



SCOTIA SOCIEDAD TITULIZADORA S.A. PATRIMONIO EN FIDEICOMISO SCOTIABANK – REDESUR Y TESUR – D.LEG N°861, TÍTULO XI

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 25 de octubre de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Roberto Vallejo

Analista Junior

rvallejo@equilibrium.com.pe

Maria Luisa Tejada

Analista Senior

mtejada@equilibrium.com.pe

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, así como los Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2017 y 2018 de Red Eléctrica del Sur – Redesur y Transmisora Eléctrica del Sur – Tesur, además de Estados Financieros Intermedios al 30 de junio de 2017 y 2018 del Patrimonio Fideicomitido. 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: Luego del análisis realizado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AAA.pe otorgada al Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización de Red Eléctrica del Sur – REDESUR y Transmisora Eléctrica del Sur – TESUR (en adelante los Originadores) hasta por un importe máximo en circulación de US\$110.0 millones.

La clasificación se sustenta en la solidez de la estructura de la titulización, la misma que incluye la cesión de los ingresos, derechos y bienes de las concesiones a un Patrimonio Fideicomitido (PF). Redesur cuenta con un contrato de concesión BOOT (*Build, Own, Operate and Transfer*) para el diseño, suministro de bienes y servicios, construcción y explotación del sistema de transmisión del Proyecto del Reforzamiento de los Sistemas Eléctricos de Transmisión del Sur L.T. Socabaya-Moquegua y L.T. Puno-Moquegua-Tacna. Por su lado, Tesur cuenta con la concesión para el diseño, financiamiento, suministro de bienes y servicios requeridos, construcción, operación y mantenimiento de la L.T. Socabaya-Tintaya, firmado a través de un contrato SGT (Sistema Garantizado de Transmisión). Cabe señalar que los plazos de dichas concesiones calzan con los plazos de la Primera y la Segunda Emisión de Bonos Titulizados (15 y 28 años, respectivamente).

Asimismo, aporta favorablemente a la evaluación la constitución de una cuenta reserva equivalente al siguiente servicio de deuda total y un resguardo financiero asociado a la cobertura

Instrumento	Clasificación (*)
Bonos Titulizados	AAA.pe

(*) Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones ver Anexo II en la última sección del informe

del mismo. Igualmente, se toma en consideración la predictibilidad y estabilidad de los flujos cedidos, al ser el subsector de transmisión eléctrica altamente regulado y considerado un monopolio natural. Además, resulta relevante el conocimiento y experiencia del operador técnico –Red Eléctrica Internacional– en la operación y mantenimiento de las líneas de transmisión, y el respaldo patrimonial que otorga el grupo económico de los Originadores: Red Eléctrica Corporación, holding de la única empresa de transmisión de España: Red Eléctrica de España, empresa que ostenta una clasificación de largo plazo en moneda extranjera de Baa1 otorgada por *Moody's Investors Service* y cuya perspectiva estable fue modificada a positiva el pasado 24 de abril del presente año.

Contribuye además la incorporación de nuevos contratos de servicio de fibra óptica, lo que agrega flujos adicionales al PF, incrementando así la cobertura del servicio de deuda. Debido a la estabilidad de los ingresos y la inclusión de ingresos adicionales derivados de los nuevos contratos de fibra óptica, el PF excede las proyecciones iniciales y cumple holgadamente con el *covenant* de cobertura del servicio de deuda (RCSA).

Equilibrium considera que el cumplimiento de las obligaciones financieras derivadas de los Bonos Titulizados clasificados se ve favorecido por la solidez de la estructura de la titulización y la estabilidad que otorga a los Originadores el contar con la condición de monopolio natural; no obstante, la Clasificadora con-

tinuará monitoreando los niveles de deuda y las coberturas previstas en el modelo financiero económico base, comunicando

oportunamente al mercado cualquier cambio en la percepción de riesgo del mismo.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento Potencial en la Clasificación:

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

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución Potencial en la Clasificación:

- Cambios en el marco regulatorio del sector eléctrico
- Incumplimiento del resguardo financiero y/o levantamiento de garantías que debiliten la estructura de la titulización.
- Contingencias legales
- Desastres naturales o eventos ajenos que deterioren las líneas de transmisión de los originadores.

Limitaciones Encontradas durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DE LA TITULIZACIÓN

Antecedentes

En enero de 1999, Red Eléctrica del Sur S.A. – Redesur junto con Empresa de Transmisión Eléctrica Centro Norte (ETECEN), Abengoa Perú S.A., Cobra Perú S.A. y el Banco Central Hispanoamericano se adjudicaron la buena pro en la licitación para el diseño, suministro de bienes y servicios, construcción y explotación del sistema de transmisión del Proyecto del Reforzamiento de los Sistemas Eléctricos de Transmisión del Sur en las líneas de transmisión Socabaya-Moquegua y Puno-Moquegua-Tacna a través de un contrato BOOT.

El plazo de la concesión es de 30 años contados a partir de la puesta en operación comercial, momento en el cual Redesur deberá cumplir con devolver la totalidad de las líneas de transmisión al Estado Peruano, quien actúa como concedente a través del Ministerio de Energía y Minas.

Las líneas de transmisión de la Concesión abarcan cuatro departamentos (Tacna, Moquegua, Arequipa y Puno) a través de 3 tramos:

- i) Socabaya-Moquegua de 300MW doble terna,
- ii) Moquegua-Puno de 120 MW simple terna, y
- iii) Moquegua-Tacna de 150 MW simple terna.

Las etapas de construcción finalizaron entre los años 2000 y 2001, siendo acreditada por el MINEM la puesta en operación comercial en las siguientes fechas:

- Línea 1: 26 de octubre de 2000
- Línea 2: 20 de marzo de 2001
- Línea 3: 14 de marzo de 2001

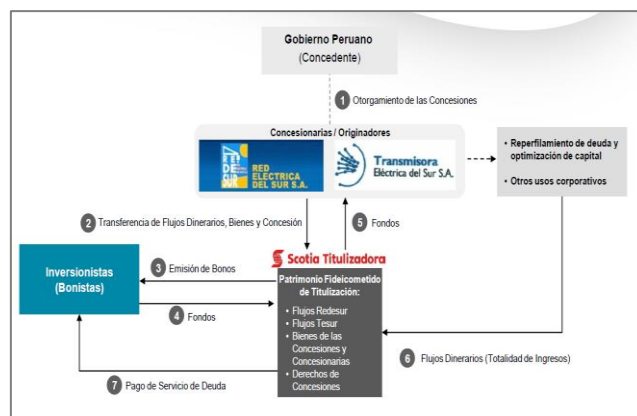
Por su parte, en julio de 2010 Transmisora Eléctrica del Sur – Tesur se adjudicó la buena pro de la licitación para el diseño, financiamiento, suministro de bienes y servicios requeridos, construcción, operación y mantenimiento de la línea de transmisión Tesur Socabaya-Tintaya mediante un contrato SGT (Sistema Garantizado de Transmisión).

