



Equilibrium
Clasificadora de Riesgo S.A.

CONTINENTAL SOCIEDAD TITULIZADORA S.A. “PATRIMONIO EN FIDEICOMISO – D.S. N° 093- 2002-Ef-TÍTULO XI – EMISIÓN LA CHIRA”

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 29 de mayo de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Hernán Regis Parodi
Analista Senior
hregis@equilibrium.com.pe

María Luisa Tejada
Analista Senior
mtejada@equilibrium.com.pe

* Para ver resumen de la estructura remitirse al Anexo I.

** Para definición de categoría y clasificación anterior remitirse al Anexo II.

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.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017, y Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2017 y 2018 de SEDAPAL S.A. Asimismo, se utilizaron los Estados Financieros del Fideicomiso de Recaudación de SEDAPAL S.A. al 31 de diciembre de los ejercicios 2014, 2015, 2016 y 2017, así como al 31 de marzo de 2017 y 2018. Igualmente, se utilizó el Estado Financiero Auditado al 31 de diciembre de 2016 y los Estados Financieros no auditados al 31 de diciembre de 2017, así como al 31 de marzo de 2017 y 2018 del Patrimonio en Fideicomiso, DS N°093-2002-EF, Título XI, Emisión La Chira S.A. También se utilizó el Informe de Financiamiento y Riesgo Financiero al IV trimestre del 2017 de SEDAPAL, así como la recaudación bancaria mensual del Fideicomiso de Recaudación de SEDAPAL correspondiente al ejercicio 2017 y al 31 de marzo de 2018. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

Fundamento:

El Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AAA.pe otorgada a la Primera y Segunda Emisión de Bonos de Titulización de Concesionaria La Chira (en adelante El Programa), ambas contempladas dentro de un programa de hasta S/400.0 millones.

La decisión considera la garantía contingente del Estado Peruano representado a través del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (MVCS), institución obligada a cubrir cualquier déficit existente en los flujos necesarios del Fideicomiso de Recaudación para honrar el pago de los Retornos por Inversión (RPI)¹. Asimismo, es un factor positivo el hecho que ambas emisiones están asociadas a Certificados de Avance de Obra (CAO) que ya fueron emitidos, los que otorgan la facultad de adquirir las RPICAOs, que constituyen un derecho adquirido, irrevocable e irrestricto de cobro para la Concesionaria o el tenedor de dicho derecho, hecho que elimina el riesgo de terminación anticipada

del Contrato de Concesión. También, es un elemento favorable para la clasificación la existencia de cuentas de reserva dentro de la Estructura del Programa, las cuales son: (i) Cuenta de Reserva Servicio de Deuda, la cual es adicional a la cuenta reserva del Fideicomiso de Recaudación y que es equivalente a 4/12 de la RPI, y (ii) Cuenta Reserva IPC/IPM, equivalente a cuatro veces la máxima diferencia anual de los últimos 20 años ente el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el Índice General de Precios al Por Mayor (IPM). Al respecto, y de acuerdo a la información proporcionada por el Fiduciario del Programa, a la fecha analizada ambas Cuentas de Reserva permitirían cubrir al menos dos trimestres el servicio de deuda de las emisiones en caso de insuficiencia de flujos.

Por otra parte, la clasificación considera la holgada cobertura que brindan los flujos que ingresan al Fideicomiso de Recaudación de SEDAPAL sobre las obligaciones garantizadas, las que incluyen tanto los pagos de RPI como de la Remuneración Por Mantenimiento y Operación –RPMO de

¹ Clausula 6.2.2. del Anexo La Chira al Contrato de Fideicomiso de Recaudación.

las Concesiones adheridas al Fideicomiso (Huascacocha, Taboada, La Chira, y, desde el ejercicio 2017, PROVISUR). Es de precisar que los flujos que ingresan a dicho Fideicomiso corresponden a la recaudación vía canal bancario del cobro de servicio de agua potable y saneamiento, la que ascendió a S/1,116.4 millones al 31 de diciembre de 2017 - equivalente al 49.0% del total de ingresos de SEDAPAL (sin considerar IGV)-, otorgando una cobertura de 5.42 veces el servicio de deuda de los contratos de concesión adheridos al Fideicomiso (6.04 veces al 31 de marzo de 2018). Cabe señalar que los flujos recaudados solamente a través del Banco de Crédito del Perú (recaudador activo que participa con el 51.7% del total de la recaudación) brindan una cobertura de 2.80 veces al servicio de deuda de los contratos de concesión adheridos al Fideicomiso de Recaudación al cierre del ejercicio 2017 (3.15 veces a 31 de marzo de 2018). Asimismo, durante el primer trimestre del ejercicio en curso, la recaudación bancaria totalizó S/321 millones, mostrando un crecimiento interanual de 23% con respecto al primer trimestre del ejercicio 2017. Adicionalmente, suma a la clasificación la preferencia que tiene el Fideicomiso de Recaudación frente a cualquier otro acreedor de SEDAPAL. Es importante añadir que el Fideicomiso de Recaudación incluye un resguardo financiero el cual señala que los flujos que ingresan a la Cuenta Recaudadora Inicial deben cubrir mensualmente 110% del servicio de deuda máximo de todas las obligaciones garantizadas por el Fideicomiso. Otro factor considerado en la evaluación es la característica de monopolio regulado del negocio que opera SEDAPAL,

empresa que se mantiene como el único proveedor del servicio de agua y alcantarillado en la ciudad de Lima; así como la tendencia creciente y consistente que mantienen sus ingresos por el servicio de agua potable y saneamiento (tasa de crecimiento anual promedio de 7.5% durante los últimos cuatro ejercicios evaluados), sustentado en el aumento del volumen de agua facturada y los incrementos de tarifas aprobadas por SUNASS.

A pesar de lo señalado anteriormente, si bien el pago de la RPI corresponde a SEDAPAL y al Concedente, no se puede asegurar que no va a ocurrir un incumplimiento de cualquiera de ellos, evento que podría afectar la capacidad del Patrimonio Fideicometido de asumir el pago de los bonos; tal y como se indica en el Prospecto Marco del Programa². No obstante, es de mencionar que la probabilidad de ocurrencia de este escenario es mínima. Asimismo, debe señalarse como potenciales riesgos que en el futuro se modifiquen algunas de las garantías del Programa y/o disminuyan los pagos de los usuarios vía el canal bancario, pudiendo eventualmente ajustarse las coberturas sobre las obligaciones garantizadas.

Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando trimestralmente los flujos que ingresan al Fideicomiso de Recaudación y las coberturas del servicio de deuda de los proyectos adheridos al mismo. De esta manera, se comunicará oportunamente cualquier factor que incida directamente en la generación de los flujos y que pudiese significar una modificación de la categoría de riesgo asignada.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación:

- Debido a que la clasificación vigente es la más alta posible, no se consideran factores que puedan mejorar la clasificación.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación:

- Modificación de las garantías de la Estructura.
- Disminución significativa en los ingresos del Fideicomiso de Recaudación, que ajusten las coberturas de las obligaciones garantizadas.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- No se contó con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2017 del Patrimonio en Fideicomiso, DS N°093-2002-EF, Título XI, Emisión La Chira S.A.

² Numeral 3.2.1 del Prospecto Marco del Programa.

DESCRIPCIÓN DE LA TITULIZACIÓN

Antecedentes

El 02 de febrero de 2012 se firmó el Acto Constitutivo del Patrimonio en Fideicomiso – DS N° 093-2002-EF, Título XI-Concesionara La Chira S.A. (el Fideicomiso I) entre la Concesionara La Chira S.A. en calidad de Originador y Continental Sociedad Titulizadora S.A. en calidad de Fiduciario. El objetivo de dicho Acto Constitutivo fue transferir al Fideicomiso I las RPICAO que serán pagados dentro de los 23 años siguientes a la fecha de suscripción del Contrato de Concesión³ (RPICAO Elegibles).

Los RPICAO Elegibles incluyen: (i) los derechos de cobro y flujos dinerarios transferidos al Fideicomiso I que otorgan la facultad de exigir el pago correspondiente a cada CAO emitido por SEDAPAL, de conformidad con el Contrato de Concesión, y (ii) los derechos de cobro y flujos correspondientes a los intereses moratorios pagados por el Concedente y/o SEDAPAL bajo el Contrato de Concesión por el retraso en el pago de los derechos de cobro del punto i) cuya titularidad haya sido transferida al Fideicomiso I. Se debe precisar que los montos correspondientes al RPMO no forman parte de los activos del Fideicomiso I.

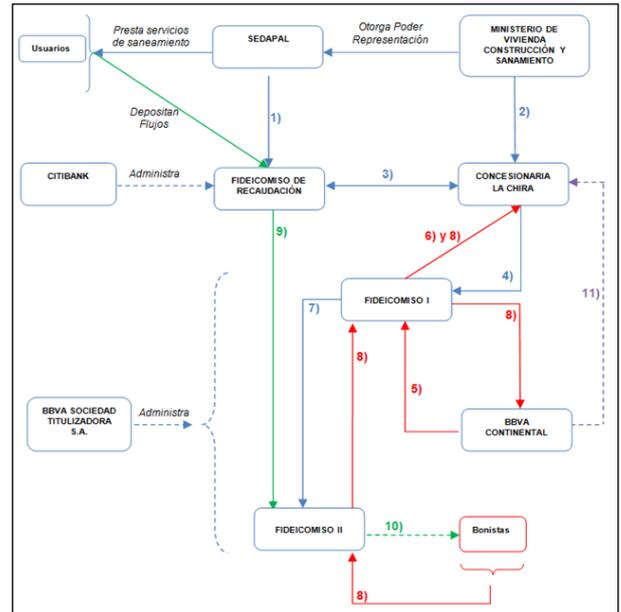
Con la finalidad de que el Fideicomiso adquiera las RPICAO Elegibles, el BBVA Banco Continental, a través del Contrato de Crédito, otorgó al Fideicomiso I un préstamo hasta por la suma de S/250.0 millones, el mismo que sería pagado con los flujos obtenidos del cobro de los RPICAO Elegibles. De esta manera, el Fideicomiso I constituyó el medio de pago del préstamo hasta su amortización y tuvo como finalidad principal servir de respaldo de los financiamientos que se otorgaron con cargo al mismo.

