

Bonos de Titulización – ATN S.A.

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 Sustainable Infrastructure Plc* (antes *Atlantica Yield PLC*), empresa propietaria y encargada de gestionar 45 activos, que comprenden 2.2 GW activos de generación de energía renovable, 398 MW de generación de energía convencional, 1,229 millas de líneas de transmisión eléctrica y 17.5 millones de pies cúbicos de capacidad de desalación de agua. La compañía presenta una clasificación de riesgo internacional de BB+ con perspectiva estable, ratificada por FitchRatings en diciembre del 2023.

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, tiene una estructura de financiamiento que suele ser 60% deuda y 40% capital.

Holgura en los ratios de cobertura durante la concesión: La Clasificadora prevé que, según las proyecciones financieras por el plazo restante de los bonos titulizados, el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD) mínimo de ATN sería de 1.52x, cuyo promedio para los próximos 7 años será de 1.96x, 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 5.17x a diciembre del 2023.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Los factores que podrían impactar a la clasificación de riesgo del patrimonio sería una disminución en el apalancamiento que resulte en un ratio de deuda financiera / 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.

Ratings	Actual	Anterior
Bonos de Titulización	AA+(pe)	AA+(pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2023.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 15/05/2024 y 24/10/2023.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

Cifras en miles de dólares			
	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Ingresos	29,505	27,999	27,113
EBITDA	20,205	19,467	18,431
Caja y valores	2,831	4,005	4,534
Deuda financiera total / EBITDA	4.87	5.75	7.19
Deuda financiera neta / EBITDA	4.73	5.55	6.94
EBITDA / Gastos Financieros	2.81	2.31	1.88

Fuente: ATN

Metodologías Aplicadas

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

Analista

Julio Loc
julioloc@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

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 y Credicorp Capital

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 la Empresa Transmisora de Cajabamba S.A.C., suscribieron el Contrato de Servicios de Transmisión Eléctrica, a fin de poder conectar el 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.

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.

En julio de 2022, el Patrimonio en Fideicomiso y la Compañía Minera Raura S.A. han firmado el Contrato de Servicios de Transmisión Eléctrica para la futura subestación de Raurapata. Este proyecto consiste en un seccionamiento a la línea de transmisión de ATN, la construcción de 3.9 km de línea de transmisión de 220 kV en doble terna y una subestación en 200 kV, la S.E. Ishcayucro. ATN ha asumido el *capex* (US\$11.6 MM). Este proyecto formará parte del Patrimonio Fideicometido.

Este contrato tiene un plazo de 12 años a partir de la fecha de puesta en operación comercial, estimada entre agosto y setiembre del 2024, luego de enfrentar algunas demoras por la obtención de algunos permisos.

Compañía Minera Raura asumirá el costo de inversión y los costos de O&M a través del pago de la Retribución Anual por US\$2,386,387, monto que será ajustado anualmente por el índice “*Finished Goods Less Foods and Energy*”.

Tanto para la compra de los activos de Enel Green Power Perú S.A. como para el financiamiento del proyecto de la subestación de Raurapata, se utilizó deuda subordinada con relacionadas. El saldo de esta deuda, a diciembre del 2023, fue de US\$16.9 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 Sustainable Infrastructure Plc. (antes Atlantica Yield PLC).



Fuente: ATN

Atlantica Sustainable Infrastructure Plc es una sociedad británica, con experiencia en 45 activos, que comprenden 2.2 GW de generación de energía renovable, 398 MW de generación de energía convencional, 1,229 millas de líneas de transmisión eléctrica y 17.5 millones de pies cúbicos de capacidad de desalación de agua. Su presencia en

Latinoamérica comprende México, Colombia, Perú, Uruguay y Chile.

Atlantica Sustainable Infrastructure PLC - Consolidado

US\$ millones	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ventas	1,099.9	1,102.0	1,211.7	1,013.3	1,011.5
EBITDA	794.9	797.1	824.4	796.1	811.2
Mg EBITDA	72.3%	72.3%	68.0%	78.6%	80.2%
Deuda Financiera	5,404.1	5,570.3	6,059.3	6,231.3	5,576.1
DF / EBITDA **	6.80	6.99	7.35	7.83	6.87

Fuente: Atlantica Sustainable Infrastructure PLC

*Última información disponible

** EBITDA es anualizado para fines del ratio

Actualmente, la empresa cuenta con una clasificación de riesgo internacional de BB+ con perspectiva estable, ratificado por FitchRatings en diciembre del 2023.