La concesión tiene un plazo de 30 años desde la puesta en operación comercial, ocurrida en junio de 2014. Al igual que en Redesur, en la fecha que concluya el contrato de concesión de Tesur, este deberá devolver la totalidad de las líneas de transmisión al Estado Peruano, quien actúa como concedente a través del MINEM.

La línea de transmisión de Tesur tiene una capacidad de 200 MW a través de 2 tramos Tintaya-Socabaya, en doble terna, y Tintaya Nueva-Socabaya, que transcurre a lo largo de los departamentos de Arequipa y Cusco.

Estructura

Redesur y Tesur acordaron en Junta General de Accionistas aprobar una operación de titulización de activos, por la que los activos, los derechos y bienes y los flujos dinerarios de cada una de las concesiones fueron transferidos en dominio fiduciario a un fideicomiso de titulización, el cual sirve de respaldo para la emisión de valores mobiliarios, así como para la deuda bancaria que pueda tomar en un futuro el patrimonio. El esquema de flujos de la titulización se aprecia en la siguiente imagen:



Fuente: Redesur y Tesur

La transferencia fiduciaria de los activos implicó que, a partir de la fecha de efectividad, el Fiduciario adquiera automáticamente los derechos de cobro, los flujos dinerarios y los derechos e ingresos presentes y futuros que se deriven de estos. Asimismo, por medio de los contratos de cesión de posición contractual, el respectivo Originador realizó la transferencia en dominio fiduciario de su posición contractual en los contratos de fibra óptica y en los contratos de conexión suscritos con anterioridad a la fecha de efectividad. Cabe señalar que la transferencia fiduciaria de los activos es una transferencia con retorno, ya que una vez que el PF se liquide y extinga, los activos regresarán a los Originadores.

Administración de los Flujos

Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de intereses y principal, la estructura de titulización constituyó las siguientes cuentas para atender el pago de las obligaciones:

- (i) Cuentas Recaudadoras
- (ii) Cuentas Centralizadoras de Flujos
- (iii) Cuenta Tributos y Gastos del Fideicomiso
- (iv) Cuenta Servicio de Deuda
- (v) Cuenta Reserva
- (vi) Cuenta Refuerzos
- (vii) Cuenta Seguros
- (viii) Cuenta Ejecución
- (ix) Cuentas Originadores
- (x) Cuenta Colocación

Mecanismo de Asignación de Flujos

Si es que se diera alguna causal de liquidación y/o disolución del Patrimonio Fideicometido, todos los saldos de las diferentes cuentas serán transferidas a la Cuenta Ejecución y se aplicarán en el siguiente orden:

- (xi) Pago de tributos.
- (xii) Gastos de liquidación.
- (xiii) Pago del importe desembolsado pendiente de amortización e intereses a prorrata.
- (xiv) Pago de los demás pasivos del Patrimonio Fideicometido a prorrata de su importe.
- (xv) Finalmente, si hubiese algún excedente será distribuido a los Originadores.

Destino de los Recursos

Lo recaudado a través de la emisión y colocación de los bonos titulizados se utilizó para: i) el financiamiento de capital de trabajo para la explotación de los bienes de las concesiones, ii) el pago de créditos puente y otros endeudamientos utilizados para la adquisición de bienes de las concesiones, o para la provisión de capital de trabajo destinado a la conducción de las actividades de los Originadores, iii) la sustitución de préstamos de accionistas o de empresas vinculadas a los Originadores, iv) otros usos corporativos -que incluyen, sin limitarse, a la inversión en otras compañías de transmisión eléctrica en el Perú, al 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 íntegro de los costos y gastos de la colocación de los bonos, vi) fondear la cuenta reserva, y vii) cancelar los préstamos puente pendientes de pago.

Los fondos provenientes de la colocación de los bonos serán depositados en la Cuenta Colocación del PF y serán destinados en la siguiente prelación para: i) pagar el íntegro de los costos y gastos de la colocación de los bonos, ii) depositar en la Cuenta Reserva el monto señalado en la 8va cláusula del Acto Constitutivo, iii) con la primera Emisión, transferir el importe indicado por los Originadores para cancelar los Préstamos Puente a Scotiabank Perú, y, iv) el remanente, si lo hubiere, será depositado a los Originadores en las Cuentas Originadores.

ENTIDADES PARTICIPANTES

Scotia Sociedad Titulizadora S.A. - Fiduciario

Subsidiaria de Scotiabank Perú S.A.A. constituida el 29 de enero de 1999 y autorizada mediante Resolución CONASEV No.042-99-EF/94.10 de fecha 23 de marzo de 1999. La sociedad tiene por objeto desempeñar la función de Fiduciario en procesos de titulización, así como adquirir activos con la finalidad de constituir patrimonios fideicometidos que respalden la emisión de valores mobiliarios.

A continuación, se presentan los resultados financieros de la titulizadora:

(S/ Miles)	2014	2015	2016	2017	Jun.18
Activos	3,605	4,047	4,393	3,579	4,157
Pasivo	44	41	881	100	280
Patrimonio	3,561	4,006	3,512	3,479	3,877
Ingresos	766	976	1,000	1,108	599
Utilidad	488	766	632	599	429
ROAA*	13.54%	18.93%	14.39%	15.03%	17.52%
ROAE*	13.70%	19.12%	18.00%	17.14%	22.08%

*Indicadores anualizados

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

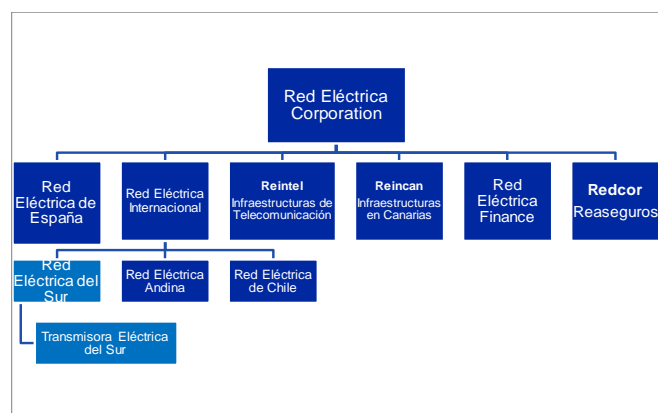
Redesur y Tesur – Sociedades Concesionarias, Originadores y Servidores

Redesur fue constituida como sociedad anónima el 16 de febrero de 1999 con la finalidad de cumplir con el contrato de concesión firmado con el Estado Peruano para el diseño, suministro de bienes y servicios, construcción y explotación de las líneas de transmisión de electricidad del sur.

