



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: 09 de mayo de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

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

Gabriela Bedregal
Analista
gbedregal@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 2013, 2014, 2015 y 2016 de Red Eléctrica del Sur – Redesur, Transmisora Eléctrica del Sur – Tesur y del Patrimonio Fideicomitido, además de Estados Financieros Intermedios al 31 de marzo de 2016 y 2017. 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 de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium resolvió ratificar la categoría AAA.pe a la Primera y Segunda Emisión del 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.

Sustenta la clasificación, la solidez de la estructura de titulización que incorpora la cesión de los ingresos, derechos y los bienes de las concesiones a un Patrimonio Fideicomitido (PF). Aporta favorablemente a la clasificación la constitución de una cuenta reserva equivalente al siguiente servicio de deuda total, así como el establecimiento de un resguardo financiero asociado a la cobertura del mismo. Asimismo, se ponderan las principales características y el marco regulatorio del sector en el cual se desenvuelven los Originadores, dado que el mismo confiere predictibilidad y estabilidad a los ingresos al ser el subsector de transmisión altamente regulado y considerado un monopolio natural. No menos importante resulta 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 España, empresa que ostenta una clasificación de largo plazo de Baa1 otorgada por *Moody's Investor Services* con perspectivas estables basada en la posición estratégica

Instrumento*

Bonos Titulizados

Clasificación**

AAA.pe

que le otorga ser el único dueño y operador de las líneas de transmisión en dicho país.

Red Eléctrica del Sur se adjudicó 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 L.T. Socabaya-Moquegua y L.T. Puno-Moquegua-Tacna, a través de un contrato de concesión BOOT por 30 años desde la puesta en operación comercial. En tanto, Transmisora Eléctrica del Sur se adjudicó la buena pro de la licitación del diseño, financiamiento, suministro de bienes y servicios requeridos, construcción, operación y mantenimiento de la L.T. Socabaya-Tintaya mediante un contrato SGT (Sistema Garantizado de Transmisión) con un plazo de concesión de 30 años desde la puesta en operación.

En línea con la estructura de titulización, Redesur y Tesur transfirieron en dominio fiduciario los derechos de cobro, los derechos y obligaciones de las concesiones BOOT y SGT, la hipoteca de las concesiones y los bienes de las mismas, incluyendo las concesiones definitivas, los flujos dinerarios, los contratos de fibra óptica, los contratos de conexión y el crédito fiscal relacionado con los bienes de las concesiones en dominio fiduciario al PF. La transferencia antes mencionada es con retorno, debiendo regresar a los Originadores los activos al momento de extinguir y liquidar el PF.

Cabe mencionar que son los flujos de Redesur y Tesur los que respaldan el pago de los bonos titulizados, destacando la estabilidad de los mismos a través de los periodos analizados, en línea con el sector en cual se desempeñan. De este modo, los ingresos se determinan por el regulador y los gastos –que son fijos– se indexan al índice de precios *Finished Goods less Foods and Energy*, por lo cual se proyecta una cobertura suficiente a lo largo de la vida de los bonos titulizados. 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.

Resulta importante recalcar que los plazos de vigencia de las emisiones se encuentran sujetos a los plazos de las concesiones BOOT y SGT, respectivamente. Tal es así que la primera emisión por US\$70.0 millones tiene un plazo de vencimiento de 15 años mientras que la segunda emisión de US\$40.0 millones se extiende hasta 28 años (ambas colocadas el 15 de abril de 2015).

En cuanto al ratio de cobertura del servicio de deuda (RCSD), este debe ser superior a 1.30 veces (medido como el flujo de caja para el servicio de deuda sobre el servicio de deuda total, incluyendo posibles emisiones o deudas bancarias adicionales) en cada fecha de medición siendo

dicho indicador de 3.95 veces al cierre 2016 y de 4.09 veces al primer trimestre de 2017. Cabe mencionar que la cobertura originalmente proyectada para el 2016 alcanzaba 1.51 veces, siendo el mismo ampliamente superado por los ingresos derivados de los nuevos contratos de fibra óptica mencionados en párrafos previos.

