

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.

Ratios de cobertura holgados: La Clasificadora estima que, en un escenario sensibilizado, el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD) del Patrimonio en Fideicomiso (PF) se mantenga por encima de 1.50x hasta el vencimiento de los bonos, habiendo alcanzado una cobertura de 1.77x en los últimos 12 meses (12M) a setiembre 2024. Asimismo, el nivel de apalancamiento mantenido por el PF (considerando como EBITDA todos los Flujos dinerarios cedidos – los costos asociados a los contratos de AOM), en el mismo período, fue de 3.34x. Ambos ratios corresponden a la clasificación otorgada, ya que reflejan suficiente holgura y flexibilidad financiera.

La experiencia del sponsor y de sus subsidiarias: Red Eléctrica Internacional S.A.U. (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.U., cuya clasificación de riesgo internacional es A- con perspectiva estable, ratificada por *Fitch Ratings* en octubre 2024. 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)	AAA(pe)

Con información financiera a setiembre 2024.
Clasificación otorgada en Comité de fechas 29/11/24 y 28/05/2024.

Perspectiva

Estable

Metodologías Aplicadas

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

Metodología de Clasificación de Finanzas Estructuradas (03-2022)

Resumen

Emisor: Scotía 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: US\$70MM, Tasa 4.96875%, Plazo: 15 años

Segunda Emisión: US\$40MM, 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.

Analista

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 427.7 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 más de 20 años de operación en las regiones de Tacna, Moquegua, Arequipa y Puno; y representa el 1.4% de participación según los km instalados en el Sistema de Transmisión Eléctrico al cierre del 2023. La disponibilidad reportada por Redesur, entre enero y octubre del 2024, fue mayor a 99.7%.

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 periodo mayo 2024-abril 2025, es de US\$18.5 millones aproximadamente. Dicho ingreso se actualiza 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 1.4% de participación según los kilómetros instalados en el Sistema de Transmisión Eléctrico al cierre del 2023. Cabe mencionar que la puesta en operación comercial de las líneas de transmisión se realizó en junio del 2014. La disponibilidad reportada por Tesur, entre enero y octubre del 2024, fue mayor a 99.7%.

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 periodo mayo 2024-abril 2025, ascendieron a US\$8.5 millones aproximadamente. Este monto se actualiza 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 Titulizadora 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 fideicometidos 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 Fideicomitado de Redesur y Tesur es de US\$150 millones. Cabe mencionar que la primera (US\$70 millones) y segunda emisión (US\$40 millones) de dicho programa suman 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. La volatilidad eventual en el margen EBITDA se debe a los ingresos por servicios adicionales a la transmisión (construcción, operación y mantenimiento de subestaciones y líneas de transmisión, entre otros); sin embargo, en los últimos años, no se registraron ingresos relevantes por proyectos.

Cabe destacar que Tesur y Redesur han mantenido márgenes brutos estables en el servicio de transmisión, alrededor de 45% y 60%, 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, durante

el 2024, operaciones de cobertura con instrumentos financieros.

Cientes

Los clientes de Redesur y Tesur son las empresas generadoras de energía eléctrica que están conectadas al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN), la cuales tienen un bajo riesgo de contraparte y cuentan con un marco regulatorio que respaldan dicho cobro.

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; iv) 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 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 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, 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 caducara 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 Fideicometido.
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

Los resultados del año móvil a setiembre 2024 fueron similares a los del 2023, ya que el incremento de los ingresos operativos compensó la reducción de los ingresos financieros.

Los ingresos de Redesur provienen principalmente de los servicios de transmisión de energía, los cuales ascendieron a US\$21.6 millones en los 12M a setiembre 2024. Además, generó ingresos por US\$0.6 millones por los 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, mantiene contratos de operación y mantenimiento con Telmex Perú, Claro, Telefónica del Perú y Azteca Telecomunicaciones.

De esta manera, los ingresos del período octubre 2023 – setiembre 2024 ascendieron a US\$22.2 millones, creciendo 4.2% respecto del 2023, debido principalmente a los ajustes y la actualización de la remuneración de los servicios de transmisión, de acuerdo a lo establecido en el BOOT.

Del mismo modo, los costos y gastos operativos también se incrementaron en 2.0%, como consecuencia de la inflación de los costos corporativos de administración y de mantenimiento y operación de las redes. De este modo, el EBITDA ascendió a US\$15.2 millones, mayor al del 2023 (US\$14.5 millones), con un margen de 68.5%, similar al del año anterior (68.0% en el 2023).