La puesta en operación de las líneas de transmisión de Redesur procedió en dos etapas, siendo la primera las dos ternas de la línea Socabaya-Moquegua y la segunda las L.T. de Moquegua-Puno con las subestaciones de Tacna, Puno y la ampliación de la subestación Moquegua.

Por su parte, Tesur se constituyó el 5 de agosto de 2010 al ganar la buena pro de la concesión para el diseño, suministro de bienes y servicios, construcción y explotación de la línea de transmisión de Tintaya-Socabaya y subestaciones asociadas. El inicio de operaciones comerciales se dio en junio de 2014.

Ambas concesionarias pertenecen al grupo económico de capitales españoles Red Eléctrica Corporación, la cual tiene representación en Latinoamérica a través de Red Eléctrica Internacional, accionista mayoritario de Redesur. El siguiente gráfico exhibe la estructura del grupo económico:



Fuente: Red Eléctrica de España / Elaboración: Equilibrium

Red Eléctrica España (REE) se creó en el año 1985. REE es el único operador de líneas de transmisión en España, con más de 40 mil kilómetros tendidos.

La clasificación actual de deuda de largo plazo otorgada a REE por Moody's es de Baa1, el 17 de abril del presente ejercicio Moody's modificó la perspectiva de estable a positiva.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y plana gerencial de Redesur y Tesur son presentados en el Anexo III.

ANÁLISIS DE RIESGO DE LA ESTRUCTURA

Riesgo cambiario:

El mismo se encuentra parcialmente mitigado toda vez que los contratos de concesión incorporan el concepto de base tarifaria establecida en Dólares. Dicha base tarifaria no puede ser modificada durante la vigencia del contrato de concesión, únicamente podrá actualizarse anualmente de acuerdo al índice de precios *Finished Goods Less Food and Energy*. En tal sentido, sólo una apreciación sustancial en el tipo de cambio podría afectar negativamente los gastos operativos en las líneas de transmisión.

Riesgo asociado al sector eléctrico:

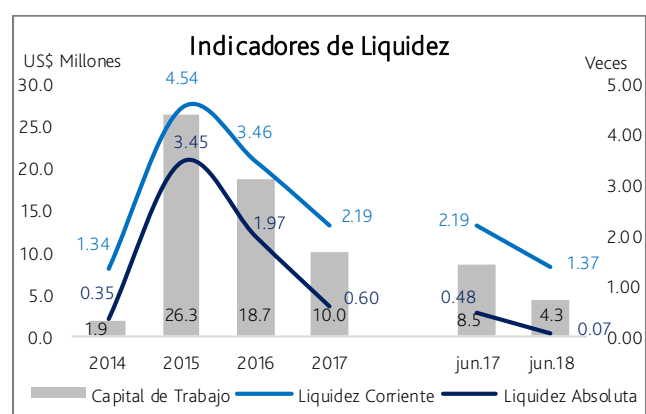
Los activos y operaciones transferidos en dominio fiduciario al PF se encuentran sometidas a lo estipulado en los contratos de concesión, las normas establecidas en el marco regulatorio del

sector eléctrico y la interpretación y supervisión del cumplimiento de las mismas que realicen las autoridades gubernamentales competentes. En tal sentido, la regulación de dicho sector se mantiene estable desde 1992, año en que entró en vigencia el D.L. N°25844, Ley de Concesiones Eléctricas. No obstante, de ocurrir cambios en la regulación o en la tarifa de transmisión tanto Redesur como Tesur podrán recurrir al mecanismo de equilibrio económico financiero establecido en los contratos BOOT y SGT, respectivamente, a través de los cuales serían económicamente compensados.

ANÁLISIS FINANCIERO DE REDESUR

Activos y Liquidez

Al 30 de junio de 2018, los activos de Redesur se situaron en US\$116.2 millones, registrando un incremento interanual de 4.70% asociado a la licitación ganada de la línea de transmisión Tintaya -Azángaro (Tesur 4) en febrero del 2018. Como contraparte, el nivel de efectivo y equivalente al efectivo se reduce en el periodo de análisis debido al aporte realizado a Tesur 4 por US\$ 5.0 millones. Lo anterior, acompañado del incremento del pasivo circulante, conllevó a que los indicadores de liquidez se ajusten, según se señala en el siguiente gráfico:



Fuente: Redesur / Elaboración: Equilibrium

Los activos no corrientes de Redesur incorporan el intangible propio de la concesión, así como la participación en las concesiones adjudicadas a Tesur, registradas como inversión en subsidiarias. Cabe que a junio del 2018 las inversiones de Redesur alcanzan los US\$68.8 millones, según se detalla:

Inversiones en Subsidiarias – US\$ Millones

Subsidiaria	Concesión	Jun.18	Jun.17	POC
Tesur 1	Tintaya – Socabaya	22.7	22.7	06.2014
Tesur 2	Juliaca – Puno	35.7	35.7	06.2018
Tesur 3	Montalvo – Los Héroes	5.3	5.3	06.2019*
Tesur 4	Tintaya - Azángaro	5,0	-	02.2020*

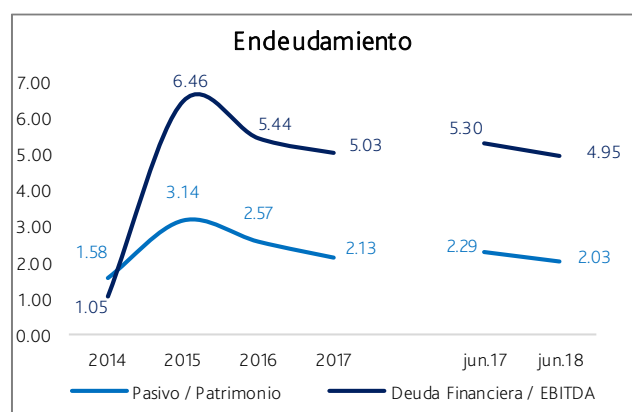
*Fecha de inicio de operación estimada
Fuente: Redesur / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