Fiduciario

El fiduciario es Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A., una subsidiaria de Credicorp Capital 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 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 el 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 Atlantica Perú S.A. (antes 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. Esto se ha corroborado con los diez años de operación, en los que se ha mantenido un margen EBITDA estable alrededor del 75%. 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.

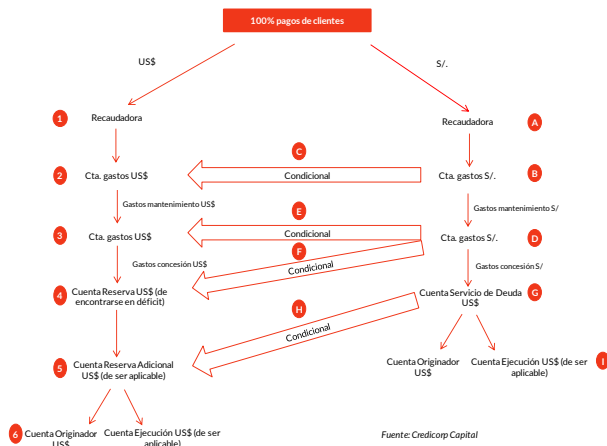
Cabe señalar que las Cuentas del Fideicomiso se refieren a: la(s) Cuenta(s) Gastos; la(s) Cuenta(s) Recaudadora(s); la(s) Cuenta(s) Refuerzos; la(s) Cuenta(s) Reserva; la(s) Cuenta(s) Servicio de Deuda; Cuenta(s) Seguros; Cuenta(s) Ejecución; la(s) Cuenta(s) Reserva Adicional; así como la(s) cuenta(s) 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.



- 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 en la estructura del programa se constituyó una Cuenta Reserva de US\$2.5 millones equivalente a un trimestre de servicio de deuda, la misma que se debía mantener hasta el 2028 (año 15 del programa).

Lo anterior fue modificado mediante la Quinta Adenda, por lo que actualmente, dichos fondos se devolvieron al Originador y fueron sustituidos por una carta fianza bancaria emitida por el mismo importe por una entidad bancaria de primer nivel supervisada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP del Perú (SBS).

Dicha carta fianza ha sido emitida a nombre del Patrimonio Fideicometido y es de carácter incondicional, solidaria, irrevocable, sin beneficio de excusión y de realización automática a solo requerimiento del Fiduciario.

Además, la misma deberá ser renovada anualmente por el Originador, hasta 30 días calendario antes de su vencimiento hasta por el plazo de vigencia del Patrimonio Fideicometido y/o cualquier derecho de los Fideicomisarios derivado de los documentos de la transacción.

En caso de ejecución de esta carta fianza (que deberá ser ejecutada en su totalidad), la deuda que se genere será responsabilidad del Originador y no del Patrimonio Fideicometido.

Adicionalmente, el 3 de abril del 2023, se aprobó en Asamblea de Obligacionistas la apertura de una segunda cuenta de servicio de deuda en un banco del exterior, con el fin de mitigar la exposición de los fondos al riesgo país producto de la inestabilidad política/social del Perú.

Esta nueva cuenta sería incorporada en el procedimiento de administración de cuentas del fideicomiso según lo establece el Acto Constitutivo. Dicha modificación se realizó a través de la Sexta Adenda, la cual fue suscrita en abril del 2023.

Por otro lado, 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 (1.87x y 1.73x para el 2023 y 2022, respectivamente).

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 caduque 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:

Por su parte, 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, aumentar 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

El incremento de los ingresos permitió que la rentabilidad de ATN mejore, lo cual ha generado un crecimiento de 98.1% de la utilidad neta en el 2023, en comparación con la del 2022.

Los ingresos de ATN provienen principalmente de la RAG de la LT Carhuamayo - Cajamarca, la misma que para el periodo mayo 2023 – abril 2024, asciende a US\$22.7 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 el 2023, ATN generó ingresos por US\$29.5 millones, creciendo en 5.4% respecto al 2022, producto del ajuste por inflación.

Es importante mencionar que los ingresos del 2022 incluyen US\$894.6 miles que corresponden (el primer cobro se realizó en el 2021) al laudo favorable para ATN luego de un proceso de arbitraje con el MINEM, ya que el Estado no otorgó apoyo para lograr acceder a los predios de la C.C. de Ecash, por lo que ATN incurrió en costos adicionales durante la etapa de construcción para así, superar la paralización.