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 un alto grado de predictibilidad de sus flujos futuros.

A setiembre del 2024, la deuda financiera fue US\$33.4 millones, menor a la del 2023, debido a las amortizaciones programadas 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.

La reducción en la deuda financiera llevó a que el nivel de apalancamiento (Deuda Financiera Total/EBITDA) se redujera a 2.2x (2.6x en el 2023). Asimismo, Redesur registra un ratio de capitalización ajustada (Deuda Financiera Ajustada/Capitalización Ajustada) de 42.2%, inferior al del 2023 (48.3%), como consecuencia de la reducción del saldo de la deuda financiera.

La menor deuda financiera llevó a una reducción de los gastos por intereses, por lo que la empresa registró mejoras en los niveles de cobertura de interés y de servicio de deuda, registrando así, niveles de 8.0x y 2.1x, respectivamente (7.2x y 2.0x al cierre del 2023, respectivamente).

Finalmente, en los 12M a setiembre 2023, Redesur registró un resultado neto por US\$5.5 millones, similar al del 2023 (US\$5.4 millones), cuyo ligero incremento se explica por el crecimiento de los ingresos por peaje de transmisión de energía.

No obstante lo anterior, el resultado neto ha sido inferior al de años anteriores, producto de que aún se registra el impacto del deterioro de la inversión en Tesur 4, luego de realizar, en el 2022, la estimación del importe recuperable, el cual se redujo producto del incremento de tasas de interés del mercado, así como de los sobrecostos asociados al retraso de la puesta en operación comercial de dicho proyecto, originados por un retraso en la obtención del Estudio de Impacto Ambiental, necesario para poder iniciar las obras. Dicho proyecto inició operaciones comerciales el 14 de enero de 2023.

En cuanto al análisis del flujo de efectivo, Redesur tuvo un flujo de caja operativo (FCO) de US\$10.1 millones, inferior al del 2023 (US\$14.5 millones). Durante el año móvil a setiembre 2024, los movimientos de efectivo no operativos más relevantes fueron: un aporte de capital a relacionada por US\$7.5 millones y pago de obligaciones financieras por US\$4.7 millones. De este modo, la variación neta de efectivo, para el período analizado, fue de un incremento de US\$1.8 millones.

Tesur - Originador

A pesar del incremento de los ingresos operativos, la reducción de los ingresos no operativos (financieros y diversos) generaron que la utilidad neta sea menor a la del 2023.

Los ingresos de Tesur, al igual que los de Redesur, provienen principalmente del servicio de transmisión de energía, cuyos ingresos ascendieron a US\$8.7 millones entre octubre 2023 y setiembre 2024. 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 aproximadamente US\$0.5 millones durante el mismo período.

En 12M a setiembre 2024, Tesur generó ingresos por US\$9.2 millones, creciendo en 8.7% respecto al 2023, debido principalmente al ajuste anual de la tarifa de transmisión.

Como consecuencia de los mayores ingresos, el EBITDA generado en el año móvil a setiembre 2024 se incrementó en 11.4%, ascendiendo a US\$6.0 millones. De este modo, el margen EBITDA pasó de 63.5%, en el 2023, a 65.1% a los 12M a setiembre 2024.

A setiembre 2024, el saldo de pasivos fue de US\$38.2 millones, inferior al del 2023 (US\$39.0 millones), debido a la amortización programada del bono. Al igual que Redesur, la única deuda mantenida por Tesur son los Bonos Titulizados.

Así, el nivel de apalancamiento (Deuda Financiera Ajustada/EBITDA) fue de 5.5x (6.3x en el 2023), mientras que la cobertura de intereses y de servicio de deuda ascendieron a 3.1x y 1.8x, respectivamente (2.7x y 1.6x en el 2023, respectivamente).

Tesur registra un ratio de capitalización ajustada (Deuda Financiera Ajustada/Capitalización Ajustada) de 57.9%, inferior al 59.6% obtenido en el 2023, debido a la reducción de la deuda financiera.

Finalmente, como consecuencia de menores ingresos financieros y diversos, el resultado neto del año móvil a setiembre 2024 fue US\$1.0 millones, menor al del 2023 (US\$1.4 millones).