Para financiar sus operaciones, Redesur mantiene una estructura de fondeo que se soporta en 33.01% en su patrimonio y en

66.99% en obligaciones con terceros a junio del 2018. Al periodo de análisis, los pasivos de Redesur registran una variación interanual de +0.83% debido al incremento en las mayores cuentas por pagar. Por su lado, las obligaciones financieras se reducen en línea con el cronograma de amortización de los bonos titulizados. A junio 2018 los mismos registraron un saldo en circulación de US\$59.8 millones. El patrimonio, por su parte, se ubicó en US\$38.4 millones, aumentando en 13.57% producto de la capitalización de los resultados del 2017, los cuales incrementaron US\$4.6 millones las reservas legales.

A pesar del ligero incremento en los pasivos, el fortalecimiento patrimonial resultante de la adecuada generación de ingresos de Redesur sigue impulsando que el apalancamiento contable (pasivo / patrimonio) se aminore. Lo anterior también se refleja en la palanca financiera (deuda financiera / EBITDA) de la Compañía, al contraerse de 5.30 veces a 4.95 veces en el periodo analizado. Cabe señalar que en la medida que se sigan amortizando los cupones del bono y los ingresos de Redesur se incrementen mediante nuevos contratos de fibra óptica la se debería de mantener la tendencia decreciente en los indicadores de endeudamiento. La reducción de los niveles de endeudamiento de Redesur se observa en el siguiente gráfico:



Fuente: Redesur / Elaboración: Equilibrium

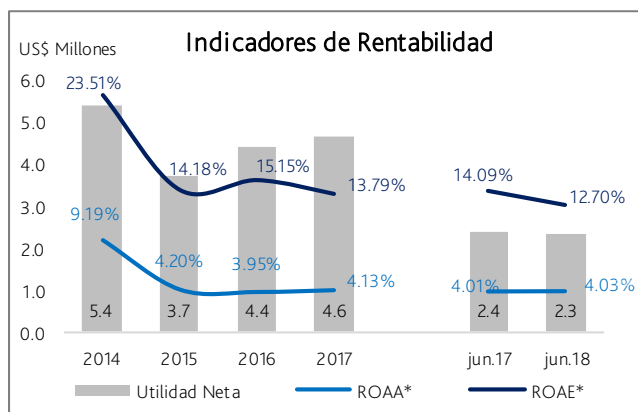
Eficiencia y Rentabilidad

Los ingresos por transmisión de energía de Redesur se situaron en US\$11.2 millones a junio 2018, exhibiendo un incremento interanual de 25.99% asociado al inicio de las obras para brindar el servicio de interconexión a Anglo American Quellaveco. Al respecto, Redesur incurre en los gastos de las obras y luego recibe el pago por avance de obras. La ganancia marginal del inicio de obras mencionado mitigó el impacto de los menores ingresos del contrato con Azteca¹. Adicionalmente, se registró un incremento de 2.61% en el índice *Finished Goods less Foods and Energy* (WPSOP3500, hoy WPUFD4131), al que están indexados los costos fijos. Lo anterior resultó en una utilidad bruta de US\$6.1 millones a junio 2018 (-1.13% respecto a junio 2017).

A junio 2018, Redesur registra un ajuste de 2.76% en su utilidad neta respecto al primer semestre del 2017 y por consiguiente exhibe un menor rendimiento anualizado sobre los activos (ROAA) y para sus accionistas (ROAE) de 4.03% y 12.70%, tal como se observa a continuación:

¹ Mediante los mandatos de compartición contenidos en las Resoluciones de Consejo Directivo Nos. 045-2018-CD/OSIPTEL el Organismo Supervisor de la Inversión

Privada en Telecomunicaciones (OSIPTEL), ajustó las contraprestaciones pactadas por AZTECA con REDESUR.



*Indicadores anualizados.

Fuente: Redesur / Elaboración: Equilibrium

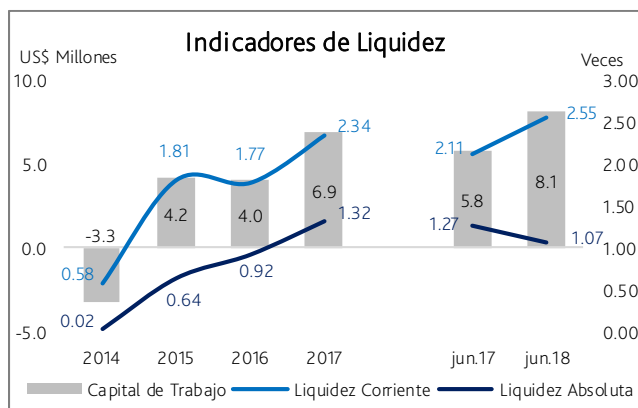
Generación y Capacidad de Pago

La generación de Redesur, medida a través del EBITDA anualizado (utilidad operativa más depreciación y amortización), totalizó US\$12.2 millones, superior en US\$126.5 miles respecto a junio 2017. Dicha evolución, de la mano de un menor nivel de gastos financieros anualizados (-5.20%), resultó en una cobertura de gastos financieros de 3.95 veces (3.71 veces en junio 2017) y una cobertura de servicio de deuda de 1.63 veces (1.49 veces en junio 2017). Por su parte, el Flujo de Caja Operativo anualizado ascendió a US\$7.7 millones a la fecha de evaluación; y luego de devolverle los gastos financieros, el mismo cubre en 1.45 veces el servicio de deuda asociado a los bonos titulizados (1.06 veces a junio 2017). Es de mencionar que este no considera los flujos que aún se mantienen dentro del PF y que deben ser devueltos a Redesur.

