

Concesionaria Traslase Olmos (CTO)

Resumen

Concesionaria Traslase Olmos S.A. es una empresa de propósito específico, subsidiaria de Novonor Participações e Investimentos S.A. (63.7%) y CNO S.A. (36.3%), constituida en Jul-04 para el cumplimiento del Contrato de Concesión de Traslase del Proyecto Olmos por un plazo de 20 años, el cual fue ampliado hasta Set-25, por los retrasos que se dieron durante la etapa de construcción. La fase de operación inició en Ago-12, a partir de la cual la Concesionaria entrega agua a razón de 406 Hm³/año al Gobierno Regional de Lambayeque (GRL), con el fin de poner en valor 38,000 ha. de tierras eriazas en las Pampas de Olmos.

Los bonos por US\$100 MM fueron emitidos en soles y dólares en el 2006 con vencimientos al término de la concesión (Set-25); los cuales, junto con el préstamo de la CAF (US\$50 MM), formaron la deuda garantizada que financió el 60.7% del costo del proyecto. El saldo de la deuda a Dic-23 fue de US\$34.3 MM (Mar-24: US\$29.5 MM). Los bonos en dólares y el préstamo con CAF fueron cancelados en su totalidad en el 2020.

Factores Claves de la Clasificación

Apoyo & Asociados (A&A) ratifica la clasificación de AAA (pe) a los Bonos emitidos por Concesionaria Traslase Olmos (CTO) y la Perspectiva es Estable.

Entre los fundamentos del rating destacan:

Flujos predecibles y estables: Los ingresos de CTO se encuentran asegurados con el Contrato *Take or Pay* firmado con el GRL que garantiza a CTO, hasta el fin de la concesión, una retribución mensual reajutable por inflación por el servicio de traslase de 406 Hm³/año de agua, la misma que es independiente de la disponibilidad del recurso hídrico y de la demanda efectiva y/o uso del agua trasvasada (pago por disponibilidad de la infraestructura).

Desde el inicio de la operación, Ago-12 hasta la fecha, el GRL ha cumplido con el pago de la contraprestación, siendo la facturación anual en los U12M a Mar-24: US\$38.2 MM; 2023:US\$36.7 MM; 2022: US\$36.0 MM; y, promedio 2018-2021: US\$32.4 MM. Los saltos en el 2022 y 2023, se explican por la alta inflación experimentada, que impactó positivamente en el reajuste de la tarifa.

Garantía financiera soberana (BBB): El Estado peruano a través del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) garantiza el pago oportuno de la retribución que tiene que hacer el GRL a CTO hasta por US\$401.0 MM. Asimismo, ante una caducidad anticipada de la concesión, incluso por hechos imputables al Concesionario, la Garantía Soberana cubre la deuda financiera senior (hasta por US\$145.0 MM) y la devolución del aporte de capital (hasta por US\$20.0 MM). Esta garantía es incondicional, irrevocable, absoluta, solidaria y sin beneficio de excusión. Debido a esta garantía, el *rating* de los bonos tiene un *link* directo con el *rating* del Estado peruano.

Bajo riesgo operativo: La operación de traslase de agua es de baja complejidad, por lo que los riesgos asociados a esta etapa se encuentran acotados. Asimismo, por la naturaleza del activo de larga vida, no se esperan grandes inversiones para renovaciones de equipos (US\$406.0 M c/5 años); además, los gastos de operación y mantenimiento (O&M) suelen ser relativamente estables (U12M a Mar-24: US\$6.5 MM; 2023: US\$6.4 MM; 2022: US\$6.3 MM; y, promedio 2018- 2021: US\$5.6 MM). Para el periodo 2024- 2025, se estiman gastos promedios de US\$6.5 MM anuales, en un escenario base.

Ratings	Actual	Anterior
Bonos Corporativos	AAA (pe)	AAA (pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2023 y no auditada a marzo 2024.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 30/05/2024 y 10/11/2023

Perspectiva

Estable

Resumen del Proyecto:

Tipo de Proyecto: *Availability Project*, pago por disponibilidad.

Concedente: Gobierno Regional de Lambayeque

Concesión: Contrato BOOT por 21.25 años hasta el 23 de setiembre del 2025

Accionistas: NPI - Novonor Participações e Investimentos S.A. (63.7%) y CNO S.A. (36.3%)

Constructor: OPIC - Odebrecht Perú Ingeniería y Construcción S.A.C.

Costo: US\$247.0 MM, de los cuales US\$184.8 MM corresponden al EPC.

Certificado Puesta en Marcha: 31.07.2012

Status del Proyecto: En Operación desde Ago-12.

Operador: Concesionaria Traslase Olmos S.A.

Resumen de la Deuda Senior Garantizada:

Monto Total: US\$150 MM, divididos en US\$100.0 MM en Bonos Corporativos y US\$50.0 MM en préstamo con la CAF.

Garantías: i) hipoteca sobre los derechos de la concesión y sus bienes; ii) prenda de acciones por US\$150.0 MM; iii) garantía parcial de CAF por US\$15.3 MM; iv) garantía soberana; v) fideicomiso de flujos; vi) cuenta de reserva por 6 meses de servicio de deuda (aprox. US\$10.4 MM); y, vii) carta fianza de cumplimiento por US\$1.5 MM.

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (03-2022).

Analistas

Carolina Ortiz de Zevallos
carolina.ozr@aai.com.pe

Johanna Izquierdo
johannaizquierdo@aai.com.pe

T. (511) 444 -5588

Cabe señalar que, desde el inicio de la operación, CTO ha cumplido con las entregas de agua en las condiciones establecidas en el Contrato de Concesión y según lo requerido por el GRL.

Estructura sólida y flexibilidad financiera adecuada: Los bonos cuentan con sólidas garantías y adecuados ratios de cobertura. En un escenario base, tomando en consideración las proyecciones para el 2024-2025, A&A espera un ratio de cobertura de servicio de deuda (DSCR, *Debt Service Coverage Ratio*) de 1.23x para el 2024 como consecuencia del mayor servicio de deuda esperado para dicho año, y de 1.47x para el 2025. Estas coberturas se incrementan al considerar la cuenta reserva, así el LLCR (Long Life Coverage Ratio) mínimo asciende a 1.58x (2024). Adicionalmente, si consideramos la caja acumulada, la cobertura se incrementa a 2.08x en el 2024 y 3.14x en el 2025.

En el escenario *rating*, se espera un DSCR de 1.07x para el 2024, debido al incremento en el *budget* de O&M a US\$10.1 MM, que considera una posible contingencia tributaria con la SUNAT por US\$3.0 MM, y un DSCR de 1.40x para el 2025, con un LLCR mínimo de 1.46x (2024), ratios que se consideran holgados tomando en cuenta la estabilidad y predictibilidad de los flujos (*availability Project*), así como la garantía financiera soberana. Adicionalmente, si consideramos la caja acumulada, la cobertura se incrementa a 1.96x en el 2024 y 3.07x en el 2025.