Durante el mismo periodo, se registró un flujo de caja operativo - FCO de US\$5.7 millones, inferior al 2023 (US\$6.2 millones). Lo anterior permitió cumplir con las obligaciones de financiamiento.

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 período octubre 2023 – setiembre 2024, el total de flujos dinerarios provenientes de las ventas por servicios de transmisión de Redesur y Tesur, fueron US\$29.9 millones, similar al del 2023.

De esta forma, el patrimonio generó un EBITDA por US\$19.7 millones, inferior al del 2023 (US\$20.2 millones), debido al incremento en los costos operacionales. En consecuencia, el margen EBITDA fue de 66.1%, el cual es inferior al promedio de los márgenes EBITDA registrados en los años 2019-2023 (74.9%).

Por su parte, el servicio de deuda (pago de capital e intereses de los Bonos de titulización) asumido por el PF ascendió a US\$9.5 millones durante el año móvil a setiembre 2024. De esta forma, el ratio de cobertura de servicio de deuda estimado fue de 1.77x.

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 cálculo de cobertura de 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 TESUR

Ratios financieros	LTM Set-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
FCF / Servicio de Deuda	1.77	1.78	1.74	1.41	1.51	1.66
DF/EBITDA	3.34	3.48	3.51	4.29	4.08	2.89

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 titulización

Deuda Financiera: Bonos de titulización (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 a setiembre 2024 fue de 3.34x, el cual se mantiene adecuado para la clasificación otorgada.

Características de los instrumentos

Durante el 2015, Scotia Sociedad Tituladora S.A. emitió los Bonos de Titulización 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 Titulización 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

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

(En miles de USD)

	LTM Set-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
ACTIVO						
Efectivo	5,765	5,651	5,462	5,382	5,834	5,671
Cuentas por cobrar comerciales	3,849	2,458	3,049	3,204	3,639	5,199
Otras cuentas por cobrar				-	51	19
Activo Titulizado	7,684	5,880	5,590	1,092	4,289	5,262
Otros Activos	100,966	92,639	78,977	66,550	54,803	43,510
Total Activo Corriente	118,799	106,628	93,078	76,228	68,616	59,661
Activo Titulizado	58,334	64,520	70,400	78,614	81,288	85,117
TOTAL ACTIVO	177,224	171,148	163,478	154,842	149,904	144,778

PASIVO
Pasivo Corriente

Porción corriente de Bonos de Titulización	7,684	5,880	5,590	2,690	5,068	6,041
Cuentas por pagar comerciales	32	1,451	1,002	39	3	3
Otras cuentas por pagar	5,535	5,976	6,662	6,359	5,392	4,781
Total Pasivos Corriente	13,293	13,307	13,254	9,088	10,463	10,825
Bonos de titulización	58,334	64,520	70,400	78,614	81,288	85,117
TOTAL PASIVO	71,626	77,827	83,654	87,702	91,751	95,942

PATRIMONIO

Resultado del Ejercicio	12,142					
Resultado Acumulado	93,321	93,321	79,824	67,140	58,153	48,836
Diferencia por Conversión	135					
TOTAL PATRIMONIO	105,598	93,321	79,824	67,140	58,153	48,836

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

(En miles de USD)

	LTM Set-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
INGRESOS	29,850.1	29,882.0	28,220.0	26,381.0	28,802.0	37,411.0
GASTOS OPERACIONALES	(10,108.2)	(9,647.0)	(6,553.0)	(7,436.0)	(7,622.0)	(5,831.0)
UTILIDAD BRUTA	19,741.9	20,235.0	21,667.0	18,945.0	21,180.0	31,580.0
GASTOS FINANCIEROS	(3,588.5)	(3,883.0)	(4,210.0)	(4,467.0)	(4,930.0)	(4,967.0)
DIFERENCIA DE CAMBIO NETA	(77.3)	(724.0)	(155.0)	(394.0)	(158.0)	(804.0)
OTROS INGRESOS/GASTOS NETOS	(2,842.5)	(2,641.0)	(4,618.0)	(5,097.0)	(6,832.0)	(14,993.0)
UTILIDAD NETA	13,234	12,987	12,684	8,987	9,260	10,816

* La información a setiembre 2023 difiere de la publicada en la SMV, debido a que se se encontraban pendientes ciertos extornos de provisiones.