Estructura

De acuerdo con la modificación integral al Acto Constitutivo de Fideicomiso I y al Acto Constitutivo del Fideicomiso II (suscrito el 09 de agosto de 2016), se constituyó el Patrimonio en Fideicomiso - DS N° 093-2002-EF, Título XI-Emisión La Chira (el Fideicomiso II), con la finalidad de llevar a cabo un Programa de emisión de bonos titulizados hasta por la suma de S/400.0 millones. Los recursos obtenidos con la colocación de los bonos bajo el Programa, se destinaron al pago del Precio de Compra⁴ de los RPICAO Elegibles (incluye a los RPICAO Existentes y los RPICAO correspondientes a la Octava CAO) que fueron transferidos por el Fiduciario del Fideicomiso I, en su condición de Originador, al Fideicomiso II. Los RPICAO Elegibles conforman el patrimonio del Fideicomiso II y sirven de respaldo de los bonos emitidos bajo el Programa.

Según las disposiciones contenidas en el Acto Constitutivo, los montos pagados por el Fideicomiso II al Fideicomiso I, por la transferencia de los RPICAO Elegibles, fueron destinados del siguiente modo: (i) al pago íntegro del préstamo, (ii) a adquirir del Concesionario los RPICAO correspondientes al Octavo CAO y (iii) a pagar la plusvalía⁵ al Concesionario.

Dicho lo anterior, se muestra la gráfica del esquema de financiamiento del Proyecto PTAR La Chira:



En donde:

1. La constitución del Fideicomiso de Recaudación, el cual está encargado del pago de las obligaciones garantizadas que debe asumir SEDAPAL, en virtud de la suscripción del Anexo correspondiente por parte de los fideicomisarios.
2. El otorgamiento de la Concesión a favor de la Concesionaria, que le otorga a la misma el derecho de recibir el pago de la RPI.
3. La suscripción del Anexo La Chira, por medio del cual la Concesionaria se adhirió al Fideicomiso de Recaudación en calidad de fideicomisario, convirtiéndose el pago de la RPI en una obligación garantizada.
4. La constitución del Fideicomiso I, por medio del cual la Concesionaria se obligó a transferir parte de los montos que le corresponde recibir como pago de las RPICAO Elegibles, y la emisión de certificados de participación a favor del BBVA.
5. El otorgamiento y desembolso del préstamo a favor del Fideicomiso I por parte del BBVA.
6. El pago del precio de los RPICAO Existentes con los flujos provenientes de los desembolsos realizados por el BBVA al Fideicomiso I en razón del contrato de crédito.
7. La constitución del Fideicomiso II por parte del Fideicomiso I, por medio del cual este último se obligó a transferir los RPICAO Elegibles a favor del Fideicomiso II, con cargo a los cuales se llevó a cabo la emisión de bonos.
8. Se realizó la emisión de bonos y los recursos captados se destinaron a: (i) el pago íntegro del préstamo, (ii) el pago a la Concesionaria de los RPICAO correspondientes al Octavo CAO y (iii) a pagar la plusvalía a la Concesionaria.

³ Para mayor detalle del Marco Regulatorio de la Concesión, remitirse al Anexo IV del presente informe.

⁴ El Precio de Compra es la suma de: i) el precio compuesto por el valor presente de los RPICAO Elegibles, sin incluir a los RPICAO Elegibles correspondientes al Octavo CAO, que fueron transferidos al Fideicomiso II y fueron calculados en base al Anexo G del Acto Constitutivo del Fideicomiso II, y ii) el Precio del Octavo CAO que es el valor presente de los RPICAO Elegibles correspondiente al

Octavo CAO que fue transferido al Fideicomiso II y fue calculado en base al Anexo G del Acto Constitutivo del Fideicomiso II.

⁵ De acuerdo con la Modificación Integral del Acto Constitutivo del Fideicomiso II, la Plusvalía es el monto que pagó el Fideicomiso I al Concesionario, definido como la diferencia entre (i) el producto de la venta de los RPICAO Elegibles al Fideicomiso II, menos (ii) la suma de los Precios Iniciales y Precios Adicionales pagados al Concesionario.

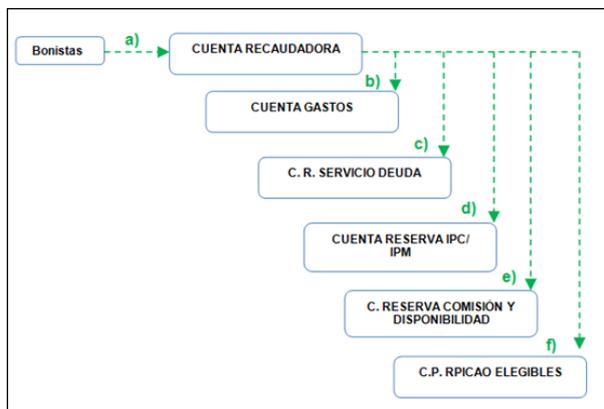
9. Los flujos provenientes de los derechos de cobro RPICAO serán pagados por el Fideicomiso de Recaudación al Fideicomiso II, quien ostentará la condición de fideicomisario del Fideicomiso de Recaudación.
10. Con los flujos provenientes de los derechos de cobro RPICAO se procurará el repago de los bonos.
11. El pago de la línea de crédito otorgada por el BBVA a la Concesionaria no está a cargo de, ni garantizado por los Fideicomisos I y II.

Componentes y Mecanismo de Asignación de Flujos

En relación a las cuentas que conforman el patrimonio del Fideicomiso II, éstas son las siguientes:

- i) Los derechos de cobro y flujos dinerarios derivados de los RPICAO Elegibles.
- ii) Los fondos depositados en la Cuenta Recaudadora
- iii) Los fondos depositados en la Cuenta Reserva IPC/IPM.
- iv) Los fondos depositados en la Cuenta Reserva Servicio de Deuda.
- v) Los fondos depositados en la Cuenta Gastos.
- vi) Los fondos depositados en la Cuenta Reserva Comisión de Disponibilidad.
- vii) Los fondos depositados en la Cuenta de Pago RPICAO Elegibles.

La cascada de flujos correspondiente a la colocación de bonos es la siguiente:



En donde:

- a) Los recursos obtenidos por la colocación de los bonos de la primera y segunda emisión fueron depositados en la Cuenta Recaudadora.
- b) En primer lugar, los montos depositados en la Cuenta Recaudadora se destinaron a cubrir los gastos y las comisiones del Fiduciario, transfiriéndose el importe correspondiente en la Cuenta Gastos.
- c) Una vez cubiertos los gastos, los fondos depositados en la Cuenta Recaudadora se destinaron a cubrir el monto de reserva requerido en la Cuenta Reserva Servicio de Deuda. Los montos depositados en la Cuenta Reserva Servicio de Deuda serán utilizados para cubrir cualquier déficit de pago del Servicio de Deuda.
- d) Una vez transferidos los fondos a la Cuenta Reserva Servicio de Deuda, se transfirió el monto de reserva

requerido para la Cuenta Reserva IPC/IPM (equivalente a 04 veces la máxima diferencia en los últimos 20 años). Los montos depositados en esta cuenta, serán aplicados para cubrir cualquier déficit del Servicio de Deuda pagadero en la Fecha de Vencimiento, inmediatamente siguiente como resultado de un ajuste negativo de los RPICAO.

- e) Una vez fondeada la Cuenta Reserva IPC/IPM, se transfirieron los montos requeridos para completar el monto de reserva requerido en la Cuenta Reserva Comisión de Disponibilidad. Los recursos depositados en dicha cuenta se destinaron al pago de la Comisión de Disponibilidad⁶. Esta cuenta solo se fondeó con los recursos provenientes de la primera emisión.
- f) Una vez cubiertas las cuentas antes indicadas, se depositaron los fondos suficientes para cubrir la Cuenta de Pago RPI Elegibles; cuyos recursos se destinaron a: (i) adquirir los RPICAO Elegibles (en el caso de los recursos provenientes de la primera emisión), (ii) pagar el saldo del precio pendiente de pago correspondientes a los RPICAO Elegibles y (iii) a pagar el Precio del Octavo RPICAO.

ENTIDADES PARTICIPANTES

Fiduciario

Continental Sociedad Titulizadora S.A. fue constituida en febrero de 1999, como subsidiaria del BBVA Continental cuya dedicación es exclusivamente la función de fiduciario en procesos de titulización, así como a la adquisición de activos con la finalidad de constituir patrimonios fideicometidos que respalden la emisión de valores de contenido crediticio. Al 31 de marzo de 2018, la Titulizadora administra 13 patrimonios fideicometidos.

Al 31 de marzo de 2018, el capital social de Continental Sociedad Titulizadora asciende a S/3.0 millones, luego de haber incrementado en 20.5% con respecto al cierre del ejercicio 2017 producto de la capitalización del 90% de la utilidad del periodo. Cabe indicar que, el 10% de la utilidad neta del ejercicio 2017 se transfirió a la reserva legal.