Si bien la estructura de emisión presenta coberturas suficientes, el análisis incluye también a los Originadores al ser estos los servidores encargados de realizar las labores de operación y mantenimiento de las líneas de transmisión de acuerdo a los Contratos AOM. Por este motivo, Redesur y Tesur se encuentran relacionados a la estructura de titulización por el plazo total de la emisión, siendo considerado un evento de incumplimiento una eventual liquidación cualquiera de ellas.

Equilibrium considera que la estructura de titulización es sólida al incorporar todo flujo actual y futuro al Patrimonio Fideicometido, además de registrar coberturas superiores a las proyectadas; no obstante, la Clasificadora continuará 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 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 en la clasificación:

- Cambios en el marco regulatorio del sector eléctrico.
- Desastres naturales o eventos ajenos que deterioren las líneas de transmisión.
- Levantamiento de garantías y/o resguardos que debiliten la estructura de la titulización.
- Contingencias legales.

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.



Fuente: Redesur

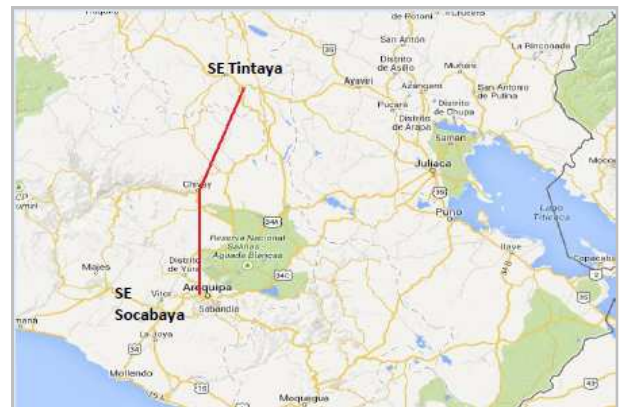
Las etapas de construcción finalizaron entre los años 2000 y 2001, siendo acreditada por el MINEM la puesta en operación comercial en las siguientes fechas:

- 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.

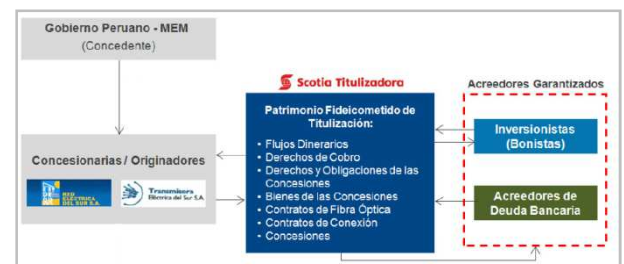
La línea de transmisión de Tesur tiene una capacidad de 200 MW a través de 2 tramos Tintaya-Socabaya, en doble terna, y Tintaya Nueva-Socabaya, que trascurre a lo largo de los departamentos de Arequipa y Cusco.



Fuente: Tesur

Estructura

En línea con los antecedentes antes mencionados, Redesur y Tesur acordaron en Junta General de Accionistas aprobar la realización de 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 sean 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.



Fuente: Redesur y Tesur

Componentes

Entre los activos cedidos al patrimonio fideicometido se encuentran:

1. Los derechos de cobro,
2. Los derechos y obligaciones de las concesiones BOOT y SGT,
3. Las concesiones,
4. Los bienes de las concesiones, incluyendo las concesiones definitivas,
5. Los flujos dinerarios,
6. Los contratos de fibra óptica,
7. Los contratos de conexión, y
8. El crédito fiscal relacionado con los bienes de las concesiones.

En su calidad de Originadores, Redesur y Tesur transfirieron en dominio fiduciario los activos previamente indicados al Fiduciario con el objeto que este último los integre al Patrimonio Fideicometido (PF). 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.

La cesión en dominio fiduciario de los activos a favor del Fiduciario, incluye todos y cada uno de los derechos y obligaciones derivados del contrato BOOT de Redesur y del contrato SGT de Tesur. Para efectos de la operación, mantenimiento y administración de las líneas de transmisión que correspondan y demás bienes de las concesiones y la prestación del servicio, el fiduciario celebró los contratos AOM en la fecha de firma del acto constitutivo.