**Resumen Financiero - Red Eléctrica del Sur S.A.**

(Cifras en miles de soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período	3.31	3.62	3.99	3.81	3.71	3.71
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	LTM Set-24
RESULTADOS						
Ingresos Brutos	30,652	19,676	18,918	20,422	21,297	22,190
Variación de Ingresos	46.8%	-35.8%	-3.9%	7.9%	4.3%	4.2%
Utilidad Operativa	12,211	9,335	9,338	11,420	11,584	12,286
EBITDA (1)	14,580	12,159	12,248	14,326	14,482	15,198
Margen EBITDA (%)	47.6%	61.8%	64.7%	70.2%	68.0%	68.5%
Gastos Financieros	2,886	2,598	2,394	2,171	2,013	1,911
Gastos Financieros por Arrendamientos	-	-	-	-	-	-
Gastos Financieros Totales	2,886	2,598	2,394	2,171	2,013	1,911
Utilidad Neta sin Participación no Controladora	6,780	6,083	5,847	3,608	5,353	5,533
BALANCE						
Activos Totales	119,528	116,660	117,965	112,671	85,655	86,808
Caja y Equivalentes	746	7,819	1,197	3,022	2,749	4,397
Cuentas por Cobrar Comerciales	3,974	3,728	3,655	2,435	1,968	3,099
Inventarios	297	287	307	316	270	329
Cuentas por Pagar Totales	4,841	1,538	1,893	2,160	2,300	896
Deuda Financiera Senior Corto Plazo	4,569	4,733	4,905	5,086	5,276	5,425
Deuda Financiera Senior Largo Plazo	49,971	45,757	41,327	36,670	31,774	27,938
Deuda Financiera Senior Total	54,539	50,489	46,231	41,755	37,050	33,363
Pasivos por Arrendamiento CP	-	-	-	-	-	-
Pasivos por Arrendamiento LP	-	-	-	-	-	-
Pasivos por Arrendamiento	-	-	-	-	-	-
Deuda Financiera Ajustada (2)	54,539	50,489	46,231	41,755	37,050	33,363
Patrimonio Total	47,119	53,202	59,049	62,657	39,613	45,669
Total Patrimonio (sin Part. Controladora)	47,119	53,202	59,049	62,657	39,613	45,669
Capitalización (3)	101,658	103,691	105,281	104,412	76,663	79,032
Capitalización Ajustada (4)	101,658	103,691	105,281	104,412	76,663	79,032
FLUJO DE CAJA						
Flujo de Caja Operativo (FCO)	4,889	14,215	8,779	13,444	14,484	10,065
Inversiones en Activos Fijos	(22)	(528)	(49)	(4)	(75)	(63)
Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)	4,868	13,687	8,730	13,440	14,409	10,001
Dividendos	-	-	-	-	-	-
Variación Neta de Deuda	(3,838)	(4,032)	(4,236)	(4,451)	(4,676)	(4,676)
Variación Neta de Capital	-	-	-	-	-	-
Otros Neto	(1,806)	(2,583)	(11,116)	(7,164)	(10,005)	(3,505)
Variación Total de Caja	(777)	7,073	(6,622)	1,825	(272)	1,820

**Ratios Financieros - Red Eléctrica del Sur S.A.**

(Cifras en miles de soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período	3.314	3.621	3.987	3.814	3.709	3.709
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	LTM Set-24
COBERTURA						
EBITDA / Gastos Financieros Totales	5.1x	4.7x	5.1x	6.6x	7.2x	8.0x
EBITDA / Servicio de Deuda (5)	2.0x	1.7x	1.7x	2.0x	2.0x	2.1x
FCO / Inversión en Activos Fijos	223.2x	26.9x	178.4x	3126.5x	192.9x	159.1x
(FCSD + Gastos Fin.) / Servicio de Deuda	1.0x	2.2x	1.5x	2.2x	2.3x	1.6x
SOLVENCIA						
Deuda Financiera Senior / Capitalización	53.6%	48.7%	43.9%	40.0%	48.3%	42.2%
Deuda Financiera Senior / EBITDA	3.7x	4.2x	3.8x	2.9x	2.6x	2.2x
Deuda Financiera Senior Neta / EBITDA	3.7x	3.5x	3.7x	2.7x	2.4x	1.9x
Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada	53.6%	48.7%	43.9%	40.0%	48.3%	42.2%
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	3.7x	4.2x	3.8x	2.9x	2.6x	2.2x
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	3.7x	3.5x	3.7x	2.7x	2.4x	1.9x
Total Pasivo / Total Patrimonio	1.5x	1.2x	1.0x	0.8x	1.2x	0.9x
Deuda Financiera Senior CP / Deuda Financiera	8.4%	9.4%	10.6%	12.2%	14.2%	16.3%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1.5x	1.9x	1.4x	1.4x	0.8x	1.3x
Caja / Deuda Financiera CP	0.2x	1.7x	0.2x	0.6x	0.5x	0.8x
Variación de Capital de Trabajo	(579)	(3,128)	(8,031)	(3,789)	14,443	13,108
Días Promedio de Cobro (días)	48	72	237	292	35	52
Días Promedio de Pago (días)	341	91	108	113	115	44
Días Promedio de Inventario (días)	21	17	18	16	14	16
RENTABILIDAD						
Margen Bruto (%)	83.1%	68.6%	66.2%	65.8%	65.8%	66.9%
Margen Neto (%)	22.1%	30.9%	30.9%	17.7%	25.1%	24.9%
ROAE (%)	15.5%	12.1%	10.4%	5.9%	10.5%	9.7%