El DSCR natural calculado por A&A fue de 1.33x para el 2023, inferior al 1.47x del 2022, debido al servicio de deuda más alto desde el 2020 (vencimiento del préstamo CAF y de la primera y segunda emisión de los bonos corporativos). En los U12M a Mar-24 el ratio de cobertura se incrementó a 1.48x, debido a la mayor generación. Por otro lado, el ratio de endeudamiento (Deuda Financiera / EBITDA) viene cayendo, acorde con las amortizaciones programadas de la deuda senior, de 3.4x en el 2019 a 1.1x en 2023 (0.9x en los U12M a Mar-24).

Los adecuados ratios de cobertura han permitido que CTO acumule fondos líquidos, suficientes para reemplazar la carta fianza que respaldaba la cuenta de reserva por *cash* (US\$10.9 MM a Dic-23) y contar con caja de libre disponibilidad por US\$16.4 MM (US\$11.0 MM a Dic-22), luego de pagar dividendos por US\$1.1 MM. Así, el total de caja ascendió a US\$27.3 MM al cierre del 2023 (Dic-22: US\$20.5 MM). Por su parte, a Mar-24, cuentan con una caja por US\$28.3 MM.

Cabe señalar que la liquidez acumulada le otorga una buena flexibilidad financiera y permite mitigar el riesgo de limitado acceso a nuevas fuentes de financiamiento al que se encuentra expuesto CTO, a raíz de que su accionista Novonor (ex Odebrecht) fue sentenciado por actos de corrupción en Brasil, lo que deterioró seriamente su solvencia financiera. Así, los fondos de libre disponibilidad por US\$16.4 MM, a diciembre 2023, permiten cubrir 2.4x el *budget* de O&M del escenario base proyectado para el 2024 (US\$6.9 MM), lo cual es poco probable debido a la baja complejidad en la operación y a que en este tipo de proyectos no se espera grandes desviaciones en el O&M, un ejemplo de ello, es el EBITDA obtenido en el 2017 a pesar del FEN.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

En opinión de Apoyo & Asociados, un incremento en la deuda senior garantizada, una reducción importante en la liquidez de la empresa y en la generación de caja por una desviación significativa en los gastos de O&M (mayor a lo estimado); y/o, cambios en la situación financiera del Estado que conlleven a un incumplimiento en el pago del servicio de trasvase podrían afectar negativamente el *rating*.

Hechos Relevantes

El Grupo ha concluido el monitoreo externo independiente realizado por un periodo de tres años con la respectiva certificación del Sistema de Integridad otorgado por el Departamento de Justicia de Estados Unidos y por el Ministerio Público Federal de Brasil.

Asimismo, en línea con las mejoras en el control interno, el Grupo ha conseguido la certificación ISO 37001:2016 *Anti-Bribery Management System*, un estándar global para la gestión de sistemas anti soborno, que comprende todas las actividades de las empresas tanto en Brasil como en el extranjero. Por su parte, CTO obtuvo dicha certificación en Dic-23.

Declaratoria de emergencia de Cajamarca

Desde noviembre 2023, el Gobierno peruano declaró el estado de emergencia en varios distritos, entre ellos Cajamarca, donde se encuentran las instalaciones de CTO, por impacto de daños por intensas precipitaciones pluviales (periodo 2023-2024) ante el posible fenómeno El Niño (FEN), y con la finalidad que se ejecuten las medidas y acciones de excepción, inmediatas y necesarias, así como de respuesta y rehabilitación que correspondan. A pesar de la baja intensidad del FEN, el estado de emergencia se ha prorrogado últimamente hasta el 27 de junio 2024.

Cabe destacar que, el ciclón Yaku no afectó la infraestructura de CTO.

Ampliación del plazo del Contrato de Concesión

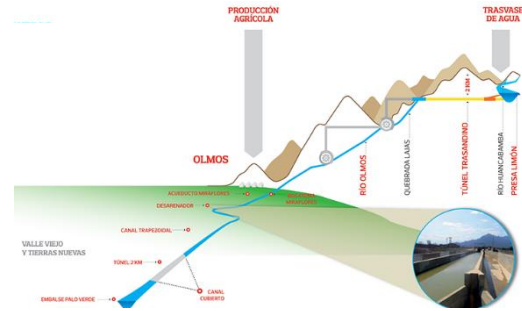
En Set-23 la Concesionaria presentó la solicitud para iniciar el proceso de negociación para la ampliación del plazo de concesión por un periodo de 10 años adicionales, tal como lo establece el Contrato de Concesión. A la fecha, se encuentra en conversaciones con el GRL para llevar a cabo dicha ampliación. La Clasificadora espera que dicho plazo se amplíe tomando en cuenta que el mismo grupo opera la concesión H2Olmos, que toma el agua trasvasada por CTO para entregarla a los *Off-takers*, hasta Set-35.

Descripción y Análisis del Proyecto

El Proyecto Trasvase de Aguas consiste en la captación y trasvase de recursos hídricos del río Huancabamba, a través de un túnel trasandino de 20 km, para su posterior entrega a razón de 406 Hm³/año al GRL. Este proyecto permitirá la irrigación de 43,500 ha. ubicadas en las Pampas y el Valle de Olmos, de las cuales 38,000 ha. fueron subastadas a empresas agroindustriales y 5,500 ha. pertenecen a los pequeños agricultores del Valle Viejo de Olmos.

El proyecto es parte del Proyecto Integral Olmos, el cual comprende tres fases: i) **Fase 1:** Trasvase de Agua, proyecto en cuestión, cuya operación inició en Ago-12; ii) **Fase 2:** Generación hidroeléctrica 850 GWh/año (licitado a Sinersa); y, iii) **Fase 3:** Infraestructura de riego y puesta en valor de 38,000 ha. de tierras eriazas y mejoramiento de

5,500 ha. de tierras en Olmos, a cargo de H2Olmos. La operación de esta fase inició en Nov-14.

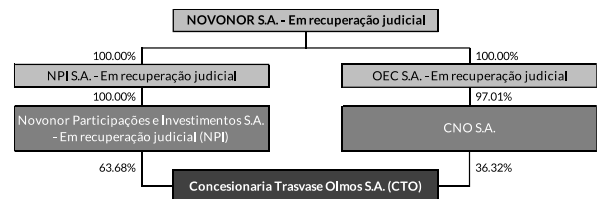


Fuente: CTO.