Por otro lado, al finalizar el primer trimestre del ejercicio en curso, el resultado neto de Continental Sociedad Titulizadora ascendió a S/120 mil, nivel superior en 5.3% con respecto a la utilidad neta registrada en el mismo periodo del ejercicio 2017, lo que se sustenta en los mayores ingresos por comisiones (+15.5% interanual) a razón de mayores patrimonios administrados y en la menor pérdida por diferencia en cambio del periodo (-232.6% interanual).

(miles de S/)	2014	2015	2016	2017	Mar.18
Activos	2,129	2,373	2,925	3,486	3,719
Pasivo	110	123	256	243	356
Patrimonio	2,019	2,251	2,669	3,242	3,363
Utilidad	222	232	418	574	120
ROAA	10.71%	10.32%	15.78%	17.89%	16.95%
ROAE	11.42%	10.88%	16.99%	19.41%	18.86%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium.

⁶ Según el Acto Constitutivo del Fideicomiso II, las emisiones de bonos bajo el Programa podrán establecer el pago de una Comisión de Disponibilidad, según

cada contrato complementario, a favor de los titulares de los bonos, que no podrá exceder del 0.25% anual sobre el monto no desembolsado.

Originador

Es Continental Sociedad Titulizadora S.A. en representación del Patrimonio Fideicomitido denominado "Patrimonio en Fideicomiso – Decreto Supremo No. 093-2002-EF, Título XI- Concesionaria La Chira S.A."

Concesionaria La Chira S.A.

La Concesionaria se constituyó el 18 de enero de 2011 con el objetivo de dedicarse única y exclusivamente a la ejecución de las obras y explotación de la concesión otorgada a su favor en virtud del Contrato de Concesión para el diseño, financiamiento, construcción, operación y mantenimiento del Proyecto Planta de Tratamiento de Aguas Residuales y Emisario Submarino La Chira. Los accionistas de la Concesionaria son Graña y Montero S.A.A. y Acciona Agua S.A.

› **Graña y Montero S.A.A.**

Empresa constituida el 12 de agosto de 1996. Es la matriz del Grupo Graña y Montero (el Grupo), siendo su actividad principal efectuar inversiones en empresas afiliadas y subsidiarias. Asimismo, presta servicios de asesoría estratégica, financiera, gerencial y comercial a dichas empresas. El Grupo es un conglomerado de 26 empresas cuyas operaciones comprenden actividades en los segmentos de ingeniería y construcción, infraestructura (propiedad y operación de concesiones públicas), negocios inmobiliarios y servicios técnicos, entre otros. El Grupo y mantiene experiencia en el desarrollo y operación y mantenimiento de Plantas de Tratamiento de Aguas Residuales, así como en diversos tipos de concesiones.

› **Acciona Agua S.A.**

Empresa subsidiaria de Acciona S.A., compañía española líder en la promoción y gestión de infraestructuras y energías renovables. En la línea de negocio de infraestructura se incluyen servicios de construcción, industriales (Generación Térmica, Oil & Gas, y Generación Hidroeléctrica), tratamiento de aguas, y servicios de soluciones integrales al cliente. Cabe destacar que Acciona S.A. es líder mundial en energías renovables, con presencia en más de 20 países, desarrollando tanto proyectos propios como para clientes terceros.

Directorio y Plana Gerencial de la Concesionaria

Remitirse al Anexo III del presente informe.

Planta de Tratamiento de Aguas Residuales y Emisario Submarino La Chira

El proyecto consiste en el diseño, financiamiento, construcción, operación y mantenimiento de la planta de tratamiento de aguas residuales y emisario submarino La Chira, ubicada en el distrito de Chorrillos (Lima), la cual se encuentra en etapa de operación desde el 21 de junio de 2016.

PTAR La Chira trata las aguas residuales de aproximadamente el 25% de habitantes de la ciudad de Lima (equivalente a dos millones y medio de usuarios), contando con una capacidad media de tratamiento de 6.3 m³ por segundo (máxima de 11.3 m³ por segundo). Las aguas tratadas por PTAR La Chira provienen de los Colectores Surco y Circunvalación, además de las líneas de impulsión CD-17, CD-61 y CD-65 y el Colector del Asentamiento Humano San Genaro.

El proyecto lo integran los siguientes componentes:

› **Túnel La Chira:**

Túnel de aducción de 830 metros de longitud para conducir las aguas desde los colectores Surco y Circunvalación a la nueva planta de tratamiento.

› **Planta de Tratamiento:**

La planta de tratamiento cuenta con una capacidad máxima de 11.3 m³/s, que incluye:

- › Pozo de Gruesos: contiene dos pozos adoptados, los mismos que tratan un caudal medio de 22.680 m³/h con un tiempo de retención medio de 1.16 minutos. Desbaste: Incluye el desbaste tanto de residuos gruesos como finos.
- › Desarenado y Desengrase: La extracción de arenas se realiza a través de 12 unidades de bombeo de arenas y dos unidades adoptadas clasificadoras de arena. Por otro lado, el desengrase se realiza mediante agitación de aire (sistema de inyección de aire), así como a través de dos unidades de caudales de aceites y grasas emulsionadas con agua.
- › Micro tamizado.

› **Emisario Submarino:**

El emisario está integrado en su tramo marino por una tubería de polietileno de alta densidad DN 2400 mm, PN5 con pared doble, con una longitud total de 3,650 metros. La conducción de vertido de aguas residuales inicia desde la arqueta de salida de la planta y finaliza en un tramo difusor de 500 metros de longitud para asegurar la correcta dilución en el fondo marino. Cabe mencionar que, desde la salida de la arqueta hasta la línea de la playa, la tubería está alojada en una zanja con previo tablestacado. Cabe precisar que, una vez tratada el agua dentro de la estación depuradora, ésta está preparada para volver al mar limpia de residuos a través del emisario submarino.

Fideicomiso de Recaudación SEDAPAL

En línea con lo estipulado en el Contrato de Concesión, el 16 de abril de 2010 se constituyó el Fideicomiso de Recaudación con SEDAPAL en calidad de Fideicomitente y Citibank del Perú S.A. en calidad de Fiduciario. Dicho Fideicomiso sirve como medio de pago y garantía de cada una de las obligaciones que SEDAPAL asuma en virtud de:

- › Cada contrato de concesión de proyectos de saneamiento suscritos entre el Estado de la República del Perú, que se encuentren garantizados por el Fideicomiso de Recaudación.
- › Cualquier endeudamiento por concepto de operaciones de financiamiento o crédito, emisiones de títulos de deuda, o cualquier tipo de deuda.
- › Cualquier resguardo financiero, mecanismo de garantía o de cobertura que sea incluido en las operaciones de financiamiento efectuados por SEDAPAL.

Es decir, el Fideicomiso de Recaudación está diseñado para garantizar distintas obligaciones, cada una de las cuales deberá agregarse suscribiendo un Anexo al Contrato de Fideicomiso. A la fecha del presente informe los Contratos de Concesiones incluidos en el Fideicomiso de Recaudación son tres: 1) Contrato de Concesión Huascacocha – Rímac (suscrito el 17 de enero de 2009); 2) Contrato de Concesión PTAR Taboada (suscrito el 04 de agosto de 2009); 3) Con-

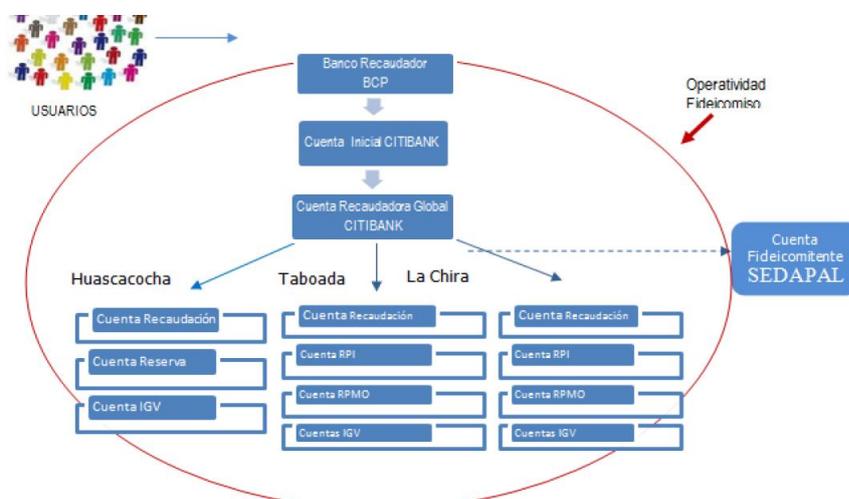
trato de Concesión PTAR La Chira; y, 4) Contrato de Concesión Provisión de Servicios de Saneamiento para los Distritos del Sur de Lima – PROVISUR.

Los activos Fideicomiso de Recaudación se encuentran conformados por:

- i. Los derechos de cobro presentes y futuros de las sumas que sean adeudadas a SEDAPAL por parte de los usuarios en virtud de la prestación de los servicios de saneamiento; a excepción de aquellos derechos de crédito que hayan sido cedidos a favor del fideicomiso de administración de fondos constituido entre SEDAPAL y COFIDE el 12 de febrero de 2009.
- ii. La totalidad de los flujos dinerarios que sean recaudados a partir de los usuarios en las Entidades Recaudadoras Activas.
- iii. Los depósitos directos de SEDAPAL en las cuentas del Fideicomiso de Recaudación.

- iv. Las inversiones autorizadas (numeral 7.3.3 del Contrato de Fideicomiso de Recaudación), así como los rendimientos de dichas inversiones.
- v. Aquellos bienes y/o derechos indicados como tales en cada uno de los Anexos del Contrato de Fideicomiso de Recaudación según éstos se vayan adicionando en el futuro.