Dentro de los costos de administración del 2023, se incluye costos por US\$257.6 miles que permitieron el éxito en la cobranza del laudo arbitral con el MINEM durante los ejercicios 2021 – 2022.

En línea con lo anterior, el EBITDA se incrementó respecto al del 2022 (US\$20.2 millones vs US\$19.5 millones, respectivamente) y el margen EBITDA del periodo fue de 68.5%, similar al promedio de los últimos cinco años (68.9%).

Al cierre del 2023, la deuda financiera fue US\$98.5 millones, por debajo de lo registrado al cierre del 2022 (US\$112.0 millones).

Esta reducción se debió a la amortización programada de los bonos estructurados y en mayor medida, al pago de la deuda subordinada con *Atlantica Sustainable Infrastructure* (según el cronograma establecido por la gerencia), la cual ascendió inicialmente a US\$40.0 millones, y fue destinada a la compra de activos asociados a la mina Shahuindo y a Enel Power Green.

Esta deuda se ha utilizado a lo largo de los últimos años para financiar nuevos proyectos de inversión (tales como la SE Raurapata), por lo que el saldo se ha ido modificando en el tiempo.

A diciembre del 2023, el nivel de apalancamiento (Deuda Financiera Total / EBITDA) se redujo a 4.87x (5.75x y 7.19x en el 2022 y 2021, respectivamente). Dicho indicador ha mostrado un comportamiento decreciente e incluye obligaciones que no forman parte de la deuda garantizada por los activos titulizados (LT Carhuamayo – Cajamarca), entre los cuales destaca 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 Atlantica 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, la utilidad neta del 2023 fue de US\$2.4 millones, mostrando una importante mejora respecto al resultado del 2022 (US\$1.2 millones), y de los demás años, donde se registraron pérdidas netas.

La utilidad neta negativa mostrada en años anteriores se debió principalmente a los altos gastos por depreciación y amortización del sistema de transmisión y de la concesión, los cuales no implicaron desembolsos efectivos de dinero, de manera que no afectaron a su generación de flujo de caja.

En cuanto a los flujos de caja, ATN mostró un ligero incremento en el flujo de caja operativo – FCO, el cual pasó de US\$16.3 millones en el 2022 a US\$17.0 millones en el 2023.

Durante el 2023, ATN realizó inversiones en activos fijos por US\$5.9 millones (US\$551 miles en el 2022), principalmente en activos intangibles relacionados con la inversión del proyecto de Raurapata.

Por otro lado, la empresa tuvo una reducción de deuda por US\$14.4 millones, debido que ha realizado una mayor amortización de deuda subordinada. Por otro lado, ATN

otorgó un menor monto de préstamos subordinados, lo cual se refleja en un menor ingreso por otras inversiones. Lo anterior llevó a que se registrara una disminución en el saldo de caja por US\$1.2 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 Atlantica Perú, 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 el 2023, el total de flujos dinerarios provenientes de los ingresos por servicios de transmisión, conexión de energía eléctrica y fibra óptica, además de los ingresos provenientes por los otros activos cedidos al PF, ascendieron a US\$29.8 millones, creciendo en 25.1% respecto al cierre del 2022, debido principalmente a los flujos recibidos para la construcción de la línea de transmisión y subestación para Minera Raura.

Durante el mismo periodo, el patrimonio generó un EBITDA (Movimiento de flujos cedidos en fideicomiso, Cobros de Documentos cedidos al patrimonio menos pagos por Gastos concesión, mantenimiento y otros asumidos) que ascendió a US\$15.5 millones (US\$17.9 millones y US\$17.4 millones durante el 2022 y 2021, respectivamente).

La disminución del EBITDA, durante el 2023, se debió al incremento de los gastos operativos, principalmente por gastos pagados por el PF por la ingeniería, procura y construcción del proyecto Raurapata.

Por su parte, el servicio de deuda (pago de capital e intereses de los Bonos de titulización) asumido por el PF ascendió a US\$11.5 millones durante el periodo de análisis. De esta forma, el ratio de cobertura de servicio de deuda fue de 1.35x (1.56x en el 2022).