ANÁLISIS FINANCIERO DE TESUR

Activos y Liquidez

Los activos de Tesur totalizaron US\$79.7 millones a la fecha de evaluación, registrando un ligero retroceso respecto al primer semestre del 2017 (US\$79.9 millones). Lo anterior responde a la amortización del intangible de la concesión (-US\$2.4 millones) y al mayor saldo de cuentas por cobrar, resultando en una mejora en los ratios de liquidez. A junio del 2018, la liquidez corriente aumentó a 2.55 veces, tal como se exhibe en el siguiente gráfico:

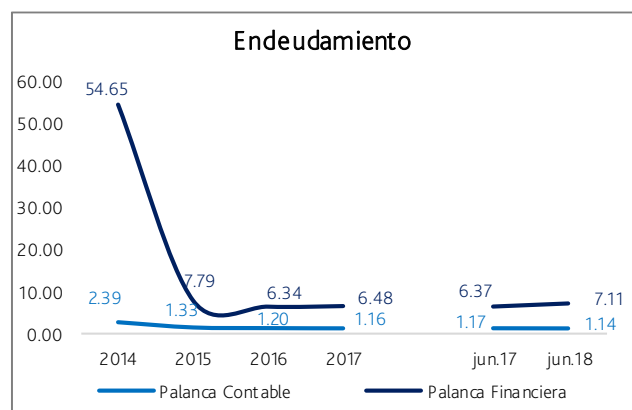


Fuente: TESUR / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

En línea con la amortización de los bonos titulizados de acuerdo al cronograma establecido y al no exhibir deuda adicional, el pasivo de Tesur se situó en US\$42.5 millones, significando una reducción de 1.48% respecto al primer semestre del 2017. A junio de 2018, el monto en circulación de dichos bonos fue de US\$38.1 millones y representa 48.20% del activo.

El patrimonio ascendió a US\$37.2 millones, y representó el 46.66% del fondeo, exhibiendo un crecimiento de 1.25%. Lo anterior se sustenta en la reducción de las pérdidas acumuladas, las mismas que se originaron en la etapa pre-operativa y que pasaron de -US\$2.7 millones a -US\$1.8 millones entre junio de 2017 y junio de 2018. Es así que la palanca contable mejoró al pasar de 1.17 veces a 1.14 veces de manera interanual. Por otro lado, la palanca financiera, que incorpora el EBITDA, retrocede al pasar de 6.37 a 7.11 en los periodos analizados, luego de la reducción en el EBITDA en 11.96%. La evolución del endeudamiento en los últimos cuatro periodos se exhibe a continuación:



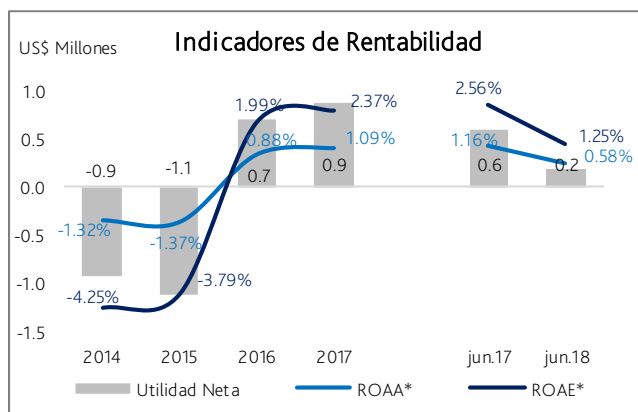
Fuente: TESUR / Elaboración: Equilibrium

Eficiencia y Rentabilidad

Los ingresos por los servicios de transmisión de energía de Tesur totalizaron US\$3.5 millones, monto que representa un retroceso de 8.24% respecto al mismo periodo del año anterior asociado al ajuste del contrato con Azteca². Por su parte, los costos se incrementaron en US\$268.3 miles, lo cual resultó en una reducción leve del margen bruto de 49.02% a 36.83% en los periodos analizados. Lo anterior implicó que se registrara un menor retorno promedio de sus activos (ROAA), el mismo que pasó de 1.16% a 0.58%. Del mismo modo, se encuentra que el retorno promedio para sus accionistas (ROAE) se acotó de 2.56% a 1.25%, según se detalla en el siguiente gráfico:

² Mediante los mandatos de compartición contenidos en las Resoluciones de Consejo Directivo Nos. 046-2018-CD/OSIPTEL el Organismo Supervisor de la Inversión

Privada en Telecomunicaciones (OSIPTEL), ajustó las contraprestaciones pactadas por AZTECA con TESUR.



Fuente: TESUR / Elaboración: Equilibrium

Generación y Capacidad de Pago

El EBITDA anualizado de Tesur ascendió a US\$5.4 millones monto menor a los US\$6.1 millones presentados en el periodo previo, en línea con la contracción del resultado operativo. Este indicador permitió una cobertura de 1.90 veces al gasto financiero y de 1.36 veces al servicio de deuda (2.15 y 1.54 en el periodo previo respectivamente). Por su parte, el retaso en la cobranza reflejado en las mayores cuentas por cobrar al periodo, propició que a junio 2018 se registre un FCO anualizado negativo de -US\$132.9 miles. Luego de devolver al flujo los gastos financieros, el mismo no cubre los gastos financieros y servicio de deuda al registrar niveles de 0.95 veces y 0.68 veces respectivamente (2.83 y 2.03 a junio 2017)

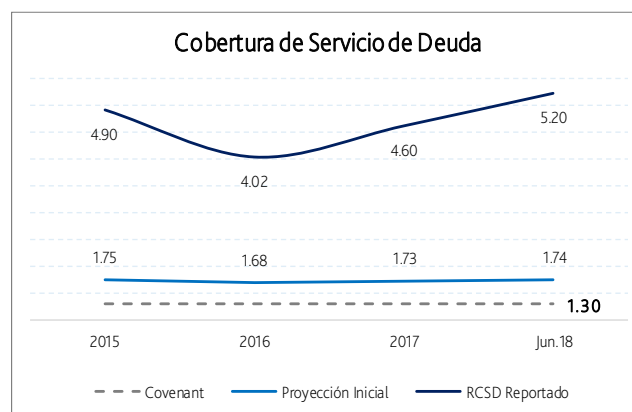
PATRIMONIO EN FIDEICOMISO

SCOTIABANK – REDESUR Y TESUR – D. LEG N°861, TÍTULO XI

Los activos del PF totalizaron US\$133.6 millones a junio 2018, observándose un retroceso de 19.17% que parte de la reducción de los fondos estimados por servicios de transmisión, registrados como gastos contratados por anticipado. Asimismo, se registran continuos incrementos de los resultados obtenidos, a la vez que el nivel de deuda por los bonos titulizados se reduce.