Adicionalmente, las sociedades concesionarias informaron de la transferencia en dominio fiduciario de la concesión BOOT y SGT a favor del Patrimonio Fideicometido y de la consecuente cesión de derechos de cobro y de flujos dinerarios al Concedente, al COES y a sus clientes de transmisión antes de la fecha de efectividad, comunicando esto a través de una carta debidamente suscrita y dirigida a cada uno de ellos.

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.

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:

- (i) Pago de tributos.
- (ii) Gastos de liquidación.
- (iii) Pago del importe desembolsado pendiente de amortización e intereses a prorrata.
- (iv) Pago de los demás pasivos del Patrimonio Fideicometido a prorrata de su importe.
- (v) 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 utilizará 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) Fondar 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:

- a. Pagar el íntegro de los costos y gastos de la colocación de los bonos,
- b. Depositar en la Cuenta Reserva el monto señalado en la 8va cláusula del Acto Constitutivo,
- c. Con la primera Emisión, transferir el importe indicado por los Originadores para cancelar los Préstamos Puente a Scotiabank Perú, y,
- d. El remanente, si lo hubiere, será depositado a los Originadores en las Cuentas Originadores.

Eventos de Incumplimiento

Según el Prospecto Marco de Emisión, los factores que desencadenarían en un evento de incumplimiento son los siguientes, entre otros:

1. Incumplimiento en el pago del principal y/o de los intereses correspondientes a los bonos o cualquier otra deuda que mantenga, salvo que dicho incumplimiento obedezca a causas imputables al Fiduciario o al agente de pago.
2. Cualquier incumplimiento en los Contratos de Concesión BOOT y SGT que no sea subsanado en los plazos establecidos en dichos contratos.
3. El incumplimiento en el destino de los fondos captados mediante la colocación.
4. Que el PF o los Originadores incumplan con las obligaciones detalladas en los documentos de la transacción.
5. La existencia de cualquier fallo judicial, resolución administrativa o laudo arbitral en última instancia, que imponga, respecto del PF una obligación de pago por una suma que, individual o conjuntamente, sea mayor a US\$500 mil o su equivalente en cualquier moneda.
6. Si, por cualquier motivo, los bonos no son o dejan de ser considerados como "Deuda Garantizada" en los términos establecidos en el contrato SGT o en el contrato BOOT.

7. Que, antes del vencimiento de los 10 años desde la operación comercial de la concesión SGT, Red Eléctrica Internacional S.A.U. en su condición de operador técnico, deje de contar con la participación mínima de 25%, salvo que hubiera sido autorizado por el Ministerio de Energía y Minas a transferir la condición de operador técnico a otro operador.
8. Si los Originadores no cumplen con mantener vigente la póliza de seguro global.
9. Si alguno de los contratos AOM son resueltos antes de la disolución y extinción del PF.
10. Que el ratio de cobertura del servicio de deuda esté por debajo de 1.30 veces y que los Originadores hayan optado por no subsanar dicha circunstancia.

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.

El Fiduciario cuenta con el soporte técnico y administrativo de personal especializado que le brinda su matriz, Scotiabank Perú S.A.A., de conformidad con lo establecido en el Contrato de Soporte Global suscrito entre ambas partes el 01 de febrero de 1999, lo que le permite realizar las obligaciones y responsabilidades a las que se ha comprometido en virtud del Acto Constitutivo.

Scotia Sociedad Titulizadora tiene como objeto social dedicarse exclusivamente a la función de fiduciario en operaciones de fideicomiso en titulización, pudiendo además adquirir toda clase de bienes muebles o inmuebles, con la finalidad de constituir patrimonios fideicometidos que respalden la emisión de valores mobiliarios a ser colocados por oferta pública y/o privada.