Emisor

Concesionaria Trasvase Olmos (CTO) es una empresa de propósito específico, constituida en Jul-04 para desarrollar y operar el Proyecto de Trasvase de Agua, según lo establecido en el Contrato de Concesión, firmado con el Gobierno Regional de Lambayeque, en su calidad de concedente, por un plazo de 20 años, el cual fue ampliado hasta el 23 de Set-25, debido a los retrasos (819 días) en la culminación de las obras. El plazo puede renovarse por cuatro periodos adicionales de diez años cada uno, hasta un máximo de 60 años.

La Empresa pertenece al Grupo Novonor (antes Odebrecht) a través de Novonor Participações e Investimentos - Em recuperação judicial (NPI), dedicada a las inversiones en concesiones con el 63.68% de la participación y CNO S.A. con el 36.32%.



Fuente: CTO. Elaboración propia.

Project Completion

La fase de construcción inició en Mar-06, y finalizó en Jul-12, 28 meses después de lo inicialmente previsto (Mar-10), debido a eventos geológicos adversos en la construcción del túnel. Lo anterior fue calificado como Evento No Imputable al Concesionario. Los ingresos no percibidos en dicho periodo (US\$43.6 MM + IGV) fueron compensados por el Estado en el 2012; por su parte, el sobrecosto de US\$54.0 MM fue parcialmente compensado por el Estado (US\$5.7 MM), y el monto restante fue asumido por el Constructor Odebrecht Perú Ingeniería y Construcción S.A.C. (OPIC), empresa relacionada con quien se suscribió el "Contrato de Llave en Mano para el Diseño, Procura y Construcción de las Obras de Trasvase del Proyecto Olmos".

Las obras principales comprendieron: i) Túnel Trasandino de 20 km de longitud y 4.8 m. de diámetro con capacidad de 2,050 MMC/año a 42m³/seg; y, ii) Presa Limón (tipo *concrete rock field dams*) de 43 m. de altura, con una capacidad inicial de embalse de 37 Hm³.

Una vez concluida la fase de construcción, en agosto 2012 inició el periodo de operación hasta Set-25, fecha en la que culmina la vigencia del contrato de concesión.

Riesgo de Operación:

La Concesionaria asume por cuenta propia todos los gastos y riesgos asociados con el desarrollo del proyecto, con excepción de aquellos casos en los que el contrato indique que la responsabilidad corresponde al Concedente.

La operación de trasvase de agua es de baja complejidad, por lo que los riesgos asociados a esta etapa se encuentran acotados. Asimismo, por la naturaleza del activo no se esperan grandes inversiones en el futuro para renovaciones de equipos (US\$406.0 M c/5 años), y los gastos de O&M suelen ser relativamente estables.

Como indicador de funcionamiento se emplea el valor porcentual de la operatividad de las compuertas en las diferentes estructuras de salida de la Presa Limón: bocatoma provisional, aliviadero de compuerta, descarga de fondo y caudal biológico. Entre enero 2017 y diciembre 2023, estas operaron al 100%, a excepción del periodo comprendido entre el 26 de febrero -05 de abril del 2017 y, marzo- abril del 2023, debido a que se dejó de trasvasar agua por el túnel trasandino, a causa de las lluvias generadas por el FEN y el ciclón Yaku, respectivamente.

Existen factores externos que pueden afectar la infraestructura y operación del proyecto que escapan del control de CTO, por lo que no constituyen un evento de incumplimiento y no existe la posibilidad de penalidad ni contingencia. Así, debido a procesos sedimentarios naturales que provienen del río Huancabamba, a los fenómenos climatológicos y a la deforestación de la cuenca del río, el volumen útil de almacenamiento del Embalse se ha reducido, de 27 Hm³ al inicio de la operación en Ago-12, a 12 Hm³ en Dic-23 (-55.6%).

El Concedente está promoviendo el desarrollo del Proyecto de Recrecimiento de la Presa Limón de 43 a 85 m. de altura, con lo cual la capacidad útil de embalse se incrementaría hasta 160 Hm³. El PEOT finalizó el estudio de prefactibilidad en Feb-21. A la fecha, dicho proyecto está siendo evaluado por el GRL.

Al cierre del 2023, CTO reportó gastos de O&M por US\$6.4 MM (+1.8% YoY), monto inferior a lo

presupuestado por la Empresa (US\$6.8 MM), debido a los menores gastos extraordinarios. Asimismo, durante los U12M a Mar-24, éste fue de US\$6.5 MM.

Es importante recordar que los gastos de O&M suelen ser relativamente estables (US\$6.4 MM en promedio). Para el 2024, la Empresa cuenta con un *budget* de US\$6.9 MM, el cual podría incrementarse hasta US\$10.1 MM debido a la contingencia tributaria con SUNAT por US\$3.0 MM.

Riesgo de Demanda:

Los ingresos del Concesionario se encuentran asegurados, por todo el periodo de operación de la concesión, mediante un contrato tipo *Take or Pay* firmado con el GRL, el mismo que está garantizado en su totalidad por el Estado peruano, según la garantía financiera soberana otorgada a CTO, y esta a su vez está respaldada por la garantía parcial de la CAF (hasta Feb-25). Por dicho Contrato de Prestación de Servicio, CTO se compromete a entregar al GRL un volumen anual de 406 Hm³, según calendario de entregas mensuales.

Calendario Mensual de Entregas y Contraprestaciones

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic	Volumen Anual
Hm ³	30.4	43.5	44.7	41.1	41.6	46.0	37.2	34.1	23.8	20.2	23.4	20.1	406.0
US\$ MM	2.0	2.9	2.9	2.7	2.7	3.0	2.5	2.2	1.6	1.3	1.5	1.3	26.8

Fuente: CTO. Elaboración propia.

En contraprestación, el GRL paga a CTO una remuneración mensual equivalente al producto del volumen de trasvase de agua acordado por la Remuneración Unitaria Básica (RUB) de US\$0.0659/m³, tarifa que se reajusta mensualmente¹.

Si bien al cierre del 2023, la RUB registró un promedio de US\$0.0938/m³ (+4.2% vs. 2022), el crecimiento observado fue menor al obtenido en el 2022, en línea con la menor inflación y devaluación del sol respecto al dólar (TC).

Por lo anterior, la Empresa presenta unos ingresos predecibles y relativamente estables, con una facturación neta anual promedio de US\$34.1MM en el último quinquenio. Cabe señalar que, como se mencionó anteriormente, el pago de la retribución es independiente de la disponibilidad del recurso hídrico y de la demanda efectiva por parte del GRL. Así, entre el periodo Ago-12 a Nov-14, a pesar de no haberse trasvasado agua a solicitud del GRL, este ha cancelado el 100% de la contribución acordada.

Con la entrada en operación del Proyecto de Irrigación en Nov-14, a cargo de su vinculada H2OImos, la entrega de agua se hace según la demanda de los clientes de H2OImos, mediante solicitud del GRL a CTO.