Los fondos que ingresan al Fideicomiso de Recaudación son administrados a través de tres cuentas principales: Cuenta Fideicomiso SEDAPAL, Cuenta Recaudadora Inicial y la Cuenta Recaudadora Global. Asimismo, cada vez que se adhiere un fideicomisario al Fideicomiso de Recaudación, se dispone de la creación de cuentas destinadas especialmente al pago de las obligaciones correspondientes a dichos fideicomisarios. La operatividad del Fideicomiso de Recaudación puede apreciarse en la siguiente gráfica:



Fuente: Informe de Financiamiento y Servicio de Deuda de SEDAPAL correspondiente al trimestre III – 2017.

En este sentido, en un inicio, los flujos recibidos de los usuarios en las cuentas recaudadoras activas son depositados en la Cuenta Fideicomiso SEDAPAL. Cabe indicar que, si bien el Contrato de Fideicomiso de Recaudación establece como entidades recaudadoras a nueve bancos del Sistema Financiero local, actualmente solamente se mantiene a Banco de Crédito del Perú (BCP) como cuenta recaudadora activa, toda vez que dicha entidad recauda más del 50% del total de la cobranza de SEDAPAL a los usuarios a través de bancos (52.2% al 31 de marzo de 2018).

Todos los flujos que ingresan a la Cuenta Fideicomiso SEDAPAL son transferidos diariamente a la Cuenta Recaudadora Inicial. Asimismo, dichos flujos son luego transferidos a la Cuenta Recaudadora Global hasta que ésta alcanza el 100% del monto garantizado mensual de todas las obligaciones garantizadas. Una vez alcanzado dicho mínimo, el Fiduciario debe destinar el excedente del mes a las cuentas de SEDAPAL. Posteriormente, los montos depositados en la Cuenta Recaudadora Global son transferidos a cada una de las Cuentas Recaudadoras Individuales dentro del día hábil siguiente en que la Cuenta Recaudadora haya alcanzado el monto garantizado mensual.

Es importante indicar que en caso no se haya alcanzado el monto garantizado mensual de todas las obligaciones garantizadas el último día hábil del mes, dicha circunstancia es informada a SEDAPAL y al MVCS, procediendo el Fiduciario a transferir dentro de los dos días hábiles siguientes los montos depositados en la Cuenta Recaudadora Global a cada una de las Cuentas Recaudadoras Individuales, de manera proporcional y simultánea (*pari passu*) al monto garantizado mensual de cada una de ellas.

Cabe mencionar que de acuerdo a lo estipulado en el Fideicomiso de Recaudación (numeral 7.2.3) dentro del tercer día hábil de cada mes el Fiduciario deberá verificar que los flujos transferidos a la Cuenta Recaudadora Inicial cubran el Flujo Mínimo, equivalente al 110% del servicio de deuda máximo de todas las obligaciones garantizadas. De no ser suficientes los flujos recaudados para cubrir el flujo mínimo, SEDAPAL deberá cubrir el faltante dentro de los dos días hábiles siguientes una vez notificado dicho evento.

Es de señalar que, de acuerdo con la información revisada, se ha podido determinar que, al 31 de diciembre de 2017, los flujos recaudados solamente a través del Banco de Crédito del Perú (recaudador activo) brindan una cobertura de 2.8 veces el servicio de deuda de los contratos de concesión

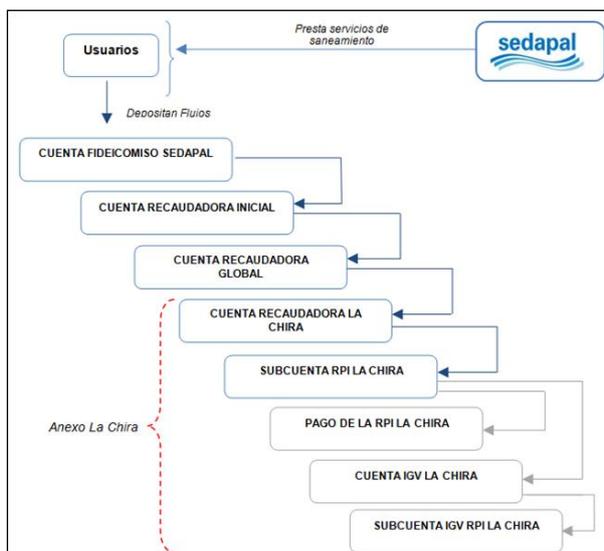
adheridos (incluye tanto el RPI como la Remuneración por Mantenimiento y Operación –RPMO). Es de señalar que, durante el ejercicio 2017 se anexó como fideicomisario al proyecto Provisión de servicios de saneamiento para los distritos del Sur – PROVISUR.

Anexo La Chira al Contrato de Fideicomiso de Recaudación

Corresponde al Anexo al Contrato de Fideicomiso de Recaudación suscrito el 01 de febrero de 2012 entre SEDAPAL en calidad de fideicomitente, Citibank en calidad de fiduciario y Concesionaria La Chira S.A. en calidad de fideicomisario. El Anexo en mención tuvo como objeto: (i) incorporar a la Concesionaria La Chira como fideicomisario del Fideicomiso de Recaudación y (ii) establecer la operatividad y particularidades del Fideicomisario que sean aplicables a la Concesionaria La Chira para el pago del RPI. Según la cláusula décima del Anexo La Chira, Citibank anotó a la Concesionaria como primer titular de cada uno de los RPICAO.

El Anexo La Chira prevé que la Concesionaria transfiera los RPICAO a favor de un fideicomiso de titulización, para lo cual se ha establecido el procedimiento para realizar tal transferencia. Sin embargo, la transferencia de los RPICAO a favor del fideicomiso de titulización está sujeta a la condición suspensiva de que la entidad bancaria prestataria realice el desembolso necesario para que el Fideicomiso de Titulización pueda pagar los RPICAO.

Independientemente de que ocurra la caducidad de la Concesión o que ésta termine de manera anticipada, corresponde a SEDAPAL, con cargo a los montos depositados en las cuentas del Fideicomiso de Recaudación, continuar depositando los montos correspondientes que permitan cubrir los RPICAO y el IGV correspondiente. En este sentido, se han establecido cuentas recaudadoras dentro del mencionado Anexo, las cuales incluyen: (i) Cuenta Recaudadora La Chira, (ii) Subcuenta RPI La Chira, (iii) Cuenta IGV La Chira y (iv) Subcuenta RPI La Chira. La operatividad de las cuentas se grafica en el siguiente cuadro:



Fuente: Anexo La Chira al Contrato de Fideicomiso de Recaudación / Elaboración: Equilibrium.

En primer lugar, de los fondos depositados en la Cuenta Recaudadora Global se transfieren los flujos correspondientes

a la Cuenta Recaudadora La Chira, de tal manera que se cubra el monto garantizado mensual del Proyecto de la PTAR La Chira. En caso los fondos de la Cuenta Recaudadora Global no sean suficientes para cubrir el monto garantizado mensual, SEDAPAL está obligado a depositar fondos de sus propios recursos en la Cuenta Recaudadora La Chira a fin de cubrir los montos que deba pagar a favor de la Concesionaria en virtud del mecanismo del equilibrio económico financiero previsto en el Contrato de Concesión.

La Cuenta Recaudadora La Chira se divide en la Subcuenta RPI La Chira y la Subcuenta RPMO La Chira. Desde el 01 de mayo de 2012 y hasta el mes en que la Subcuenta RPI La Chira cuente con un RPI Máxima La Chira (equivalente al monto máximo de los RPICAO a ser pagados a la Concesionaria en un año) y la Subcuenta RPMO La Chira cuente con 1/2 RPMO La Chira (la mitad de S/6'778.060.0 más los ajustes), en primer lugar los fondos de la Cuenta Recaudadora La Chira deberá transferirse a la Subcuenta RPI La Chira, de manera mensual, a razón de un monto equivalente a 1/16 de la RPI Máxima La Chira más el IGV correspondiente. Asimismo, deberá transferirse cualquier monto adicional necesario para cubrir déficit de los meses anteriores si los hubiese.

A partir del mes siguiente al inicio de operación, los fondos de la Cuenta Recaudadora La Chira, en primer lugar y hasta el mes del último pago trimestral de los RPICAO, deberán ser transferidos a la Subcuenta RPI La Chira, de forma mensual, a razón de un monto equivalente a 1/12 de la RPI Parcial La Chira (valor proporcional de la RPI Máxima La Chira correspondiente al avance de obra acumulado reconocido en los CAOs emitidos) más el IGV correspondiente, así como cualquier monto adicional necesario para cubrir cualquier déficit de los meses anteriores.

Los fondos de la Subcuenta RPI La Chira son destinados en primer lugar para cancelar al respectivo titular el monto equivalente a la suma de los RPICAO vencidos en el respectivo trimestre, así como para cubrir el importe de IGV que corresponde a los fondos depositados en la Subcuenta RPI La Chira, fondos que son depositados en la Cuenta IGV La Chira.

Posteriormente, los fondos depositados en la Cuenta IGV La Chira son destinados en primer lugar al pago de IGV aplicable a los fondos depositados en la Subcuenta RPI La Chira, así como cualquier monto adicional necesario para cubrir cualquier déficit correspondiente a uno o más meses anteriores.

Depósitos Adicionales y Garantía Contingente

Es de mencionar que, si a partir del inicio de operación cada vez que el saldo de la Subcuenta RPI La Chira sea menor a 9/12 de la RPI Máxima La Chira, SEDAPAL deberá depositar los montos necesarios para cubrir el déficit. En caso SEDAPAL no cumpla con esta obligación, Citibank deberá notificar al Concedente -MVCS- a fin de que este cumpla con presupuestar un monto equivalente a la diferencia registrada entre un RPI anual y el saldo existente en la subcuenta RPI de la Cuenta Recaudadora La Chira de modo tal que el referido monto se encuentre disponible en el presupuesto del Concedente antes del vencimiento del primer semestre del ejercicio fiscal siguiente a la ocurrencia de dicho déficit. Cuando los recursos se encuentren disponibles en su pliego

presupuestal, el MVCS transferirá los mismos a la Subcuenta RPI La Chira.