A pesar de la disminución del ratio de cobertura, la Clasificadora considera que el nivel de recaudación del PF por los flujos cedidos de la Concesión muestra niveles suficientemente holgados para cumplir con el 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	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
FCF / Servicio de Deuda	1.35	1.56	1.51	1.56	1.33
DF/EBITDA	5.17	4.79	5.23	5.61	6.99

FCF: Documentos cedidos al patrimonio - Gastos de Administración, servicio y de cobranza, financieros y otros.
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 otros.
Fuente: ATN

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, para el 2023, fue de 5.17x, mayor al mostrado al cierre del 2022 (4.79x), debido a la reducción de la generación de EBITDA.

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) cuyo mínimo, para el plazo pendiente de los bonos titulizados, se proyecta en 2.57x. Asimismo, el ratio de cobertura de servicio de deuda mínimo proyectado es de 1.52x.

Resumen Indicadores Proyectados ATN - A&A 2024-2038

DSCR min	1.52
DSCR prom	2.62
PLCR min	2.57
PLCR prom	4.65
Deuda/EBITDA max	4.22

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 20 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 diciembre del 2023, ascendió a US\$80.0 millones. Cabe mencionar que el límite del monto en circulación de los BT es de 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.

Primer Programa de Bonos de Titulización de ATN

Emisión	Monto Emitido (US\$ miles)	Tasa de interes anual	Forma de pago	Vencimiento	Saldo al 31/12/2023 (US\$ miles)
Serie A - 2da Emisión	50,000	6.16%	Trimestral	Setiembre 2028	27,549
Serie A - 3era Emisión	45,000	7.53%	Trimestral	Setiembre 2039	45,000
Serie A - 6ta Emisión	9,900	6.88%	Trimestral	Setiembre 2030	7,387
Total	104,900				79,936

Fuente: ATN



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

BALANCE GENERAL

(En miles de US\$)	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
ACTIVO					
Bancos	770	559	846	377	251
Activo Titulizado	-	-	-	-	-
Otras cuentas por cobrar	9,416	4,514	4,774	4,407	3,409
Total Activo Corriente	10,186	5,073	5,620	4,784	3,660
Bancos - Fondo en cuenta reserva	-	2,500	2,558	2,557	2,500
Activo Titulizado	-	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar al Originador	71,340	80,316	85,719	90,638	95,894
TOTAL ACTIVO	81,526	87,889	93,897	97,979	102,054
PASIVO					
Pasivo Corriente					
Intereses por pagar por Bonos de Titulización					
Cuentas por pagar	1,529	2,204	2,868	1,929	1,791
Porción corriente de Bonos de Titulización	6,108	5,749	5,410	5,092	4,286
Total Pasivos Corriente	7,637	7,953	8,278	7,021	6,077
Bonos de titulización	73,889	79,936	85,619	90,958	95,977
TOTAL PASIVO	81,526	87,889	93,897	97,979	102,054

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

Estado de Movimiento de Flujos Cedidos

(En miles de US\$)	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Saldo Inicial	87,889	93,897	97,796	102,054	105,740
Más:					
Saldo Inicial en Bancos	3,059	3,404	2,934	2,751	2,608
Intereses ganados	13	2	2	10	21
Documentos cedidos al Patrimonio					
Fideicometido	29,823	23,841	22,859	22,395	19,505
Emisión de Bonos de Titulización					
Crédito fiscal del Fideicomiso					
	32,895	27,247	25,795	25,156	22,134
Distribución de las cobranzas efectuadas a clientes y flujos generados:					
Transferencias de excedentes a cuentas bancarias del Originador	(3,997)	(6,730)	(5,443)	(8,308)	(3,340)
Pago préstamo al BCP por instrucción del Originador					
Pago de intereses de los Bonos de Titulización	(5,817)	(6,159)	(6,481)	(6,766)	(7,005)
Pago de capital de Bonos de Titulización	(5,682)	(5,340)	(5,018)	(4,211)	(3,798)
Pago de Impuestos					
Saldo final en bancos	(770)	(3,059)	(3,404)	(2,934)	(2,751)
Gastos de administración, de servicios de cobranza, financieros y otros	(14,340)	(5,959)	(5,449)	(5,286)	(5,165)
Variación neta de activos y otros	(8,652)	(6,008)	(3,899)	(1,909)	(3,761)
	(39,258)	(33,255)	(29,694)	(29,414)	(25,820)
Saldo final de activo titulado	81,526	87,889	93,897	97,796	102,054

Fuente: ATN

Resumen Financiero - ATN S.A.

