.	2,918.00	(27.92)	219.79	14.88
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda ajustada total / (FFO ajustado)	7.26	4.77	231.94	13.26	11.88
Deuda financiera total / EBITDA	7.63	8.10	10.12	9.00	7.12
Deuda financiera neta / EBITDA	7.56	6.18	8.93	7.46	5.86
Costo de financiamiento estimado	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	3.6%	3.4%	3.2%	3.1%	2.9%
Balance					
Activos totales	80,668	81,598	78,866	79,366	79,786
Caja e inversiones corrientes	330	8,639	4,395	6,505	6,820
Deuda financiera Corto Plazo*	1,281	1,243	1,207	1,173	1,141
Deuda financiera Largo Plazo*	34,474	35,331	36,139	36,902	37,623
Deuda financiera total	35,755	36,573	37,346	38,075	38,764
Deuda fuera de Balance	-	-	-	-	-
Deuda ajustada total	35,755	36,573	37,346	38,075	38,764
Patrimonio Total	40,304	40,008	36,519	37,015	37,001
Capitalización ajustada	76,059	76,582	73,865	75,090	75,765
Flujo de caja					
Flujo generado por las operaciones (FFO)	4,924	7,672	161	2,871	3,262
Variación de capital de trabajo	(638)	(531)	581	43	(372)
Flujo de caja operativo (CFO)	4,286	7,140	742	2,914	2,890
Inversiones en Activos Fijos	-	(2)	27	(13)	(194)
Dividendos comunes	-	-	-	-	-
Flujo de caja libre (FCF)	4,286	7,138	768	2,901	2,696
Adquisiciones y Ventas de Activo Fijo, Netas	-	-	-	-	-
Otras inversiones, neto	-	-	-	(2,500)	-
Variación neta de deuda	(12,583)	(2,883)	(2,883)	(574)	(650)
Variación neta de capital	-	-	-	-	-
Otros financiamientos, netos	-	-	-	(130)	-
Otros (dif. En cambio)	(12)	(12)	5	(13)	-
Variación de caja	(8,309)	4,243	(2,109)	(315)	2,046
Resultados					
Ingresos	7,049	6,868	6,888	6,595	6,734
Variación de Ventas	2.6%	-0.3%	4.5%	-2.1%	
Utilidad operativa (EBIT)	2,112	1,947	1,119	1,670	2,897
Gastos financieros	(2,068)	(2,111)	(2,154)	(2,194)	(2,252)
Resultado neto	295	3,489	(495)	13	867

Ingresos: Ingresos por servicios de transmisión, Ingresos por servicios de operación y mantenimiento y servicios de interconexión.

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

Servicio de deuda: Gastos financieros + deuda de corto plazo

PATRIMONIO EN FIDEICOMISO - D.LEG. N°861, TITULO XI, REDESUR Y
BALANCE GENERAL

(En miles de USD)	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
ACTIVO				
Efectivo	5,382	5,834	5,671	5,416
Cuentas por cobrar comer	3,204	3,639	5,199	6,400
Otras cuentas por cobrar	-	51	19	145
Activo Titulizado	1,092	4,289	5,262	4,964
Otros Activos	66,550	54,803	43,510	31,021
Total Activo Corriente	76,228	68,616	59,661	47,946
Activo Titulizado	78,614	81,288	85,117	89,980
TOTAL ACTIVO	154,842	149,904	144,778	137,926

PASIVO

Pasivo Corriente				
Porción corriente de Bono:	2,690	5,068	6,041	5,743
Cuentas por pagar comerc	39	3	3	3
Otras cuentas por pagar	6,359	5,392	4,781	4,856
Total Pasivos Corriente	9,088	10,463	10,825	10,602
Bonos de titulización	78,614	81,288	85,117	89,980
TOTAL PASIVO	87,702	91,751	95,942	100,582

PATRIMONIO

Resultado del Ejercicio				
Resultado Acumulado	67,140	58,153	48,836	37,344
TOTAL PATRIMONIO	67,140	58,153	48,836	37,344

PATRIMONIO EN FIDEICOMISO - D.LEG. N°861, TITULO XI, REDESUR Y
ESTADO DE RESULTADOS

(En miles de USD)	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
INGRESOS	26,381.0	28,802.0	37,411.0	26,852.0
GASTOS OPERACIONAL	(7,436.0)	(7,622.0)	(5,831.0)	(5,575.0)
UTILIDAD BRUTA	18,945.0	21,180.0	31,580.0	21,277.0
GASTOS FINANCIEROS	(4,467.0)	(4,930.0)	(4,967.0)	(5,002.0)
DIFERENCIA DE CAMBIC	(394.0)	(158.0)	(804.0)	1,144.0
OTROS INGRESOS/GAS	(5,097.0)	(6,832.0)	(14,993.0)	(5,615.0)
UTILIDAD NETA	8,987	9,260	10,816	11,804



Antecedentes

Emisor:	Red Eléctrica del Sur S.A. Transmisora Eléctrica del Sur S.A
Domicilio legal:	Av. Javier Prado Este 492, Torre Orquídeas, Oficina 1001, San Isidro, Lima - Perú
RUC:	Redesur - 20423075059 Tesur - 20537080133
Teléfono:	(511) 242 6622

Relación de directores**

Ángel Luis Mahou Fernández	Director
Emilio Cerezo Diez	Director
Eva Pagán Díaz	Director
Luis Velasco Bodega	Director
Juan Majada Tortosa	Director
Mauricio Rivas Cavero	Director

Relación de ejecutivos*

Mauricio Rivas	Gerente País
Carlos Rene de Kergariou	Gerente de Proyectos
Javier Fernández	Gerente Económico Financiero
Mario Venero	Gerente de Infraestructura
José Luis Ayala	Gerente de Administración y de Recursos

Relación de accionistas de Redesur (según derecho a voto)*

Red Eléctrica Internacional	100%
-----------------------------	------

Relación de accionistas de Tesur (según derecho a voto)*

Redesur	100%
---------	------

(*) Nota: Información a junio 2022

(**) Directorio de Redesur, Tesur no cuenta con directorio

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 las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

	<u>Clasificación*</u>
Patrimonio en Fideicomiso — Scotiabank - Redesur y Tesur — D. Leg. No. 861, Título XI.	Categoría AAA (pe)

Perspectiva

Estable

Definiciones

CATEGORÍA AAA(pe): Corresponde a la más 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 0.0% 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.