ANÁLISIS DE RIESGO DE LA ESTRUCTURA

La estructura está expuesta, entre otros factores, a los siguientes riesgos, los mismos que son mencionados en el Prospecto Marco del Programa:

› Riesgo País o Riesgo Estructural:

Debe tenerse en cuenta que, durante la vida promedio de los Bonos, no se puede asegurar que cambios en las administraciones de Gobierno puedan afectar que el Concedente: (i) cumpla con sus obligaciones derivadas del Contrato de Concesión; o, (ii) interprete el Contrato de Concesión en una manera que no sea materialmente adversa para la Concesionaria o los Bonistas. Sin embargo, la fuente de pago de los Bonos se da a través del Fideicomiso de Recaudación y en última instancia existe un compromiso de presupuesto por parte de la República del Perú. En ese sentido, el riesgo en la capacidad de pago por parte del Estado es íntegramente asumido por el inversionista.

› Riesgos Asociados a la Clasificación Crediticia del Perú:

En caso el Fideicomiso de Recaudación no cuente con liquidez necesaria para atender el pago de los Bonos y teniendo en cuenta que el Gobierno Peruano está obligado a atender los pagos de RPI y que tales pagos se utilizarían para pagar los Bonos, cualquier rebaja de la calificación crediticia del Perú podría desencadenar en un evento de incumplimiento de la deuda soberana y por ende conllevar a un pago anticipado de la misma, lo que podría afectar la capacidad de pago de los bonos por parte de la República de Perú.

› SEDAPAL y el Concedente pueden dejar de cumplir con sus obligaciones vinculadas al pago de la RPI:

Si bien el pago de la RPI corresponde a SEDAPAL y al Concedente, no se puede asegurar que no va a ocurrir un incumplimiento de cualquiera de ellos. De ocurrir tal situación, podría afectarse la capacidad del Patrimonio Fideicometido para asumir el pago de los Bonos.

› Las Autoridades Gubernamentales podrían eventualmente excederse del límite establecido para el endeudamiento público:

De conformidad con el Decreto Legislativo No. 1224, que aprobó el Marco de Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público Privadas y Proyectos en Activos, y su Reglamento, aprobado por el Decreto Supremo No. 410-2015-EF, el stock acumulado por los compromisos firmes y contingentes cuantificables, netos de ingresos, asumidos por las entidades del Sector Público No Financiero (como el MVCS) en los contratos de asociación público privada, calculado a valor presente, no podrá exceder del doce por ciento (12%) del PBI peruano. Este límite aplica a todas las obligaciones de pago de las entidades antes indicadas relacionadas con asociaciones público privadas y es calculado dos veces al año, y cada vez que el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) emite una opinión con relación a los contratos de tal naturaleza (conforme a lo exigido por la normativa aplicable).

Si el Concedente excede el citado límite, continuará obligado a cumplir con sus obligaciones adquiridas bajo los contratos de asociación público privada previamente suscritos, incluido el Contrato de Concesión. No obstante, en caso el Fideicomiso de Recaudación no cuente con liquidez necesaria para atender el pago de los Bonos, el hecho de que el Concedente exceda el citado límite puede traer un efecto material adverso en su capacidad de cumplir con sus obligaciones, de pago y presupuesto bajo el Contrato de Concesión. El MEF puede revisar y modificar el límite en cuestión cada tres años, teniendo en cuenta los requerimientos de infraestructura y servicios públicos en el país y el impacto de los compromisos sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas. La próxima revisión programada será efectuada en el presente ejercicio.

› Riesgo de modificación a los Documentos del Proyecto:

Las Partes podrán acordar la modificación del Contrato de Concesión y ello podría afectar a los Bonos (por ejemplo, la modificación en el régimen de emisión de los CAO y/o pago de la RPI). No obstante, conforme a lo señalado en el Acto Constitutivo y en el presente documento, se han incluido ciertas restricciones para acordar modificaciones que puedan afectar a los Bonos.

ANÁLISIS FINANCIERO DE SEDAPAL S.A.

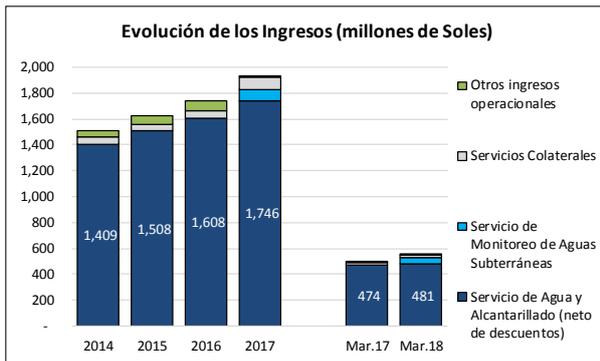
Si bien los flujos de los RPI provienen del Fideicomiso de Recaudación, la Cuenta Fideicomiso SEDAPAL se alimenta de los fondos pagados por los usuarios por concepto de prestación del servicio de saneamiento. En este sentido, corresponde analizar la capacidad de generación de flujos de SEDAPAL.

Ingresos y Rentabilidad

Al 31 de marzo de 2018, la producción de agua potable totalizó 186.8 millones de m³, nivel superior en 8.4 millones de m³ respecto de la cantidad producida en el primer trimestre del ejercicio anterior. Cabe recordar que, en marzo de 2017 ocurrió el Fenómeno El Niño Costero (FEN), evento que propició que las plantas se paralicen algunos días del producto del elevado nivel de contaminación de los caudales.

En lo que respecta al volumen de agua facturada, al cierre del primer trimestre del ejercicio en curso, ésta ascendió a 138 millones de m³, menor a los 139.7 millones de m³ facturados al 31 de marzo de 2017. Por su parte, SUNASS aprobó incrementos tarifarios en el servicio de agua potable, principalmente en la categoría domésticos (el último incremento entró en vigencia en agosto de 2017, pasando la facturación promedio de S/2.36 a S/2.83 por m³).

El incremento de tarifas mencionado en el párrafo anterior permitió que los ingresos de SEDAPAL aumenten interanualmente en 9.1%, totalizando S/546.7 millones al 31 de marzo de 2018. De esta manera, a lo largo de los últimos cuatro periodos evaluados, los ingresos de SEDAPAL registran una tasa de crecimiento interanual promedio de 7.5%, sustentados tanto en aumentos de volumen de agua facturada, así como incrementos tarifarios aprobados por SUNASS. Cabe indicar que, al cierre del primer trimestre del ejercicio 2018, el 89.1% de los ingresos de SEDAPAL provienen de los servicios de agua y alcantarillado.



Fuente: EEFF de SEDAPAL en SMV / Elaboración: Equilibrium

Cabe indicar que, los otros ingresos de SEDAPAL se componen de los servicios de monitoreo de aguas subterráneas, servicios colaterales (incluye instalación, reubicación y ampliación de conexiones domiciliarias, reubicación de caja de medidor, cierre y reapertura de conexiones, entre otros), así como otros ingresos correspondientes al Recurso Tributario DL. N° 148.

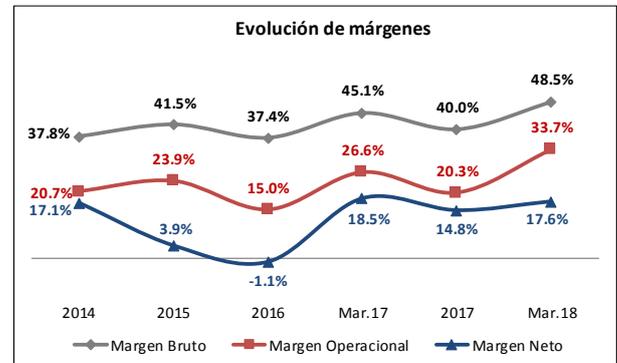
Con referencia a los costos, éstos totalizaron S/281.5 millones, mostrando un crecimiento interanual de 2.3%, principalmente por mayores costos de servicio de agua y alcantarillado, específicamente mayores costos de personal y costos por servicios prestados por terceros (principalmente por mantenimiento y reparaciones). Como consecuencia del mayor dinamismo de los ingresos respecto de los costos, el margen bruto mejoró al pasar de 45.1% a 48.5% entre marzo de 2017 y marzo de 2018.

Con relación al resultado operativo, éste ascendió a S/184.3 millones al 31 de marzo de 2018, nivel superior en 38.1% al resultado registrado en el mismo periodo del ejercicio anterior. Este crecimiento se explica principalmente por el aumento de los otros ingresos operativos, los mismos que pasaron de S/9.5 millones a S/29.6 millones entre los ejercicios evaluados, debido principalmente a: i) donaciones de obras de saneamiento por S/9.0 millones (S/2.2 millones al 31 de marzo de 2017); ii) devengamiento de subvenciones gubernamentales por S/5.9 millones; y, iii) reconocimiento de IGV de subvenciones por S/4.0 millones.

En cuanto los ingresos financieros, estos disminuyeron interanualmente en 55.7% hasta totalizar S/12.9 millones. La caída de los ingresos financieros se explica por la menor ganancia por medición de préstamos al costo amortizado. Por su parte, los gastos financieros, crecieron en 104.3% debido a: i) mayores intereses por el incremento interanual de 3.5% en la deuda financiera; ii) reconocimiento de intereses por recompra de acciones de deuda tributaria; y, iii) reconocimiento de gastos financieros por pérdida por medición de préstamos al corto amortizado. Con referencia al resultado por tipo de cambio, al cierre del primer trimestre del ejercicio 2018, se registró una pérdida por S/10.5 millones (pérdida de S/1.2 millones al 31 de marzo de 2017).