¹ El ajuste mensual se realiza en base a la siguiente fórmula:

$$RUB = \left[70\% * RUB_0 * \left(\frac{CPI_n}{CPI_0} \right) \right] + \left[30\% * RUB_0 * \left(\frac{IPM_n}{IPM_0} \right) * \left(\frac{TC_0}{TC_n} \right) \right]$$

- 70% por la inflación americana acumulada desde la presentación de la oferta económica en Mar04 (CPI0: 187.4) y el mes de liquidación.

- 30% por el IPM Perú acumulado desde el primer mes de operación y el mes de liquidación, ajustado a la variación del tipo de cambio del primer mes de operación (S/ 2.61 por dólar) y del mes de liquidación.

Calendario Mensual vs. Entrega Real

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic	Vol. Anual	% contrato	
Hm³	30.4	43.5	44.7	41.1	41.6	46.0	37.2	34.1	23.8	20.2	23.4	20.1	406.0		
2014												5.7	5.9	11.6	2.9%
2015	6.0	5.8	4.2	4.4	9.7	7.2	8.6	12.2	17.6	20.1	20.1	21.2	136.8	33.7%	
2016	21.7	18.0	19.1	18.3	21.8	20.6	22.8	23.8	25.6	25.2	23.6	22.0	262.4	64.6%	
2017	22.9	9.5	0.0	7.7	11.1	13.8	18.5	19.4	22.5	25.0	24.4	27.4	202.2	49.8%	
2018	36.1	32.0	36.3	28.0	25.6	23.8	22.6	25.1	26.1	21.8	21.1	25.2	323.5	79.7%	
2019	29.1	21.6	26.2	29.6	28.6	27.9	30.7	30.5	29.7	23.6	26.2	29.2	332.8	82.0%	
2020	33.2	33.7	36.0	35.1	37.2	34.0	32.6	31.5	24.7	25.9	26.1	34.3	384.5	94.7%	
2021	36.3	37.7	35.4	30.2	38.1	30.6	32.1	34.9	29.1	35.2	31.4	37.3	408.2	100.5%	
2022	36.2	35.6	37.4	36.1	38.6	35.7	31.0	35.7	28.2	30.7	27.3	26.1	398.7	98.2%	
2023	36.9	36.9	27.8	23.9	34.2	29.9	25.1	29.6	24.8	23.77	24.0	37.54	354.5	87.3%	

Fuente: CTO. Elaboración propia.

Como se puede observar, el volumen de entrega se incrementó anualmente (con excepción del 2017, año en el cual durante el primer semestre se suspendió temporalmente el trasvase a causa del FEN) hasta alcanzar un 100.5% de la cantidad contractual durante el 2021, superando por primera vez el volumen anual pactado.

Asimismo, durante el 2023, se entregaron menores niveles de agua equivalentes al 87.3% del volumen contratado para dicho periodo, debido a la mayor disponibilidad del recurso hídrico por las intensas lluvias registradas en la región norte del país. Cabe señalar que la infraestructura no sufrió daños a causa del ciclón Yaku.

Perfil y Análisis Financiero

Financiamiento

Bonos con sólidas garantías y adecuados ratios de cobertura.

El costo total del proyecto fue estimado inicialmente en US\$247 MM, de los cuales se financiaron 60.7% con deuda y 39.3% con *equity*, el cual considera el cofinanciamiento del Estado.

Fuentes (US\$ MM)		Usos (US\$ MM)	
Bonos	100.0	EPC	185.0
Préstamo CAF	50.0	Intereses durante la construcción	40.5
Co-Financiamiento (Estado peruano)	77.0	Gastos Pre-Operativos	21.5
Equity Novonor	20.0		
Total	247.0	Total	247.0

Fuente: CTO. Elaboración propia.

Los Bonos fueron colocados en Mar-06 por un total de US\$100.0 MM, en cuatro emisiones. El saldo al cierre del 2023 ascendió a US\$34.3 MM (US\$48.1 MM a Dic-22) y a US\$29.5 MM a Mar-24, quedando vigente la tercera y cuarta emisión.

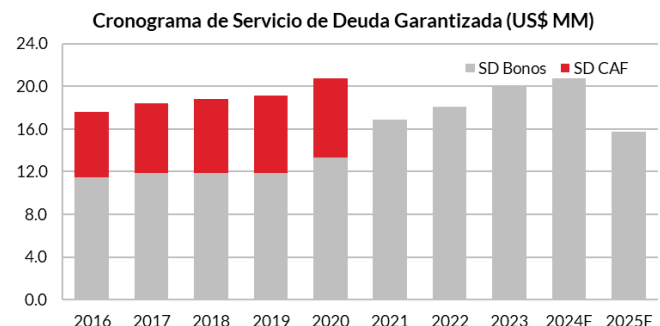
Emisión	Monto (MM)	Tasa	Plazo (años)	Redención	Período de gracia
Primera	US\$ 40.5	8.00%	14.5	8-Set-20	4.5 años
Segunda	US\$ 5.0	8.00%	13.5	8-Set-20	3.5 años
Tercera	S/ 135.0	VAC + 6.625%	19.5	8-Set-25	14.5 años
Cuarta	S/ 45.0	VAC + 6.625%	18.5	8-Set-25	13.5 años

Fuente: CTO. Elaboración propia.

A la fecha, CTO viene cumpliendo tanto con las obligaciones financieras, como con las condiciones pactadas en el Contrato Marco de Emisión.

En relación al préstamo con la CAF, el 15 Dic-20 se realizó el pago de la última cuota. Cabe resaltar que los bonos y el préstamo CAF constituían el endeudamiento garantizado.

Entre el 2024-2025, el servicio de deuda anual promedio asciende a US\$18.2 MM. El pico en el 2020 (US\$20.8 MM), se explicó por el vencimiento del préstamo CAF y de la primera y segunda emisión de los bonos corporativos.



Fuente: CTO. Elaboración propia.

En Oct-10, CTO adquirió una deuda subordinada por US\$20 MM con una empresa afiliada del accionista (*Odebrecht Overseas Ltd.*), con el fin de cubrir descalces entre el flujo de ingresos y las obligaciones financieras de CTO ante el retraso en el inicio de operaciones. A mediados del 2022, se terminó de pagar los intereses y el capital de este préstamo.

Garantías de la Estructura:

Las garantías de la deuda senior (por un máximo de US\$150.0 MM), cuya ejecución se rige bajo el Contrato Marco de Garantías, son las siguientes: i) La hipoteca sobre el derecho de la Concesión y sus bienes; ii) la prenda de acciones; iii) la garantía parcial de la CAF; iv) la Garantía Financiera Soberana; v) Fideicomiso de Flujos constituido por el 100% de los ingresos; y, vi) Cuenta de Reserva para el SD semestral.

El Agente de Garantías, representante de los Acreedores Permitidos Garantizados, es Citibank del Perú S.A.