La estructura de titulización contempla el cumplimiento de un resguardo financiero por parte del PF, el mismo que está configurado como un Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD) que debe ser mayor a 1.3 veces en cada cierre de los ejercicios intermedios trimestrales de cada año. Este RCSD resulta de dividir el flujo de caja para el servicio de deuda, -calculado como los flujos dinerarios sin contar los flujos de pólizas menos los gastos de concesión y titulización-, sobre el servicio de deuda total, y es medido por el fiduciario (Scotia Sociedad Titulizadora) de manera trimestral.

De esta manera, los flujos que ingresan de Redesur y Tesur al PF, descontados de los gastos de concesión y titulización, cubrieron en 5.46 veces el servicio de deuda de los bonos titulizados a junio de 2018, superando largamente lo inicialmente proyectado (1.74 veces) y manteniendo una tendencia creciente. La diferencia entre la proyección y lo registrado en los indicadores de cobertura se debe a los nuevos contratos de fibra óptica negociados tanto por Redesur como por Tesur. Cabe señalar que luego del inicio de operaciones comerciales de Tesur 2 el 6 de junio de 2018 y los futuros ingresos de Tesur 3 y Tesur 4, la cobertura de Servicio de Deuda debería mantener los holgados niveles históricos detallados a continuación:



Fuente: REDESUR & TESUR / Elaboración: Equilibrium

RED ELÉCTRICA DEL SUR S.A. - REDESUR
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
 En miles de Dólares Americanos

ACTIVOS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Efectivo y equivalentes	1,986	25,672	15,023	3,394	5,041	830
Cuentas por cobrar y otros activos	5,153	7,749	11,029	11,934	12,979	14,825
Suministros	339	306	298	300	368	368
Total Activo Corriente	7,479	33,727	26,350	15,628	18,388	16,023
Propiedades, planta y equipo, neto	802	748	823	807	1,204	637
Inversiones	-	39,472	52,729	63,768	63,768	68,768
Activos intangibles, neto	36,992	34,463	32,013	30,787	29,562	30,784
Partes relacionadas largo plazo	21,135	3,228	-	-	-	-
Total Activo No Corriente	58,928	77,911	85,565	95,363	94,534	100,189
TOTAL ACTIVOS	66,407	111,638	111,915	110,990	112,923	116,212

PASIVOS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Cuentas por pagar y otros pasivos	3,840	3,442	3,485	2,315	4,113	4,811
Cuenta por pagar a relacionadas	-	-	-	-	-	2,500
Parte corriente de obligaciones	1,759	3,990	4,124	4,808	4,265	4,374
Total Pasivo Corriente	5,598	7,432	7,609	7,124	8,378	11,685
Anticipo de clientes	2,452	2,291	2,130	2,050	1,969	1,889
Obligaciones financieras	9,640	64,864	61,414	59,008	57,781	55,860
Cuentas por pagar a partes relacionadas	12,205	-	-	-	-	-
Impuesto a la renta diferido	10,788	10,094	9,386	9,032	8,769	8,419
Total Pasivo No Corriente	35,085	77,248	72,929	70,090	68,520	66,168
TOTAL PASIVO	40,684	84,680	80,538	77,213	76,898	77,853
Capital social	12,995	12,995	12,995	12,995	12,995	12,995
Capital adicional	4	4	4	4	4	4
Reserva legal	7,313	10,224	13,959	18,378	18,378	23,026
Resultados acumulados	-	-	-	-	-	-
Resultado del ejercicio	5,411	3,735	4,418	2,400	4,648	2,334
TOTAL PATRIMONIO NETO	25,723	26,958	31,377	33,777	36,025	38,359
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	66,407	111,638	111,915	110,990	112,923	116,212

RED ELÉCTRICA DEL SUR S.A. - REDESUR
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES
 En miles de Dólares Americanos

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Servicio de transmisión de energía	14,402	14,352	15,186	8,859	15,534	11,161
Costo de servicios	-5,325	-5,268	-5,363	-2,716	-5,601	-5,087
RESULTADO BRUTO	9,077	9,084	9,823	6,143	9,933	6,073
Gastos de Administración	-2,053	-2,322	-2,431	-1,273	-3,334	-1,259
Otros ingresos operativos	1,129	1,254	2,136	38	3,182	60
RESULTADO OPERATIVO	8,153	8,016	9,528	4,909	9,781	4,874
Ingresos financieros	1,173	816	177	55	89	33
Gastos Financieros	-1,368	-2,988	-3,331	-1,602	-3,156	-1,525
Diferencia de cambio, neta	-203	-498	-43	96	111	-31
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	7,755	5,346	6,331	3,457	6,826	3,351
Impuesto a las ganancias	-2,343	-1,611	-1,912	-1,056	-2,178	-1,017
RESULTADO NETO	5,411	3,735	4,418	2,400	4,648	2,334

RED ELÉCTRICA DEL SUR S.A. - REDESUR

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1.58	3.14	2.57	2.29	2.13	2.03
Deuda Financiera / Pasivo	0.28	0.81	0.81	0.83	0.81	0.77
Deuda Financiera / Patrimonio	0.44	2.55	2.09	1.89	1.72	1.57
Pasivo / Activo	0.61	0.76	0.72	0.70	0.68	0.67
Pasivo Corriente / Pasivo total	0.14	0.09	0.09	0.09	0.11	0.15
Pasivo No Corriente / Pasivo total	0.86	0.91	0.91	0.91	0.89	0.85
Deuda Financiera / EBITDA	1.05	6.46	5.44	5.30	5.03	4.95
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1.34	4.54	3.46	2.19	2.19	1.37
Prueba Ácida	1.25	4.48	3.41	2.15	2.14	1.34
Liquidez Absoluta	0.35	3.45	1.97	0.48	0.60	0.07
Capital de Trabajo (US\$ Miles)	1,880	26,295	18,741	8,504	10,010	4,338
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	14.25%	16.18%	16.01%	14.37%	21.46%	11.28%
Gastos financieros / Ingresos	9.50%	20.82%	21.94%	18.09%	20.32%	13.67%
RENTABILIDAD						
Margen bruto	63.03%	63.30%	64.69%	69.34%	63.94%	54.42%
Margen operativo	56.61%	55.85%	62.74%	55.41%	62.97%	43.67%
Margen neto	37.57%	26.03%	29.09%	27.10%	29.92%	20.91%
ROAA*	8.88%	4.20%	3.95%	4.01%	4.13%	4.03%
ROAE*	23.51%	14.18%	15.15%	14.09%	13.79%	12.70%
GENERACIÓN						
FCO	5,216	3,406	2,921	1,119	4,485	4,342
FCO anualizado	5,216	3,406	2,921	5,276	4,485	7,708
EBITDA	10,806	10,651	12,051	6,181	12,323	6,027
EBITDA anualizado	10,806	10,651	12,051	12,042	12,323	12,169
Margen EBITDA	75.03%	74.21%	79.36%	69.78%	79.33%	54.00%
COBERTURAS*						
EBITDA / Gastos financieros	7.90	3.56	3.62	3.71	3.90	3.95
EBITDA / Servicio de deuda	3.46	1.53	1.62	1.49	1.66	1.63
FCO + Gastos Financieros / Gastos financieros	4.81	2.14	1.88	2.62	2.42	3.50
FCO + Gastos Financieros / Servicio de deuda	2.11	0.92	0.84	1.06	1.03	1.45