Dicho todo lo anterior, la utilidad neta de SEDAPAL ascendió a S/96.0 millones, exhibiendo un crecimiento de 3.4% con respecto al resultado neto del mismo periodo del ejercicio anterior. La mayor utilidad está asociada al crecimiento de los ingresos, principalmente por servicio de monitoreo de aguas subterráneas; incrementos que fueron aminorados

por reconocimiento de más gastos financieros, disminuciones en los ingresos financieros y mayor pérdida por tipo de cambio. En lo que respecta al margen neto, este pasó de 18.5% a 17.6% entre los periodos evaluados. Con relación al retorno anualizado promedio de los activos (ROAA) y el retorno anualizado promedio del patrimonio (ROAE), éstos se ubicaron en 2.81% y 6.96%, respectivamente (0.93% y 2.36%, respectivamente, al 31 de marzo de 2017).

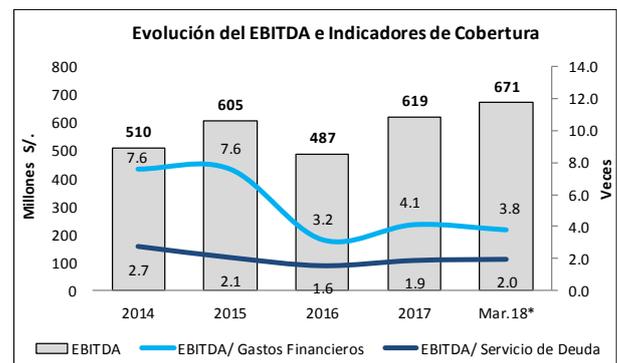


Fuente: EEFF de SEDAPAL en SMV / Elaboración: Equilibrium

Generación

Con referencia a la generación de SEDAPAL, medida a través del indicador EBITDA, el indicador mostró un crecimiento interanual de 27.4%, totalizando S/242.6 millones al 31 de marzo de 2018. El crecimiento del EBITDA está asociado al mayor resultado operativo comentado anteriormente. El EBITDA logrado es equivalente a un margen EBITDA de 44.4%, superior al 38.0% registrado al finalizar el primer trimestre del ejercicio 2017.

Cabe indicar que, de considerar los últimos doce meses, el EBITDA de SEDAPAL ascendió a S/671.2 millones a la fecha de corte evaluada, nivel que brinda una cobertura de 3.81 veces sobre los gastos financieros y de 1.95 veces el servicio de deuda (gastos financieros + la porción corriente de la deuda de largo plazo). La evolución del EBITDA y de los indicadores de cobertura, se muestra en el siguiente gráfico:



*Anualizado.

Fuente: EEFF de SEDAPAL en SMV / Elaboración: Equilibrium

Con relación al flujo de caja operativo (FCO) de SEDAPAL, éste totalizó S/79.0 millones al 31 de marzo de 2018, mostrando una disminución de 48.9% con respecto al primer trimestre del ejercicio anterior, explicado por un mayor pago de impuesto a las ganancias. Es de indicar que, de considerar los últimos doce meses, el FCO de SEDAPAL se ubicó en S/343.3 millones, brindando una cobertura de 1.95 veces sobre los gastos financieros y de 1.0 veces sobre el

servicio de deuda (3.43 veces y 1.75 veces, respectivamente, al 31 de marzo de 2017).

**PATRIMONIO EN FIDEICOMISO DS 093-2002
TITULO XI EMISION LA CHIRA**

Al 31 de marzo de 2018, el Patrimonio en Fideicomiso registró activos por S/296.3 millones, los mismos que están compuestos en su mayoría por los activos titulizados, que suman S/280.1 millones. Por otra parte, los pasivos están conformados por las obligaciones asociadas a la emisión de los bonos titulizados, totalizando S/298.5 millones a la fecha de corte evaluada. Con referencia al patrimonio, éste es negativo en S/2.2 millones debido a que recoge los gastos administrativos asumidos por el Patrimonio.

Con relación al resultado, al término del primer trimestre del ejercicio en curso, el Patrimonio Fideicometido registró una pérdida neta de S/0.1 millones, la misma que se originó

fundamentalmente por mayores costos financieros respecto de los ingresos por intereses de ambas emisiones, resultado explicado por la variación de la inflación. Es de recordar que existe una cuenta IPC/IPM, con cuyos fondos se asume dicha diferencia. Cabe indicar que, de acuerdo a la información proporcionada por la Sociedad Titulizadora, tanto la cuenta reserva IPC/IPM como la cuenta de reserva servicio de deuda, a la fecha analizada, mantienen saldos en línea con lo establecido en los documentos legales de la estructura.

Cabe mencionar que, a la fecha del presente informe, Equilibrium no tuvo acceso a los Estados Financieros Auditados del Patrimonio en Fideicomiso, DS N°093-2002-EF, Título XI, Emisión La Chira S.A. Al respecto, de acuerdo con lo informado por la Sociedad Titulizadora, los Estados Financieros estarán listos y disponibles en el mes de junio del presente ejercicio.

PATRIMONIO EN FIDEICOMISO DS 093-2002 TITULO XI EMISION LA CHIRA
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

En Miles de S/

	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
ACTIVO				
Activo Corriente				
Bancos	17,145	17,025	16,283	16,102
Gastos pagados por adelantado	0	0	93	93
Total Activo Corriente	17,145	17,025	16,376	16,195
Activo No Corriente				
Activos Titulizados	292,652	290,138	282,785	280,153
Total Activo No Corriente	292,652	290,138	282,785	280,153
Total Activo	309,797	307,162	299,161	296,348
PASIVO Y PATRIMONIO				
PASIVO				
Pasivo Corriente				
Intereses por pagar	83	-0	83	83
Cuentas por pagar terceros	0	0	0	18
Bonos titulizados	7,394	8,165	0	0
Total Pasivo Corriente	7,477	8,165	83	102
Bonos titulizados	303,914	300,578	301,154	298,436
Total Pasivo No Corriente	303,914	300,578	301,154	298,436
Total Pasivo	311,392	308,743	301,237	298,537
PATRIMONIO				
Resultados acumulados	0	-1,463	-1,595	-2,076
Resultados del ejercicio	-1,595	-117	-482	-113
Total Patrimonio	-1,595	-1,580	-2,076	-2,189
Total Pasivo y Patrimonio	309,797	307,162	299,161	296,348

PATRIMONIO EN FIDEICOMISO DS 093-2002 TITULO XI EMISION LA CHIRA
ESTADO DE RESULTADOS

En Miles de S/

	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
INGRESOS				
Ingresos opeacionales	5,701	3,629	14,901	3,561
Total Ingresos	5,701	3,629	14,901	3,561
Costos operacionales	-5,832	-3,752	-15,334	-3,678
Resultado bruto	-131	-122	-433	-117
Gastos administrativos				
Comisión de colocación y estructuración	-1,421	0	0	0
Gastos administrativos	-28	-5	-88	-5
Gastos financieros (ITF)	-32	-1	-4	-1
Ingresos financieros	17	11	43	10
Total Gastos	-1,463	5	-49	5
Utilidad Antes de Impuestos	-1,595	-117	-482	-113
Impuestos	0	0	0	0
Resultado del Periodo	-1,595	-117	-482	-113

*Dic.17: Información Financiera No Auditada.

SEDAPAL - Servicio de Agua Potable y Alcantarillado**ESTADO DE SITUACION FINANCIERA**

En Miles de S/

	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	dic-17	mar-18
ACTIVO						
Activo Corriente						
Efectivo y Equivalente al Efectivo	1,143,648	1,492,007	1,456,027	1,412,159	1,486,405	1,368,976
Cuentas por Cobrar Comerciales, Neto	257,001	260,317	266,948	326,419	364,797	415,194
Otras Cuentas por Cobrar, Neto	183,822	98,265	231,703	217,953	242,899	247,376
Impuesto a las ganancias	17,765	37,163	10,308		0	0
Inventarios	6,688	8,550	17,841	16,759	8,032	11,843
Gastos Pagados por Anticipado	2,711	3,017	1,684	6,018	5,835	3,408
Otros Activos Financieros	0	0	0		0	0
Total Activo Corriente	1,611,635	1,899,319	1,984,511	1,979,308	2,107,968	2,046,797
Activo No Corriente						
Fondos restringidos	162,812	167,345	164,779	163,576	176,050	176,050
Cuentas por Cobrar Comerciales y Diversas	32,282	23,704	15,887	13,349	23,874	18,256
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	7,614,361	7,736,968	7,919,174	7,970,313	8,192,394	8,237,726
Activos Intangibles, Neto	18,060	22,289	22,175	21,847	28,309	27,621
Total Activo No Corriente	7,827,515	7,950,306	8,122,015	8,169,085	8,420,627	8,459,653
Total Activo	9,439,150	9,849,625	10,106,526	10,148,393	10,528,595	10,506,450
PASIVO Y PATRIMONIO						
PASIVO						
Pasivo Corriente						
Cuentas por Pagar Comerciales	204,960	215,843	307,175	306,667	289,443	284,047
Otros Pasivos	86,922	76,250	46,999	73,174	86,745	101,910
Parte corriente de las deudas de largo plazo	120,844	125,746	157,047	147,283	178,650	167,216
Impo a la renta y part. Corriente	0	0	0	0	78,816	32,565
Beneficios de empleados - parte corriente	41,657	33,861	33,406	41,316	49,420	47,702
Ingresos Diferidos	0	2,161	2,125	2,128	2,049	2,051
Total Pasivo Corriente	454,383	453,861	546,752	570,568	685,123	635,491
Pasivo No Corriente						
Pasivos Financieros	2,135,030	2,252,392	2,328,985	2,186,150	2,291,770	2,247,806
Impuesto a la Renta Diferido	317,574	383,632	397,670	411,036	391,920	381,941
Provisiones	1,406,828	1,402,261	1,326,530	1,318,101	1,406,740	1,420,745
Beneficios de empleados	48,608	41,718	39,635	39,635	35,046	35,046
Subvenciones Gubernamentales	1,405,267	1,583,855	1,439,792	1,583,877	1,406,028	1,396,080
Ingresos Diferidos	53,005	50,278	48,175	48,175	46,193	46,193
Total Pasivo No Corriente	5,366,312	5,714,136	5,580,787	5,586,974	5,577,697	5,527,811
Total Pasivo	5,820,695	6,167,997	6,127,539	6,157,542	6,262,820	6,163,302
PATRIMONIO						
Capital social	3,526,745	3,526,745	3,526,745	3,526,745	3,526,745	3,526,745
Capital adicional	1,033,776	1,033,776	1,226,068	1,226,068	1,226,068	1,226,068
Reserva legal	0	0	0	0	0	0
Utilidad / Pérdida Acumulada	-1,200,649	-942,066	-835,326	-854,861	-773,826	-505,708
Utilidad / Pérdida del Ejercicio	258,583	63,173	-19,535	92,899	286,788	96,043
Total Patrimonio	3,618,455	3,681,628	3,897,952	3,990,851	4,265,775	4,343,148
Total Pasivo y Patrimonio	9,439,150	9,849,625	10,025,491	10,148,393	10,528,595	10,506,450