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

(miles de S/)	2013	2014	2015	2016
Activos	3,388	3,605	4,047	4,393
Pasivo	58	44	41	881
Patrimonio	3,330	3,561	4,006	3,512
Utilidad	351	488	933	272
ROAA	10.79%	14.16%	24.66%	7.24%
ROAE	10.63%	13.96%	24.39%	6.45%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Redesur y Tesur – Sociedades Concesionarias, Originadores y Servidores

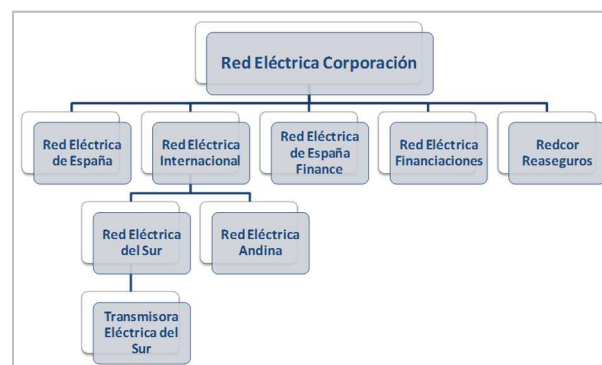
Redesur fue constituida como sociedad anónima el 16 de febrero de 1999 con la finalidad de cumplir con el contrato de concesión firmado con el Estado Peruano para el diseño, suministro de bienes y servicios, construcción y explotación de las líneas de transmisión de electricidad del sur.

La puesta en operación de las líneas de transmisión de Redesur procedió en dos etapas, siendo la primera las dos tramos 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.

Cabe mencionar que los precios de venta de los servicios que presta Redesur son establecidos por el ente regulador OSINERGMIN, el mismo que es determinado de forma anual en un proceso de fijación tarifaria que incluye la base del valor nuevo de reemplazo de los bienes de la concesión el cual asciende a US\$5.1 millones al cierre del 2016.

Por su parte, Tesur se constituyó el 05 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.



Fuente: Red Eléctrica de España / Elaboración: Equilibrium

Red Eléctrica España (REE) se creó en el año 1985, siendo la primera empresa en el mundo en dedicarse de forma exclusiva al transporte de energía eléctrica en un país. En tal sentido, REE es el único operador de líneas de transmisión en dicho país contando, con más de 40 mil kilómetros tendidos.

La clasificación actual de deuda de largo plazo otorgada a REE por Moody's es de Baa1, la misma que fue modificada el 16 de abril de 2016 desde Baa2 manteniendo perspectivas estables. Dicha mejora se basa en la posición estratégica que le confiere ser el único dueño y operador de las líneas de transmisión de España, el enfoque del negocio regulado, el importante rol que cumple en la ejecución del plan de energía español, su perfil financiero y, los adecuados niveles de liquidez exhibidos, siendo así la categoría de riesgo asignada superior a la presentada por el Gobierno Español (Baa2).

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

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

Cabe mencionar que, en enero de 2017, Red Eléctrica Internacional compró el 45% de las acciones de Redesur que

eran de propiedad del Fondo de Infraestructura, Servicios Públicos y Recursos Naturales de AC Capitales SAFI.

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.

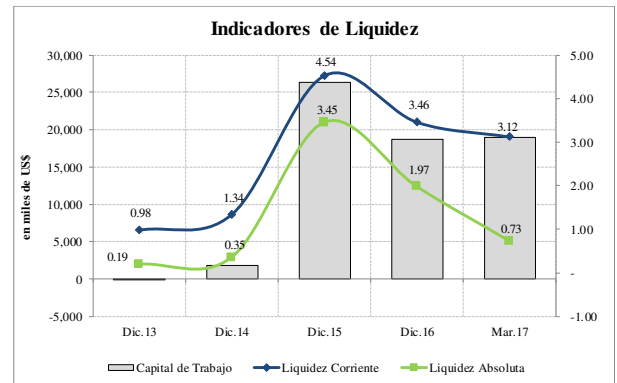
No obstante, de ocurrir cambios en la regulación o en la tarifa de transmisión tanto Redesur como Tesur podrán recurrir al mecanismo de equilibrio económico financiero establecido en los contratos BOOT y SGT, respectivamente, a través de los cuales serían económicamente compensados.