Garantía Parcial de la CAF:

El MEF solicitó a la CAF la emisión de una garantía parcial para respaldar las obligaciones por concepto de retribución por el servicio de trasvase de aguas, por un monto de hasta US\$28.0 MM (equivalente a casi un año de facturación), que en Set-23 se redujo a US\$15.3 MM, al haberse amortizado el total las dos primeras emisiones. De esta manera, la CAF garantiza de forma irrevocable, incondicional, absoluta, solidaria y sin beneficio de excusión, el pago puntual y oportuno del servicio de trasvase de agua. Esta garantía solo se activa ante la falta de pago por el servicio de trasvase de agua por parte del Estado peruano, y los fondos se destinan a cubrir exclusivamente el SD de los bonos. La vigencia de dicha garantía es hasta Feb-25 (los bonos vencen en Set-25 y la última cuota semestral estaría cubierta al 100% por la CRSD) y el costo anual de la misma asciende a 2.2% anual equivalente a US\$335.8 miles. Con la

reducción de la fianza, el costo anual se ha reducido (2023: US\$444.4 miles; 2022: US\$616.0 miles).

Garantía Financiera Soberana:

El 13 de Feb-06, el Gobierno peruano suscribió el Contrato de Garantía Soberana por el cual garantiza a CTO y a los Acreedores Permitidos (AP), en forma irrevocable, incondicional, absoluta, solidaria y sin beneficio de excusión el pago puntual y oportuno de la retribución por el servicio de trasvase de agua; y el pago del íntegro de la compensación por terminación anticipada del Contrato de Concesión.

El monto de la Garantía no excederá lo siguiente:

I. Pagos por Retribución	
Retribución	Hasta por US\$401.0 MM + IGV
II. Pagos por terminación anticipada	
Endeudamiento	Hasta US\$145.0 MM + intereses
Aporte de Capital	Hasta US\$20.0 MM
Evento Geológico	Hasta US\$6.5 MM

Fuente: CTO. Elaboración propia.

En opinión de la Clasificadora, un eventual impago a los AP generado por el incumplimiento del Estado en el pago de la retribución tiene muy baja probabilidad de ocurrencia debido a que un eventual incumplimiento de pago a CAF podría generar un *cross default* o *cross acceleration* ante esta entidad u otras agencias multilaterales; y a que el Estado peruano estaría exponiéndose a no poder obtener financiamientos en la plaza internacional. Si bien la deuda con CAF se terminó de cancelar en Dic-20, la garantía financiera del Estado permite que la Clasificadora considere que el riesgo de contraparte del pago de la Retribución por la Prestación de Servicio sea igual al *rating* del soberano (BBB por *Fitch Ratings*, ratificado en Abr-24), siendo este el *cap* del *rating* de los bonos.

Fideicomiso de Acreedores:

Este fideicomiso centraliza y distribuye la totalidad de los ingresos percibidos por CTO, que provienen del Fideicomiso Público (donde se abona la retribución y/o garantía soberana) según la siguiente cascada de pagos:

1. Cuenta Recaudadora
2. Cuenta de Costos de Operación Mensuales (O&M)
3. Cuenta de Servicio de Deuda (CSD)
4. Cuenta de Reserva de Deuda (CRD)
5. Cuenta del Concesionario
6. Cuenta de Pago préstamo puente
7. Cuenta de Pagos restringidos

Cabe resaltar que la Cuenta del Concesionario incluye las cuotas de pago de los contratos de préstamo sin garantía, contratos de préstamo de capital de trabajo, contratos de préstamo de financiamiento de activos fijos y contratos de préstamo genérico.

El Fiduciario del Fideicomiso de Acreedores es La Fiduciaria, quién a su vez es el Fiduciario del Fideicomiso Público. La Fiduciaria inició operaciones en el 2001, y sus

accionistas son: Credicorp Capital Perú (45.0%), Interbank (35.0%) y Scotiabank Perú (20.0%). Al cierre de Mar-24, La Fiduciaria registró activos por S/ 32.5 MM (S/ 28.1 MM a Dic-23), pasivos por S/ 23.3 MM (S/ 6.3 MM a Dic-23) y un patrimonio neto de S/ 9.2 MM (S/ 21.8 MM a Dic-23). Asimismo, obtuvo una utilidad neta en los U12M a Mar-24 de S/ 17.7 MM (S/ 17.1 MM a Dic-23).

Resguardos:

CTO se ha comprometido a no efectuar pago de dividendos, o pago alguno a empresas vinculadas en caso el Ratio Histórico y el Ratio Proyectado de Cobertura del Servicio de Deuda (*DSCR* por sus siglas en inglés) sea inferior a 1.1x.

Desde el inicio de las operaciones hasta Mar-20, CTO no había repartido dividendos, debido a que presentaba pérdidas contables acumuladas. Al revertirse esta situación, en Mar-21 se acordó distribuir dividendos por primera vez por US\$3.4 MM; US\$5.8 MM en Mar-22; US\$1.1 MM en Mar-23; y, US\$6.2 MM en Mar-24.

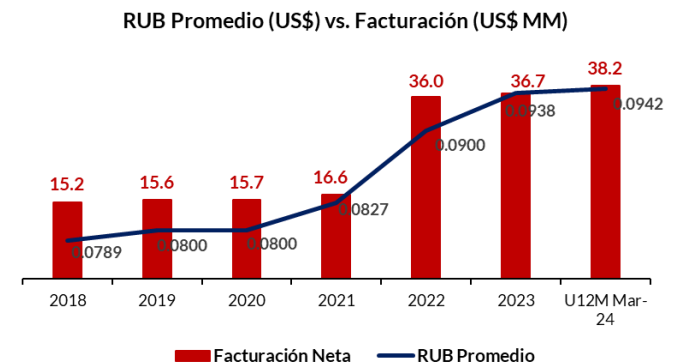
CTO reportó un *DSCR* natural promedio de 1.47x entre el periodo 2021 - 2022, y de 1.33x a Dic-23 (1.43x según *covenant*), la reducción del *DSCR* se explica debido a que en el 2023 se reportó el servicio de deuda más alto desde el 2020. Por su parte, en los U12M a Mar-24 obtiene un *DSCR* de 1.48x.

Desempeño Histórico

Resultados con tendencia creciente, gracias a flujos predecibles y reajustables, costos operativos estables, y menores gastos financieros por la amortización de los bonos corporativos.

Los ingresos de CTO suelen ser estables según el Contrato *Take or Pay*. Así, entre el 2018 y 2022 la facturación neta por el servicio alcanzó un promedio anual de US\$33.1 MM.

Al cierre del 2023, se obtuvieron ingresos por US\$36.7 MM (+1.8 YoY), debido al incremento de la RUB promedio; sin embargo, el crecimiento fue menor al obtenido en el 2022 (+9.8% YoY). Asimismo, durante los U12M a Mar-24, el reajuste positivo de la tarifa impulsó a obtener unos ingresos por US\$38.2 MM.