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

En Miles de S/

	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	dic-17	mar-18
INGRESOS						
Servicio de Agua y Alcantarillado	1,424,437	1,528,615	1,638,786	481,468	1,770,438	487,246
Servicio de monitoreo de aguas subterráneas	0	0	0		79,415	47,673
Servicios Colaterales	57,147	51,886	59,995	15,647	96,494	17,770
Descuentos Concedidos	-15,869	-20,322	-30,384	-7,751	-24,422	-5,961
Ingresos Netos	1,465,715	1,560,179	1,668,397	489,364	1,921,925	546,728
Otros Ingresos Operacionales	47,167	63,380	69,049	11,592	11,475	4
Total Ingresos Ordinarios	1,512,882	1,623,559	1,737,446	500,956	1,933,400	546,732
COSTO DEL SERVICIO						
Costo del Servicio de Agua y Alcantarillado	-892,968	-916,202	-1,057,381	-267,571	-1,099,123	-273,638
Costo de Servicios Colaterales	-47,616	-33,221	-31,082	-7,486	-61,120	-7,879
Utilidad Bruta	572,298	674,136	648,983	225,899	773,157	265,215
GASTOS OPERACIONALES						
Gastos de Administración	-250,174	-171,053	-267,125	-42,737	-280,914	-42,347
Gastos de Venta	-194,411	-181,441	-198,573	-46,908	-196,967	-54,455
Otros Ingresos Operativos	233,821	120,600	135,357	9,491	149,574	29,656
Otros Gastos Operativos	-48,320	-53,773	-58,290	-12,281	-53,233	-13,791
Utilidad Operativa	313,214	388,469	260,352	133,464	391,617	184,278
OTROS INGRESOS / GASTOS						
Ingresos Financieros	28,772	56,827	68,335	29,208	110,154	12,929
Gastos Financieros	-67,144	-167,784	-152,226	-25,417	-149,771	-51,932
Ganancia / Pérdida por Tipo de Cambio	25,822	-124,505	-146,930	-1,168	49,210	-10,519
Utilidad Antes de Impuestos	300,664	153,007	29,531	136,087	401,210	134,756
Impuesto a la Renta	-42,081	-89,834	-49,066	-43,188	-114,422	-38,713
Utilidad / Pérdida Neta	258,583	63,173	-19,535	92,899	286,788	96,043

SEDAPAL - Servicio de Agua Potable y Alcantarillado

INDICADORES FINANCIEROS	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	dic-17	mar-18
Solvencia						
Pasivo / Patrimonio	1.61	1.68	1.57	1.54	1.47	1.42
Deuda Financiera / Pasivo	0.39	0.39	0.41	0.38	0.39	0.39
Deuda Financiera LP / Patrimonio	0.59	0.61	0.60	0.55	0.54	0.52
Pasivo / Activo	0.62	0.63	0.61	0.61	0.59	0.59
Pasivo Corriente / Total Pasivo	0.08	0.07	0.09	0.09	0.11	0.10
Pasivo No Corriente / Total Pasivo	0.92	0.93	0.91	0.91	0.89	0.90
Deuda Financiera / EBITDA anualizado	4.42	3.93	5.11	4.31	3.99	3.60
Liquidez						
Liquidez Corriente	3.55	4.18	3.63	3.47	3.08	3.22
Prueba Ácida	3.53	4.16	3.59	3.43	3.06	3.20
Liquidez Operativa (deduce caja en fideicomisos)	0.43	0.98	0.82	0.71	0.70	0.57
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	2.52	3.29	2.66	2.48	2.17	2.15
Capital de Trabajo	1,157,252	1,445,458	1,437,759	1,408,740	1,422,845	1,411,306
Gestión						
Gastos Operativos / Ingresos	-48.04%	-32.45%	-37.95%	-22.24%	-35.21%	-25.65%
Gastos Financieros / Ingresos	4.44%	10.33%	8.76%	5.07%	7.75%	9.50%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	62	57	55	54	59	61
Días promedio de Cuentas por Pagar	77	80	86	89	93	93
Días promedio de Inventarios	2	3	4	7	4	5
Ciclo de conversión de efectivo	-13	-19	-27	-28	-31	-28
Rentabilidad						
Margen Bruto	37.83%	41.52%	37.35%	45.09%	39.99%	48.51%
Margen Operativo	20.70%	23.93%	14.98%	26.64%	20.26%	33.71%
Margen Neto	17.09%	3.89%	-1.12%	18.54%	14.83%	17.57%
ROAA*	2.85%	0.66%	-0.20%	0.93%	2.78%	2.81%
ROAE*	6.28%	1.73%	-0.52%	2.36%	7.03%	6.96%
Generación						
FCO del periodo	343,556	572,931	424,812	154,434	418,749	78,988
FCO anualizado	343,556	572,931	424,812	527,042	418,749	343,303
EBITDA	510,271	605,069	486,913	190,448	619,032	242,583
EBITDA Anualizado	510,271	605,069	486,913	541,629	619,032	671,167
Margen EBITDA	33.7%	37.3%	28.0%	38.0%	32.0%	44.4%
Coberturas						
EBITDA / Gastos Financieros *	7.60	3.61	3.20	3.53	4.13	3.81
EBITDA / Servicio de Deuda *	2.71	2.06	1.57	1.80	1.88	1.95
FCO / Gastos Financieros *	5.12	3.41	2.79	3.43	2.80	1.95
FCO / (Intereses + PCDLP) *	1.83	1.95	1.37	1.75	1.28	1.00

*Indicadores anualizados

ANEXO I
RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE TITULIZACIÓN

Activos titulizados:	Derechos de Cobro y Flujos Dinerarios derivados del 100% de los RPICAOs transferidos al Patrimonio Fideicometido.
Originadores y servidores:	Continental Sociedad Titulizadora S.A., actuando en representación del Patrimonio Fideicometido denominado "Patrimonio en Fideicomiso – Decreto Supremo N°093-2002- EF-Título XI – Concesionaria La Chira S.A.".
Emisor:	Continental Sociedad Titulizadora S.A., actuando en representación del Patrimonio Fideicometido denominado "Patrimonio en Fideicomiso – Decreto Supremo N°093-2002- EF-Título XI – Emisión La Chira".
Fiduciario de titulación:	Continental Sociedad Titulizadora S.A.
Monto del Programa:	Hasta S/400.0 millones.
Moneda:	Soles VAC.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS

	Primera Emisión	Segunda Emisión
Monto colocado:	S/285.59 millones	S/32.36 millones
Saldo en circulación*:	S/268.59 millones	S/30.25 millones
Plazo:	20 años	20 años
Tasa:	4.75%	4.75%
Fecha de colocación:	11/08/2016	11/08/2016
Amortización:	Trimestral	Trimestral

*Al 01 de abril de 2018.

ANEXO II
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – PATRIMONIO EN FIDEICOMISO DS 093-2002 TITULO XI EMISION LA CHIRA

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.09.17) *	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización Concesionaria La Chira	AAA.pe	AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.
Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización Concesionaria La Chira	AAA.pe	AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.

*Sesión de Comité del 15 de noviembre de 2017.

** El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

ANEXO III**Accionistas de Concesionaria La Chira al 31.03.2018**

Accionistas	Participación
Graña y Montero S.A.A.	50.0%
Acciona Agua S.A.	50.0%
Total	100%

Fuente: Concesionaria La Chira S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

Directorio de Concesionaria La Chira al 31.03.2018

Directorio	
Gonzalo Ferraro Rey	Presidente
Antonio Alberto Cueto Saco	Director
Enrique Freyre Jiménez	Director
Carlos Manuel Álvarez Martín	Director

Fuente: Concesionaria La Chira S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

Plana Gerencial de Concesionaria La Chira al 31.03.2018

Nombre	Cargo
Jose Luis Rubios Trigueros	Gerente General

Fuente: Concesionaria La Chira S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

ANEXO IV MARCO REGULATORIO DE LA CONCESIÓN

Antecedentes

El 20 de enero de 2009, el Consejo Directivo de PROINVERSIÓN aprobó las Bases del Concurso de Proyectos Integrales para la entrega en concesión del diseño, financiación, construcción, operación y mantenimiento del Proyecto Planta de Tratamiento de Aguas Residuales y Emisario Submarino La Chira. Asimismo, mediante acuerdo del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN adoptado en sesión de fecha 06 de octubre de 2010, se aprobó el contrato a ser suscrito entre el Estado de la República de Perú, representado por el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento, y el Concesionario, con intervención de SEDAPAL.