(*) Indicadores anualizados

TRANSMISORA ELÉCTRICA DEL SUR S.A.C. - TESUR
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
En miles de Dólares Americanos

ACTIVOS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Efectivo y equivalentes	181	3,285	4,774	6,572	6,820	5,573
Cuentas por cobrar comerciales	1,112	930	686	-	993	-
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	-	18	-	-	-	-
Otras cuentas por cobrar, neto	2,345	4,209	2,860	3,580	3,350	6,947
Suministros	814	814	813	813	813	813
Gastos pagados por anticipado	106	88	84	-	82	-
Total Activo Corriente	4,558	9,343	9,217	10,966	12,058	13,333
Propiedades, planta y equipo, neto	102	74	71	65	61	56
Activos intangibles, neto	74,283	72,200	69,763	68,491	67,417	66,141
Impuesto a la renta diferido	825	1,072	584	363	250	180
Total Activo No Corriente	75,210	73,347	70,418	68,919	67,728	66,377
TOTAL ACTIVOS	79,768	82,689	79,635	79,885	79,786	79,709

PASIVOS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Cuentas por pagar	4,292	2,313	2,306	2,286	2,242	2,328
Otros pasivos financieros	20	1,775	1,781	1,774	1,779	1,768
Parte corriente de obligaciones	3,566	1,082	1,111	1,126	1,141	1,135
Total Pasivo Corriente	7,877	5,170	5,198	5,186	5,162	5,231
Obligaciones financieras	28,352	38,946	38,304	37,968	37,623	37,286
Cuentas por pagar a partes relacionadas	20,000	3,150	-	-	-	-
Total Pasivo No Corriente	48,352	42,096	38,304	37,968	37,623	37,286
TOTAL PASIVO	56,229	47,266	43,502	43,154	42,785	42,517
Capital social	25,802	38,802	38,802	38,802	38,802	38,802
Capital adicional	-	-	-	-	-	-
Reserva legal	-	-	-	-	-	-
Resultados acumulados	-1,329	-2,263	-3,379	-2,668	-2,668	-1,800
Resultado del ejercicio	-934	-1,116	711	598	867	191
TOTAL PATRIMONIO NETO	23,539	35,423	36,134	36,731	37,001	37,192
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	79,768	82,689	79,635	79,885	79,786	79,709

TRANSMISORA ELÉCTRICA DEL SUR S.A.C. - TESUR
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES
En miles de Dólares Americanos

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Ingresos por servicios	4,066	6,493	6,577	3,843	6,734	3,526
Costo de servicios	-1,706	-3,745	-3,719	-1,959	-3,838	-2,228
RESULTADO BRUTO	2,360	2,747	2,858	1,884	2,897	1,299
Otros ingresos operativos	-1,797	-165	797	-	537	4
RESULTADO OPERATIVO	563	2,582	3,654	1,884	3,434	1,303
Ingresos financieros	146	33	-	-	-	26
Gastos Financieros	-2,233	-3,978	-2,367	-1,122	-2,252	-1,098
Diferencia de cambio, neta	-	-	-40	57	19	32
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-1,524	-1,363	1,248	819	1,201	262
Impuesto a las ganancias	590	247	-537	-221	-334	-71
RESULTADO NETO	-934	-1,116	710.8	598	867.3	191

TRANSMISORA ELÉCTRICA DEL SUR S.A.C. - TESUR

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	2.39	1.33	1.20	1.17	1.16	1.14
Deuda Financiera / Pasivo	0.57	0.85	0.91	0.91	0.91	0.90
Deuda Financiera / Patrimonio	1.36	1.13	1.09	1.06	1.05	1.03
Pasivo / Activo	0.70	0.57	0.55	0.54	0.54	0.53
Pasivo Corriente / Pasivo total	0.14	0.11	0.12	0.12	0.12	0.12
Pasivo No Corriente / Pasivo total	0.86	0.89	0.88	0.88	0.88	0.88
Deuda Financiera / EBITDA	54.65	7.79	6.34	6.37	6.48	7.11
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	0.58	1.81	1.77	2.11	2.34	2.55
Prueba Ácida	0.46	1.63	1.60	1.96	2.16	2.39
Liquidez Absoluta	0.02	0.64	0.92	1.27	1.32	1.07
Capital de Trabajo (US\$ Miles)	-3,319	4,172	4,019	5,780	6,896	8,102
GESTIÓN						
Gastos financieros / Ingresos	54.92%	61.27%	35.99%	29.21%	33.44%	31.14%
RENTABILIDAD						
Margen bruto	58.04%	42.31%	43.45%	49.02%	43.01%	36.83%
Margen operativo	13.84%	39.77%	55.57%	49.02%	50.99%	36.94%
Margen neto	-22.96%	-17.19%	10.81%	15.55%	12.88%	5.42%
ROAA*	-1.32%	-1.37%	0.88%	1.16%	1.09%	0.58%
ROAE*	-4.25%	-3.79%	1.99%	2.56%	2.37%	1.25%
GENERACIÓN						
FCO	563	2,582	5,374	2,119	2,890	-904
FCO anualizado	563	2,582	5,374	5,211	2,890	-133
EBITDA	584	5,136	6,217	3,162	5,984	2,583
EBITDA anualizado	584	5,136	6,217	6,140	5,984	5,405
Margen EBITDA	14.36%	79.10%	94.53%	82.28%	88.86%	73.26%
COBERTURAS*						
EBITDA / Gastos financieros	0.26	1.29	2.63	2.15	2.66	1.90
EBITDA / Servicio de deuda	0.10	1.01	1.79	1.54	1.76	1.36
FCO + Gastos Financieros / Gastos Financieros	1.25	1.65	3.27	2.83	2.28	0.95
FCO + Gastos Financieros/ Servicio de deuda	0.48	1.30	2.23	2.03	1.52	0.68