Fuente: CTO. Elaboración Propia.

En cuanto a los gastos operativos, en los últimos años se presentaron desviaciones debido a eventos extraordinarios. Durante el 2018 se registraron gastos por US\$6.7MM, dado que el FEN del 2017 obligó a la Concesionaria a postergar los proyectos y trabajos de mantenimiento que se tenían estimados para dicho año. Asimismo, durante el 2020 y 2021, CTO incurrió en menores gastos (US\$5.2 MM y US\$5.4 MM, respectivamente), debido a las medidas de inmovilización a causa de la pandemia, con lo cual se adoptó el trabajo remoto y se postergaron las actividades programadas para dichos años.

Por otro lado, en el 2022, los gastos operativos se incrementaron a US\$6.3 MM, como consecuencia del ajuste por inflación en los salarios, a una multa tributaria con la SUNAT y a la ejecución de proyectos postergados a causa de la pandemia.

De la misma manera, al cierre del 2023, se registró un incremento del 1.8% YoY, como consecuencia de los ajustes salariales por inflación, mayores gastos de participación de trabajadores, un incremento en los servicios prestados por terceros (servicios de O&M y subcontratistas) y mayores gastos de seguros. Cabe mencionar que, el gasto obtenido fue inferior a lo presupuestado por CTO (US\$6.8 MM).

En dicho contexto, el EBITDA ascendió a US\$30.3 MM, nivel superior a lo obtenido en el 2022 (US\$29.7 MM), con un margen de 82.6% (82.5% a Dic-22); pero ligeramente por debajo de lo esperado por la Clasificadora (US\$31.0 MM), debido al menor crecimiento de la RUB, a pesar de los menores gastos operativos respecto a lo esperado. Por su parte, en los U12M a Mar-24, se registró un EBITDA de US\$31.7 MM, con un margen de 83.0%.

Con relación a los gastos financieros, CTO registró un gasto de US\$5.5 MM, a diciembre 2023, nivel inferior a lo incurrido en el 2022 (US\$8.4 MM) debido a: i) amortización de los bonos según vencimiento; ii) disminución del costo de la garantía parcial con la CAF al bajar el monto garantizado en US\$12.7 MM; y, iii) cancelación íntegra del préstamo subordinado que mantenían con la relacionada (OOL).

Asimismo, se presenta un incremento en los ingresos financieros como consecuencia de la mejora en las tasas de interés de los depósitos a plazo.

Por otro lado, CTO mantiene deuda en soles; sin embargo, dado que la moneda funcional es el dólar americano, al realizar la conversión se genera pérdida o ganancia cambiaria en función al movimiento del tipo de cambio. Así, al cierre del 2023, se observó una menor pérdida cambiaria de US\$1.2 MM, vs. la pérdida registrada en el 2022 de US\$2.7 MM.

Finalmente, al cierre del 2023, la Empresa obtuvo un resultado neto de US\$6.8 MM, mayor a lo registrado en el 2022 (US\$1.3 MM) debido a: i) mayores ingresos obtenidos; ii) menores gastos financieros; y, iii) menor

pérdida cambiaria. Por su parte, en los U12M a Mar-24, se obtuvo un resultado neto de US\$8.1 MM.

Análisis de flujo de caja y ratios financieros

Coberturas se reducen por el pico en el servicio de deuda, pero siguen manteniéndose holgadas.

Al cierre del 2023, el EBITDA se incrementó en 1.9% YoY, como consecuencia de los mayores ingresos por el incremento de la RUB, lo que impactó favorablemente el flujo de caja libre que cerró en US\$26.8 MM (vs. US\$26.7 MM en el 2022). Por su parte, en los U12M a Mar-24, se obtiene un flujo de caja de US\$30.3 MM.

Desempeño Financiero CTO

US\$ 000	2018	2019	2020	2021	2022	2023	U12M Mar-24
RUB (\$)	0.0789	0.0800	0.0800	0.0827	0.0900	0.0938	0.0942
Ingresos O&M	15,229	15,641	15,656	16,642	19,695	21,267	21,509
Ingresos AF	2,446	2,133	1,813	1,486	1,152	810	724
Amortización AF	14,336	14,630	14,994	14,703	15,189	14,623	15,966
Ingresos Totales¹	32,012	32,403	32,463	32,831	36,036	36,701	38,199
Gastos operativos (sin amort.)	-6,654	-5,287	-5,210	-5,432	-6,293	-6,404	-6,510
Gastos operativos	-21,197	-20,097	-20,384	-20,327	-21,669	-21,156	-22,592
D & A	14,543	14,810	15,174	14,895	15,375	14,753	16,082
EBITDA	25,358	27,117	27,253	27,399	29,743	30,297	31,689
Margen EBITDA %	79.2%	83.7%	84.0%	83.5%	82.5%	82.6%	83.0%
Δ Capital de trabajo	289	-35	13	-37	13	-12	-72
Comisión GP CAF	-616	-616	-616	-616	-616	-444	-84
Impuestos	-1,253	-1,328	-1,599	-1,829	-2,424	-2,992	-1,129
Flujo de Caja Operativo (CFO)²	23,778	25,138	25,051	24,916	26,716	26,848	30,403
Capex	-388	-87	-128	-117	-44	-39	-89
Flujo de Caja Libre (FCF)	23,390	25,051	24,923	24,799	26,672	26,809	30,314
Deuda Financiera Senior (DFS)	102,526	93,061	72,216	55,910	48,088	34,326	29,518
Servicio DFS	18,820	19,162	20,775	16,873	18,114	20,094	20,434
Dividendos comunes	0	0	0	3,443	5,765	1,135	1,135
DSCR Natural	1.24	1.31	1.20	1.47	1.47	1.33	1.48
DSCR Covenant	1.23	1.36	1.32	1.55	1.57	1.43	n.d.
DFS / EBITDA	4.04	3.43	2.65	2.04	1.62	1.13	0.93
Garantía Parcial CAF	28,000	28,000	28,000	28,000	28,000	15,265	15,265
Servicio Bonos (SB)	11,871	11,897	13,295	16,873	18,114	20,094	20,434
GP / SB	2.36	2.35	2.11	1.66	1.55	0.76	0.75

¹ Ingresos Totales = 406 Hm³ * Remuneración Unitaria Básica (RUB), ajustada mensualmente.