(1) EBITDA: Utilidad Operativa (sin considerar otros Ingresos ni Egresos) + Depreciación & Amortización

(2) Deuda Financiera Ajustada: Deuda Financiera + Pasivos por Arrendamiento + Deuda Fuera de Balance + Deuda Subordinada

(3) Capitalización: Deuda Financiera + Patrimonio Neto + Acciones Preferentes + Interés Minoritario

(4) Capitalización Ajustada: Deuda Financiera Ajustada + Patrimonio Neto + Acciones Preferentes + Interés Minoritario

(5) Servicio de Deuda: Gastos Financieros Totales + Parte Corriente de la Deuda de Largo Plazo + Pasivos por Arrendamiento de Corto Plazo

**Resumen Financiero - Transmisora Eléctrica del Sur S.A.C.**

(Cifras en miles de soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período	3.31	3.62	3.99	3.81	3.71	3.71
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	LTM Set-24
RESULTADOS						
Ingresos Brutos	6,888	10,957	7,719	7,882	8,488	9,224
Variación de Ingresos	4.5%	59.1%	-29.6%	2.1%	7.7%	8.7%
Utilidad Operativa	1,048	6,036	2,781	3,060	2,824	3,435
EBITDA (1)	3,618	8,607	5,352	5,627	5,391	6,006
Margen EBITDA (%)	52.5%	78.5%	69.3%	71.4%	63.5%	65.1%
Gastos Financieros	2,154	2,229	2,371	2,016	1,974	1,946
Gastos Financieros por Arrendamientos	-	-	-	-	-	-
Gastos Financieros Totales	2,154	2,229	2,371	2,016	1,974	1,946
Utilidad Neta sin Participación no Controladora	(495)	3,489	295	1,200	1,494	1,032
BALANCE						
Activos Totales	78,866	81,598	80,668	81,188	61,972	62,400
Caja y Equivalentes	4,395	8,639	330	2,143	2,986	4,027
Cuentas por Cobrar Comerciales	964	1,335	1,329	739	647	1,050
Inventarios	782	782	829	852	721	712
Cuentas por Pagar Totales	3,188	2,404	2,300	2,467	2,388	331
Deuda Financiera Senior Corto Plazo	1,207	1,243	1,281	1,321	1,364	1,396
Deuda Financiera Senior Largo Plazo	36,139	35,331	34,474	33,567	32,607	31,849
Deuda Financiera Senior Total	37,346	36,573	35,755	34,889	33,971	33,246
Pasivos por Arrendamiento CP	-	-	-	-	-	-
Pasivos por Arrendamiento LP	-	-	-	-	-	-
Pasivos por Arrendamiento	-	-	-	-	-	-
Deuda Financiera Ajustada (2)	37,346	36,573	35,755	34,889	33,971	33,246
Patrimonio Total	36,519	40,008	40,304	41,504	22,999	24,184
Total Patrimonio (sin Part. Controladora)	36,519	40,008	40,304	41,504	22,999	24,184
Capitalización (3)	73,865	76,582	76,059	76,393	56,969	57,429
Capitalización Ajustada (4)	73,865	76,582	76,059	76,393	56,969	57,429
FLUJO DE CAJA						
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1,420	7,140	4,286	5,668	6,242	5,679
Inversiones en Activos Fijos	27	(2)	-	-	-	8
Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)	1,446	7,138	4,286	5,668	6,242	5,687
Dividendos	-	-	-	-	-	-
Variación Neta de Deuda	(977)	(770)	(815)	(863)	(914)	(5,696)
Variación Neta de Capital	-	-	-	-	-	-
Otros Neto	(2,578)	(2,125)	(11,779)	(2,882)	(4,485)	(4,485)
Variación Total de Caja	(2,109)	4,243	(8,309)	1,923	843	(4,494)