(*) Indicadores anualizados

PATRIMONIO FIDEICOMETIDO SCOTIABANK - REDESUR Y TESUR

Estado de Situación Financiera

En miles de Dólares Americanos

ACTIVO	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Efectivo y equivalentes	5,437	5,411	5,920	6,392	5,301
Cuentas por cobrar	2,535	3,170	3,442	4,552	6,425
Gastos contratados por anticipado	1,366	12,197	54,600	21,050	24,671
Total del Activo Corriente	9,338	20,778	63,962	31,994	36,397
Activos en titulización	107,333	103,410	101,373	99,284	97,141
Inversiones en Valores					103
Total del Activo No Corriente	107,333	103,410	101,373	99,284	97,244
ACTIVO TOTAL	116,671	124,188	165,335	131,278	133,641
Cuentas por pagar	256	9	37,851	3	3
Otras cuentas por pagar	3,526	4,653	5,280	4,631	1,718
Parte corriente bonos de titulización	3,922	4,126	5,324	5,460	5,600
Total del Pasivo Corriente	7,704	8,788	48,455	10,094	7,321
Obligaciones por titulización	104,190	100,064	96,829	94,604	92,321
Total del Pasivo No Corriente	104,190	100,064	96,829	94,604	92,321
PASIVO TOTAL	111,894	108,852	145,284	104,698	99,642
Resultados acumulados	-	3,869	14,793	15,863	26,439
Resultado del ejercicio	4,777	10,471	5,258	10,717	7,560
PATRIMONIO TOTAL	4,777	14,340	20,051	26,580	33,999
PASIVO Y PATRIMONIO	116,671	123,192	165,335	131,278	133,641

Estado de Resultados

En miles de Dólares Americanos

	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Ingresos operacionales	16,123	26,828	14,601	27,677	14,834
Costo del servicio	-28	-36	-18	-36	-18
Intereses por obligaciones emitidas	-4,070	-5,596	-2,730	-5,378	-2,567
Otros costos operacionales	-3,980	-5,614	-2,824	-5,646	-2,819
RESULTADO OPERACIONAL	8,045	15,582	9,029	16,617	9,430
Ingresos financieros		-	6,085	-	-
Gastos financieros		-	-5,430	-	-
Diferencia en cambio	-391	244	-	-448	-
Otros ingresos (gastos)	-745	-2,799	-2,226	-3,547	-1,870
RESULTADO ANTES DE I.R.	6,909	13,027	7,458	12,622	7,560
Impuesto a la renta	-2,132	-2,557	-2,200	-1,906	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	4,777	10,471	5,258	10,717	7,560

RESGUARDO FINANCIERO	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Límite	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Ratio de cobertura de servicio de deuda	3.69	3.95	4.82	4.45	5.46

ANEXO I

RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE TITULIZACIÓN

Activos Titulizados	Flujos dinerarios de Redesur y Tesur provenientes de los contratos de concesión, de conexión, de fibra óptica y de AOM. Bienes de las Concesiones y de las Concesionarias. Derechos de las Concesiones.
Originador y Servidores	Red Eléctrica del Sur S.A. (Redesur) y Transmisora Eléctrica del Sur S.A. (Tesur).
Emisor	Scotia Sociedad Titulizadora S.A.
Deudor	Patrimonio en Fideicomiso Scotiabank – Redesur y Tesur, D. Leg N°861, Título XI.
Garantías	Activos titulizados.
Resguardos Financieros	Cobertura del Servicio de Deuda mínima de 1.3 veces.
Fiduciario de Titulización	Scotia Sociedad Titulizadora S.A.
Monto del Programa	US\$150.0 millones o su equivalente en soles.

Fuente: Redesur y Tesur / Elaboración: Equilibrium

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS

	Primera Emisión	Segunda Emisión
Monto colocado:	US\$70.0 millones	US\$40.0 millones
Saldo en circulación (30.06.18):	US\$59.8 millones	US\$38.1 millones
Plazo:	15 años	28 años
Tasa:	4.96875%	5.75%
Fecha de colocación:	15 de abril de 2015	15 de abril de 2015
Amortización:	Trimestral	Trimestral

Fuente: Redesur y Tesur / Elaboración: Equilibrium

ANEXO II

HISTORIA DE CLASIFICACIÓN *
PATRIMONIO EN FIDEICOMISO SCOTIABANK – REDESUR Y TESUR – D.LEG N°861, TÍTULO XI

Instrumento	Clasificación Anterior** (al 31.12.17)	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Bonos de Titulización – Redesur y Tesur hasta por US\$110.0 millones	AAA.pe	AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.

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

**Sesión de Comité del 21 de mayo de 2018.

ANEXO III

Accionistas al 30.06.2018
Red Eléctrica del Sur - REDESUR

Accionistas	Participación
Red Eléctrica Internacional S.A.U.	100%
Total	100.00%

Fuente: Redesur / Elaboración: Equilibrium

Accionistas al 30.06.2018
Transmisora Eléctrica del Sur - TESUR

Accionistas	Participación
Red Eléctrica del Sur - Redesur	100%
Total	100.00%

Fuente: Tesur / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 30.06.2018
Redesur y Tesur

Directorio	
Roberto García Merino	Director
Juan Lasala Bernard	Director
Juan Majada Tortosa	Director – Gerente General
Eva Pagán Díaz	Director
Gianfranco Castagnola Zúñiga	Director
Mauricio Rivas Cavero	Director
Teresa Quiroz	Director
Juan García Beltrán	Director
Luis Velasco Bodega	Director

Fuente: Redesur y Tesur / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 30.06.2018
Redesur y Tesur

Plana Gerencial	
Juan Majada Tortosa	Gerente General
Mauricio Rivas Cavero	Gerente Económico y Financiero
Mario Venero Luna	Gerente de Gestión de Infraestructuras
José Luis Ayala	Gerente de Administración y Recursos

Fuente: Redesur y Tesur / Elaboración: Equilibrium

© 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.