En línea con lo anterior, el 18 de noviembre de 2010, el Comité de PROINVERSIÓN en Proyectos de Saneamiento e Irrigación –PRO AGUA– adjudicó la Buena Pro del Proyecto PTAR La Chira al Consorcio La Chira S.A., integrado por las empresas Acciona Agua S.A. y Graña y Montero S.A.A. Posteriormente, el 04 de febrero de 2011, se suscribió el Contrato de Concesión entre el MVCS (en representación del Estado de la República del Perú – Concedente) y la Concesionaria La Chira S.A., con la intervención de SEDAPAL S.A. en su calidad de empresa prestadora de servicios de saneamiento beneficiaria exclusiva de los servicios, a fin de asumir los derechos y obligaciones que se derivan del Contrato.

Las principales actividades asociadas a la Concesión, de acuerdo al Contrato, son cuando menos las siguientes:

- a) Elaboración del Expediente Técnico de la nueva infraestructura de conducción de aguas residuales, infraestructura correspondiente a la Planta de Tratamiento e Infraestructura de Disposición Final.
- b) Construcción de la nueva infraestructura de conducción de aguas residuales, infraestructura correspondiente a la Planta de Tratamiento e Infraestructura de Disposición Final.
- c) La explotación económica del Sistema de Tratamiento para la prestación del Servicio.
- d) El mantenimiento del Sistema de Tratamiento.

El plazo de la Concesión es de 25 años contados desde la fecha de firma del Contrato de Concesión, el mismo que puede ser ampliado a solicitud de la Concesionaria y aceptación del Concedente; no obstante, las potenciales prórrogas sumadas al plazo original no podrán exceder el total de 60 años. Asimismo, la inversión que se estimó para el proyecto fue de S/250.0 millones.

Corresponde a SEDAPAL, de manera directa o indirecta, efectuar las acciones de supervisión durante el mantenimiento y operación del sistema de tratamiento asumiendo los costos que se deriven de las mismas.

Debe mencionarse que el inicio de la construcción de la Planta se vio afectado, entre otros, principalmente por el retraso en la obtención de la licencia Municipal de Construcción, la cual se obtuvo en mayo de 2013. De esta manera, el inicio de la etapa de construcción se realizó el 15 de julio de 2013. Asimismo, se suscribieron adendas al Contrato, incluyendo el Acta de Trato Directo entre el MVCS, SEDAPAL y la Concesionaria, firmada el 11 de febrero de 2015, en donde se acordó ampliar el plazo máximo para la culminación de obras hasta el 27 de diciembre de 2015. Adicionalmente, el 30 de junio de 2015 se firmó una nueva Acta entre todas las partes para ampliar el plazo en 91 días calendarios contados desde el 27 de diciembre de 2015. Posteriormente, el 18 de enero de 2016, se firmó el Acta de Trato Directo entre el MVCS, SEDAPAL y la Concesionaria, en donde se acordó ampliar el plazo de construcción hasta el 23 de junio de 2016.

En línea con lo anterior, el 27 de abril de 2016 se emitió el Acta de Terminación de Obra, momento en el cual se dio inicio al periodo de Puesta en Marcha, el cual terminó el 21 de junio de 2016 con la emisión del Certificado de Correcta Ejecución, iniciándose desde ese momento la etapa de operación de la Planta. Asimismo, a la fecha del presente informe, ya se emitieron los ocho CAOs que comprenden el proyecto.

Remuneración Anual por Servicio

El Concesionario tiene derecho a recibir y SEDAPAL tiene la obligación de pagar la Remuneración Anual por Servicio (RAS), la cual está conformada por la Remuneración por Inversiones (RPI) y por la Remuneración por Mantenimiento y Operación (RPMO). El pago de la RAS se efectúa con fondos provenientes del Fideicomiso de Recaudación de SEDAPAL, el mismo que se alimenta de la cobranza de los importes de la facturación que realice esta última a través de las entidades recaudadoras activas.

Es de señalar que, de acuerdo al Anexo 14 del Contrato de Concesión, la RPI anual asciende a S/24'203,165.00, sin considerar el Impuesto General a la Ventas (IGV); mientras que la RPMO anual equivale a S/6'778,060.00 sin considerar IGV, de acuerdo al Contrato de Concesión.

✓ Remuneración por Inversión (RPI)

La RPI es el derecho adquirido del Concesionario a recibir, de manera irrevocable e irrestricta, de parte de SEDAPAL, a través del Fideicomiso de Recaudación, el valor representado por la RPI, independientemente de la vigencia o caducidad de la Concesión. Es de señalar que el Concesionario adquiere el derecho del RPI por medio de la obtención acumulada de cada Certificado de Avance de Obra⁷ (CAO). El pago de la parte proporcional a la RPI por los CAOs emitidos (RPICAO) será efectuado a lo largo de 20 años de manera trimestral vencida en los últimos días hábiles de los meses marzo, junio, setiembre y diciembre. La RPI trimestral equivale a S/6'050.791.25.

De acuerdo al Contrato de Concesión, el valor de la RPI se ajustará por dos conceptos: (i) variación de precios y (ii) variación del Índice General de Precios al por Mayor (IPM). En relación al primer punto, el valor de la RPI asociado al CAO emitido se ajustará conforme a la siguiente expresión matemática:

$$\% \Delta R P I C A O_{P H I} = 0.8436237475 * (\% \Delta K_{H I})$$

Donde:

$\% \Delta R P I C A O_{P H I}$: Es la variación porcentual correspondiente al ajuste de la RPI asociada al CAO emitido por variación de precios del Hito Constructivo (avance de las obras) "i"ésimo.

$\% \Delta K_{H I}$: Es la variación porcentual de la inversión en obra del Hito Constructivo "i"ésimo como consecuencia de la variación de los precios en acero, petróleo, equipo importado y/o tubería del emisario submarino; cuyo cálculo se detalla en el numeral 6.42 del Contrato de Concesión.

Por otro lado, el valor de la RPI también se ajustará por la variación del Índice General de Precios al por Mayor que publica el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) cuando éste sea mayor o igual al 3% acumulado desde el momento y oportunidad que correspondió aplicar el ajuste anterior. En este sentido, corresponderá a SEDAPAL asumir el pago por efecto del ajuste a la RPI, a favor del Concesionario. El factor de ajuste se calcula de la siguiente manera:

⁷ El Certificado de Avance de Obra es el documento a través del cual SEDAPAL otorga conformidad del avance de obra, conforme a la evaluación y certificación mensual del avance de obras, luego de la verificación del Hito Constructivo.

$$\text{Factor de Ajuste} = \text{IPM}_1 / \text{IPM}_0$$

Donde:

IPM₀: IPM a la fecha de emisión del acta de terminación de la etapa correspondiente o del acta de terminación de obras, de ser el caso.

IPM₁: IPM a la fecha en que el acumulado de la variación del índice sea igual o mayor al 3%, desde el momento y oportunidad que correspondió aplicar el ajuste anterior.

Cabe señalar que el ajuste en el valor de la RPI deberá ser aplicado en un plazo que no exceda 90 días calendarios posteriores al vencimiento del mes en que se acumuló la variación del IPM.

Por otro lado, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Concesión, los derechos de cobro correspondientes a los RPICAO son libremente transferibles, de manera tal que éstos pueden ser cedidos y/o transferidos a favor de Acreedores Permitidos, sujeto a evaluación del Concedente.

✓ **Remuneración por Mantenimiento y Operación (RPMO)**

El pago de la RPMO está a cargo de SEDAPAL y se efectuara mensualmente a través del Fideicomiso de Recaudación, desde el inicio de operación de la primera etapa hasta la culminación de la Concesión. La RPMO se ajusta por tres conceptos: (i) ajuste por IPM; (ii) Auditoría Técnica – Financiera; y (iii) calificación de los residuos sólidos peligrosos. Estos ajustes están detallados en el numeral quinto del Anexo 1 del Contrato de Concesión.

Caducidad de la Concesión

De acuerdo al Contrato de Concesión, el Contrato solo podrá declararse terminado por la ocurrencia de alguna de las siguientes causales:

- Término por vencimiento del plazo.
- Término por mutuo acuerdo.
- Término por incumplimiento del Concesionario, cuyas causales se describen en el numeral 15.1.3 del Contrato de Concesión.
- Decisión unilateral del Concedente.
- Término por no ejecutarse la aplicación del Incremento Tarifario (solicitado por SEDAPAL y aprobado por SUNASS).
- Término por fuerza mayor o caso fortuito (regulados en el Capítulo XVIII del Contrato de Concesión).
- Otras causales no imputables a las Partes

Es pertinente señalar que la resolución del Contrato de Concesión por cualquier causa, durante el periodo de construcción, no limitará, condicionará o afectará bajo concepto alguno la obligación de pago de SEDAPAL por los CAO ya emitidos, así como las demás condiciones del Contrato de Concesión necesarias para que dicho pago se realice. Asimismo, si la resolución del Contrato de Concesión ocurriese durante el periodo de operación, los CAO emitidos y los derechos que estos originan reconocen la inversión realizada por la Concesionaria, y bajo ninguna circunstancia pierden las prerrogativas en éstos contenidos.

© 2018 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.