**Ratios Financieros - Transmisora Eléctrica del Sur S.A.C.**

(Cifras en miles de soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período	3.314	3.621	3.987	3.814	3.709	3.709
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	LTM Set-24
COBERTURA						
EBITDA / Gastos Financieros Totales	1.7x	3.9x	2.3x	2.8x	2.7x	3.1x
EBITDA / Servicio de Deuda (5)	1.1x	2.5x	1.5x	1.7x	1.6x	1.8x
(FCSD + Gastos Fin.) / Servicio de Deuda	1.1x	2.7x	1.8x	2.3x	2.5x	2.3x
SOLVENCIA						
Deuda Financiera Senior / Capitalización	50.6%	47.8%	47.0%	45.7%	59.6%	57.9%
Deuda Financiera Senior / EBITDA	10.3x	4.2x	6.7x	6.2x	6.3x	5.5x
Deuda Financiera Senior Neta / EBITDA	9.1x	3.2x	6.6x	5.8x	5.7x	4.9x
Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada	50.6%	47.8%	47.0%	45.7%	59.6%	57.9%
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	10.3x	4.2x	6.7x	6.2x	6.3x	5.5x
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	9.1x	3.2x	6.6x	5.8x	5.7x	4.9x
Total Pasivo / Total Patrimonio	1.2x	1.0x	1.0x	1.0x	1.7x	1.6x
Deuda Financiera Senior CP / Deuda Financiera	3.2%	3.4%	3.6%	3.8%	4.0%	4.2%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1.8x	2.6x	1.5x	3.2x	2.1x	5.1x
Caja / Deuda Financiera CP	3.6x	7.0x	0.3x	1.6x	2.2x	2.9x
Variación de Capital de Trabajo	(2,132)	(1,572)	(9,853)	(512)	16,751	11,457
Días Promedio de Cobro (días)	329	233	789	803	28	42
Días Promedio de Pago (días)	263	243	231	247	211	29
Días Promedio de Inventario (días)	65	79	83	85	64	63
RENTABILIDAD						
Margen Bruto (%)	35.8%	67.1%	52.9%	53.7%	51.4%	55.1%
Margen Neto (%)	-7.2%	31.8%	3.8%	15.2%	17.6%	11.2%
ROAE (%)	-1.3%	9.1%	0.7%	2.9%	4.6%	3.1%

(1) EBITDA: Utilidad Operativa (sin considerar otros Ingresos ni Egresos) + Depreciación & Amortización

(2) Deuda Financiera Ajustada: Deuda Financiera + Pasivos por Arrendamiento + Deuda Fuera de Balance + Deuda Subordinada

(3) Capitalización: Deuda Financiera + Patrimonio Neto + Acciones Preferentes + Interés Minoritario

(4) Capitalización Ajustada: Deuda Financiera Ajustada + Patrimonio Neto + Acciones Preferentes + Interés Minoritario

(5) Servicio de Deuda: Gastos Financieros Totales + Parte Corriente de la Deuda de Largo Plazo + Pasivos por Arrendamiento de Corto Plazo



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**

Juan Majada Tortosa	Presidente del Directorio
María Soler Soneira	Director
Carlos Puente Pérez	Director
Emilio Cerezo Díez	Director Alterno
Luis Velasco Bodega	Director Alterno
Mauricio Rivas Cavero	Director Alterno

Relación de ejecutivos

Mauricio Rivas	Gerente País
Carlos Rene de Kergariou	Gerente de Comercial y de Proyectos
Javier Fernández	Gerente Económico Financiero
Mario Venero	Gerente de Gestión de Infraestructura
Juan Majada	Director de Negocios Internacionales

Relación de accionistas de Redesur (según derecho a voto)

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

Relación de accionistas de Tesur (según derecho a voto)

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

(**) 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.