(Cifras en miles de US\$)

Tipo de Cambio Soles / USD a final del período	3.71	3.81	3.99	3.31	3.31
	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Rentabilidad					
EBITDA	20,205	19,467	18,431	18,291	16,076
Mg. EBITDA	68.5%	69.5%	68.0%	69.2%	69.2%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	5.2%	4.9%	3.7%	4.4%	1.6%
FCF / Ingresos	37.6%	56.4%	45.9%	60.8%	-80.1%
ROE	1.1%	0.5%	-1.4%	-2.5%	-1.4%
Cobertura					
Cobertura de intereses del FFO	2.37	1.93	1.34	1.57	0.60
EBITDA / Gastos financieros	2.81	2.31	1.88	1.79	1.53
EBITDA / Servicio de deuda	0.77	0.68	0.57	0.66	0.51
(EBITDA + Caja) / Servicio de deuda	0.88	0.83	0.71	0.86	0.77
FCF / Servicio de deuda	0.42	0.56	0.39	0.59	(0.59)
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	0.53	0.70	0.53	0.78	(0.33)
CFO / Inversión en Activo Fijo	2.87	29.66	21.79	57.70	0.23
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda ajustada total / (FFO ajustado)	5.79	6.88	10.07	8.88	25.77
Deuda financiera total / EBITDA	4.87	5.75	7.19	7.82	10.17
Deuda financiera neta / EBITDA	4.73	5.55	6.94	7.53	9.65
Costo de financiamiento estimado	6.8%	6.9%	7.1%	6.7%	7.1%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	19.4%	17.9%	17.1%	12.1%	13.0%
Balance					
Activos totales	329,178	339,722	359,985	368,015	391,501
Caja e inversiones corrientes	2,831	4,005	4,534	5,275	8,253
Deuda financiera Corto Plazo**	19,072	20,014	22,599	17,319	21,264
Deuda financiera Largo Plazo**	79,385	91,975	109,911	125,662	142,194
Deuda financiera total	98,456	111,989	132,510	142,981	163,458
Deuda fuera de Balance	-	-	-	-	-
Deuda ajustada total	98,456	111,989	132,510	142,981	163,458
Patrimonio Total	226,218	223,366	222,037	219,743	222,435
Capitalización ajustada	324,674	335,356	354,547	362,724	385,893
Flujo de caja					
Flujo generado por las operaciones (FFO)	16,957	16,192	13,033	15,931	6,347
Variación de capital de trabajo	62	148	(2)	419	(745)
Flujo de caja operativo (CFO)	17,019	16,341	13,031	16,350	5,601
Inversiones en Activos Fijos	(5,926)	(551)	(598)	(283)	(24,200)
Dividendos comunes	-	-	-	-	-
Flujo de caja libre (FCF)	11,093	15,790	12,433	16,067	(18,599)
Adquisiciones y Ventas de Activo Fijo, Netas	-	-	-	-	-
Otras inversiones, neto	2,166	6,246	(316)	7,131	3,844
Variación neta de deuda	(14,432)	(22,565)	(12,858)	(23,628)	17,406
Variación neta de capital	-	-	-	-	-
Otros financiamientos, netos	-	-	-	-	-
Otros (dif. En cambio)	-	-	-	-	-
Variación de caja	(1,174)	(530)	(741)	(431)	2,651
Resultados					
Ingresos	29,505	27,999	27,113	26,432	23,216
Variación de Ventas	5.4%	3.3%	2.6%	13.9%	19.6%
Utilidad operativa (EBIT)	7,663	6,924	5,885	5,742	4,533
Gastos financieros	(7,183)	(8,416)	(9,791)	(10,227)	(10,486)
Resultado neto	2,387	1,205	(3,080)	(5,581)	(3,131)

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
 ** Incluye préstamos de afiliadas
 ** Incluye costos de estructuración de deuda

Antecedentes

Emisor:	Patrimonio en Fideicomiso – Decreto Legislativo No. 861 Título XI, LT – Carhuamayo – Cajamarca - ATN
Domicilio legal:	Av. El Derby 055, Torre 3, Piso 6, Oficina 606, Edificio Cronos, Surco
RUC:	20554655417
Teléfono:	(511) 390-2844

Relación de directores

Emmanuel Gayan Contero	Presidente del Directorio
Antonio Merino Ciudad	Director
Antonio Montoya López	Director

Relación de ejecutivos

Manuel Mayorga Ore	Gerente General
Oscar Adrianzén Morales	Apoderado

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

Atlantica Perú S.A..	99.99%
Atlantica Infraestructura Sostenible S.L.U.	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 las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

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

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 0.0% 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.