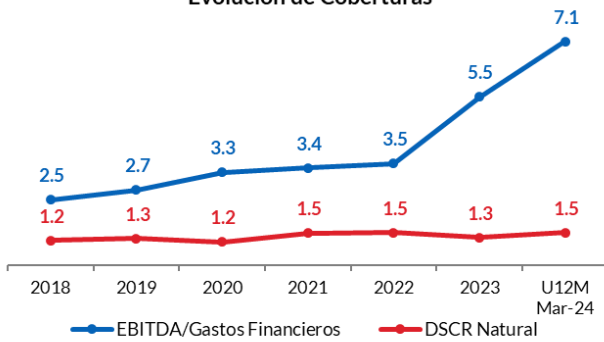
² CFO: No considera las variaciones de las Otras Cuentas por Cobrar.

Fuente: CTO. Elaboración propia.

A pesar de la mayor generación, el incremento en el servicio de deuda por la mayor amortización de capital y reajuste por VAC, impactó en el DSCR, el cual se redujo a 1.33x en el 2023. Asimismo, en los U12M a Mar-24, se obtiene un ratio de 1.48x; y, en los dos últimos años de vida del bono, se espera un mayor DSCR debido al menor servicio de deuda.

Según el reporte de *covenants*, CTO reportó un ratio de cobertura de 1.43x, inferior al 1.57x del 2022. Dicho nivel supera el mínimo exigible de 1.1x, por lo que la Concesionaria realizó un reparto de dividendos de US\$1.1 MM en el primer semestre del año. En la misma línea, el ratio EBITDA / Gastos Financieros mejoró, pasando de 3.5x (2022) a 5.5x (2023), y a 7.1x en los U12M a Mar-24.

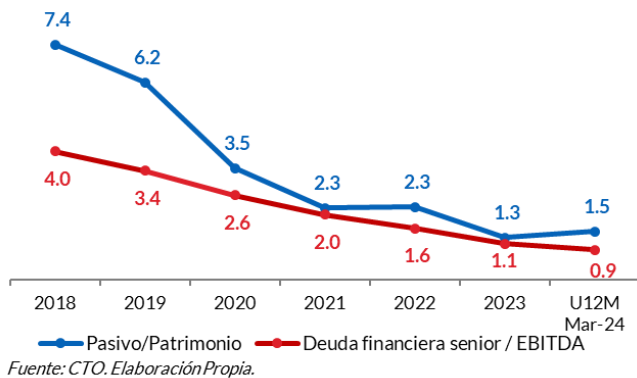
Evolución de Coberturas



Al cierre del 2023, el total de caja ascendió a US\$27.3 MM (US\$20.5 MM a Dic-22), de los cuales US\$10.9 MM corresponden a las cuentas reserva y US\$16.4 MM son de libre disponibilidad. Por lo tanto, el ratio de cobertura incluyendo el total de la caja disponible (FCO + caja / SD) cubre en 2.4x el vencimiento corriente de la deuda, nivel superior al 2.1x del 2022, debido al mayor FCO y caja a pesar del incremento del vencimiento corriente, manteniendo una liquidez holgada. En la misma línea, en los U12M a Mar-24, el ratio es de 2.5x.

La acumulación de fondos le otorga una buena flexibilidad financiera en un contexto en que la Empresa tiene limitado acceso a nuevas fuentes de financiamiento debido a los problemas en los que se encuentra inmerso el Grupo Novonor. Así, los fondos de libre disponibilidad por US\$16.4 MM (US\$11.0 MM a Dic-22) permiten soportar una desviación de 2.4x del O&M proyectado para el 2024 en el escenario base (US\$6.9 MM), la cual es poco probable debido a la baja complejidad en la operación y costos operativos estables.

Evolución de Endeudamiento



Finalmente, es importante mencionar que la evolución del endeudamiento ha mejorado en línea con la amortización de la deuda financiera. Así, el ratio de endeudamiento pasó de 3.4x en el 2019 a 1.1x al cierre del 2023 (0.9x en los U12M a Mar-24); mientras que, el ratio Pasivo/Patrimonio ha pasado de 6.2x a 1.3x en el mismo periodo, y 1.5x en los U12M a Mar-24.

Proyecciones Financieras (2024-2025)

Escenario base: considera el íntegro de la retribución por el servicio de trasvase, un ajuste anual de la RUB de 2.6% y una desviación de 6.0% de los O&M proyectados por CTO.

Escenario rating: considera el íntegro de la retribución por el servicio de trasvase, un ajuste anual de la RUB de 1.8% y un *budget* de O&M de US\$10.1 MM para el 2024, que considera una posible contingencia tributaria con la SUNAT por US\$3.0MM, y de US\$6.8 MM para el 2025.

En el escenario base, CTO reportaría un Flujo Anual de Caja para el servicio de deuda de US\$25.6 MM para el 2024 y de US\$23.1 MM para el 2025, luego de cubrir impuestos, participaciones y CAPEX; mientras que, en el escenario sensibilizado, se espera US\$22.3 MM para el 2024 y US\$22.0 MM para el 2025.

Bajo estas consideraciones, se tiene que, en el escenario base, A&A espera un ratio de cobertura de servicio de deuda (DSCR, Debt Service Coverage Ratio) de 1.23x para el 2024 como consecuencia del mayor servicio de deuda esperado para dicho año, y de 1.47x para el 2025. Estas coberturas se incrementan al considerar la cuenta reserva, así el LLCR (Long Life Coverage Ratio) mínimo asciende a 1.58x (2024). Adicionalmente, si consideramos la caja acumulada, la cobertura se incrementa a 2.08x en el 2024 y 3.14x en el 2025.

En el escenario *rating*, se espera un DSCR de 1.07x para el 2024, debido al incremento en el *budget* mencionado anteriormente, y de 1.40x en el 2025, con un LLCR mínimo de 1.46x (2024), ratios que se consideran holgados tomando en cuenta la estabilidad y predictibilidad de los flujos (*availability Project*), así como la garantía financiera soberana. Adicionalmente, si consideramos la caja acumulada, la cobertura se incrementa a 1.96x en el 2024 y 3.07x en el 2025.

Resumen de resultados

	Escenario Base		Escenario RC	
	Min.	Promed.	Min.	Promed.
Deuda Senior				
FCF / SD	1.23	1.35	1.07	1.24
LLCR*	1.58	1.82	1.46	1.73
DFS / EBITDA	0.50	0.25	0.56	0.28

*Incluyendo cuenta reserva.
Fuente: CTO / Elaboración Propia

Resumen Financiero - Concesionaria Trasvase Olmos
(Cifras en miles de US\$)

	U12M Mar24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Rentabilidad							
EBITDA ¹	31,689	30,297	29,743	27,399	27,253	27,117	25,358
Variación de EBITDA	4.6%	1.9%	8.6%	0.5%	0.5%	6.9%	-0.7%
Mg. EBITDA	83.0%	82.6%	82.5%	83.5%	84.0%	83.7%	79.2%
FCF / Ingresos	70.2%	69.1%	67.7%	86.6%	96.3%	72.8%	78.3%
Cobertura							
Cobertura de intereses del FFO	10.5	9.0	6.9	6.9	5.7	3.6	3.5
EBITDA / Gastos financieros	7.1	5.5	3.5	3.4	3.3	2.7	2.5
EBITDA / Servicio de deuda ²	1.3	1.2	1.2	1.3	1.2	1.1	1.1
Cobertura de cargos fijos del FFO	7.1	5.6	3.9	4.5	4.8	3.4	3.4
FCO neto / Servicio de deuda ²	1.3	1.3	1.3	1.7	1.8	1.3	1.5
(FCO neto + Caja e Inversiones corrientes) / Servicio de deuda ²	2.5	2.4	2.1	2.6	2.8	2.1	2.4
CFO / Inversión en Activo Fijo	302.6	655.5	556.3	243.9	245.5	272.1	65.6
Estructura de capital y endeudamiento							
Deuda financiera <u>senior</u> total / EBITDA	0.9	1.1	1.6	2.0	2.6	3.4	4.0
Deuda financiera <u>senior</u> neta / EBITDA	0.0	0.2	0.9	1.3	1.8	2.7	3.2
Deuda financiera total / EBITDA	0.9	1.1	1.6	2.1	3.0	3.9	4.7
Deuda financiera senior total / Capitalización	53.6%	55.1%	68.3%	65.5%	68.4%	76.4%	75.7%
Costo de financiamiento estimado	11.8%	13.4%	16.2%	12.6%	10.1%	10.5%	9.9%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	65.7%	55.8%	34.4%	24.4%	18.8%	16.9%	12.6%
Pasivo / Patrimonio	1.5	1.3	2.3	2.3	3.5	6.2	7.4
Balance							
Activos totales	64,167	65,189	73,110	87,084	107,384	123,370	137,115
Caja e inversiones corrientes*	28,322	27,282	20,528	19,011	22,890	21,067	20,969
Caja de Libre Disponibilidad (CLD)	n.d.	16,386	11,008	10,854	13,919	11,376	11,388
Deuda financiera senior Corto Plazo	19,388	19,170	16,539	13,632	13,591	15,700	12,915
Deuda financiera senior Largo Plazo	10,130	15,157	31,548	42,278	58,626	77,361	89,611
Deuda financiera <u>senior</u> total	29,518	34,326	48,088	55,910	72,216	93,061	102,526
Deuda financiera subordinada	0	0	0	2,633	9,498	11,602	16,567
Deuda financiera total	29,518	34,326	48,088	58,543	81,714	104,663	119,094
Patrimonio Total	25,534	27,989	22,284	26,788	23,825	17,120	16,338
Capitalización	55,053	62,315	70,372	85,331	105,539	121,783	135,432
Flujo de caja							
Flujo generado por las operaciones (FFO)	26,972	25,420	24,424	28,580	31,382	23,722	25,177
Variación de capital de trabajo (Δ CT) ³	-72	-12	13	-37	13	-35	289
Flujo de caja operativo (CFO)	26,899	25,408	24,437	28,543	31,394	23,687	25,466
Actividades de inversión	-89	-39	-44	-117	-128	-87	-388
Flujo de caja operativo neto (FCF)	26,810	25,369	24,393	28,426	31,266	23,600	25,078
Gastos financieros deuda senior	-2,573	-2,813	-3,533	-4,171	-5,463	-6,544	-7,236
Amortización de capital deuda senior	-17,861	-17,282	-14,580	-12,702	-15,312	-12,618	-11,584
Gastos financieros deuda subordinada OOL	0	0	-82	-638	-749	-4,140	0
Amortización de capital deuda subordinada OOL	0	0	-2,610	-6,762	-2,151	-1,760	0
Dividendos comunes	-1,135	-1,135	-5,765	-3,443	0	0	0
Otros financiamientos, netos	0	0	0	0	0	0	0
Variación de caja	5,241	4,140	-2,177	710	7,591	-1,462	6,258
Resultados							
Ingresos ⁴	38,199	36,701	36,036	32,831	32,463	32,403	32,012
Variación de Ingresos	4.1%	1.8%	9.8%	1.1%	0.2%	1.2%	2.2%
Utilidad operativa (EBIT)	15,606	15,544	14,368	12,503	12,079	12,307	10,815
Gastos financieros	4,434	5,509	8,431	8,076	8,364	9,886	10,316
Resultado neto	8,051	6,840	1,261	6,405	6,660	773	1,648

¹ EBITDA = EBIT (no incl. otros ingresos y egresos) + Deprec.+ Amort. O&M no incluye provisiones ni gastos devengados.

² Servicio de deuda = Gastos Fin. + Deuda Corto Plazo (incluye deuda subordinada de OOL)

³ Δ CT = Variación de "Cuentas por cobrar comerciales", "Cuentas por pagar comerciales" y "Existencias"

⁴ Ingresos = 406 Hm³ * Remuneración Unitaria Básica (RUB), ajustada mensualmente.

 RUB Promedio (US\$ / Hm³) 2023: 0.0938, 2022: 0.0900, 2021: 0.0827, 2020: 0.0800, 2019: 0.0800, 2018: 0.0789, 2017: 0.0773.

CFO = Flujo de efectivo neto por actividades de operación. **FFO** = CFO + Δ CT

* Incluye los Fondos en Fideicomiso y Depósitos a Plazo incluidos en Otras Cuentas por Cobrar, de acuerdo con los EEFF Auditados 2023 y No Auditados a Mar-24.

Fuente: CTO. Elaboración Propia.

Antecedentes

Emisor:	Concesionaria Traslase Olmos S.A.
Domicilio legal:	Av. Víctor Andrés Belaúnde 280, Of. 502, San Isidro
RUC:	20509093521
Teléfono:	(511) 221-4050
Fax:	(511) 221-5964

Relación de directores

Paulo Ricardo Baqueiro de Melo	Presidente del Directorio
Mauricio Dantas Bezerra	Vicepresidente
Oscar Eduardo Salazar Chiappe	Director
Luiz Martins Catharino Gordilho Neto	Director
Carlos Eduardo Paredes Lanatta	Director Independiente
Fernando José Cillóniz Benavides	Director Independiente

Relación de ejecutivos

Alfonso Pinillos Moncloa	Gerente General
Karla Knize Estrada	Gerente de Administración y Finanzas
Ana Cecilia Rodríguez	Gerente Legal y Contractual
Antonio Araujo Villanueva	Gerente de Operación y Mantenimiento
Juan Soria Casaverde	Gerente de Sostenibilidad

Relación de accionistas

Novonor Participações e Investimentos S.A. – Em recuperação judicial	63.68%
CNO S.A.	36.32%

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>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Valores que se emitan en virtud del Primer Programa de Bonos Corporativos CTO	AAA (pe)
<i>Perspectiva</i>	<i>Estable</i>

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.

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.