ANÁLISIS FINANCIERO DE REDESUR

Activos y Liquidez

Al cierre del ejercicio 2016, los activos de Redesur ascienden a US\$111.9 millones superando ligeramente lo registrado en el 2015. Lo anterior responde al incremento de las inversiones (+33.59% entre ejercicios) asociado al aporte de capital realizado a Tesur 2, empresa ganadora de la licitación de la línea de transmisión Azángaro-Juliaca-Puno. Asimismo, las partes por cobrar a relacionadas de largo plazo se cancelan al capitalizarse la parte restante del préstamo que mantenía Redesur con Tesur (saldo de US\$3.2 millones al 2015) con lo cual se hace acreedor del 100% de las acciones de Tesur. Al 31 de marzo de 2017, los activos alcanzan US\$112.8 millones.

Si bien el activo corriente disminuye entre ejercicios, el balance con los pasivos de corto plazo continúa siendo adecuado lo cual se ve reflejado en sus indicadores de liquidez. De este modo, la liquidez corriente se ajusta de 4.54 a 3.46 veces entre el 2015 y 2016, mientras que el indicador de liquidez absoluta lo hace de 3.45 a 1.97 veces. Del mismo modo, se observa que el nivel de capital de trabajo retrocede anualmente de US\$26.3 millones a US\$18.7 millones. Es de mencionar que, al primer trimestre de 2017, los indicadores se ajustan ligeramente siendo el índice de liquidez corriente de 3.22 veces y el de liquidez absoluta de 0.73 veces.

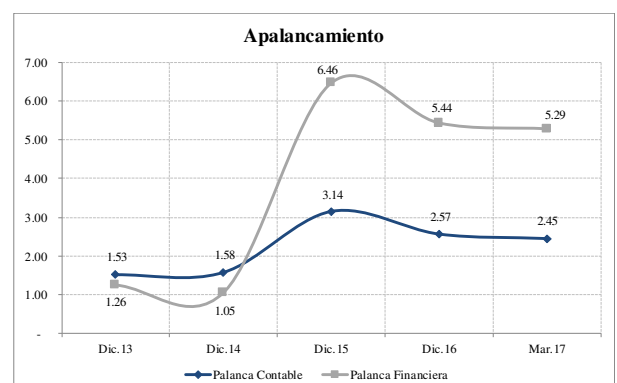


Fuente: Redesur / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

Al 31 de diciembre de 2016, el pasivo continúa representando la mayor participación dentro de la estructura de financiamiento del activo, aunque la misma retrocede entre ejercicios de 75.85% a 71.96% (71.03% a marzo de 2017). Es de mencionar que el pasivo carga con la emisión de bonos titulizados realizada en abril de 2015 por US\$70.0 millones, cuyo saldo en circulación asciende a US\$64.7 millones al primer trimestre de 2017. En línea con lo anterior, se observa que el pasivo totaliza US\$80.5 millones en diciembre de 2016 y US\$80.1 millones en marzo de 2017.

En cuanto al patrimonio, Redesur constituyó en el 2016, reservas adicionales por US\$3.7 millones a través de la capitalización del resultado del 2015. Producto de lo anterior, el patrimonio neto alcanza US\$31.4 millones exhibiendo un incremento anual de 16.39%, además de incrementar su participación dentro de la estructura de financiamiento de 24.15% a 28.04%. Cabe resaltar que Redesur ha mantenido dicha política al haber capitalizado los US\$4.4 millones obtenidos en el 2016 como reservas legales conllevando a que el patrimonio neto totalice US\$32.7 millones y que su participación dentro del financiamiento de los activos se incremente hasta 28.97%.



Fuente: Redesur / Elaboración: Equilibrium

La disminución de los pasivos -derivado de la amortización trimestral del bono titulizado- así como el fortalecimiento del patrimonio resulta en un menor apalancamiento contable (medido como pasivo sobre patrimonio), el cual pasa de 3.14 a 2.57 veces entre el 2015 y 2016 y a 2.45 veces en marzo de 2017. Del mismo modo, la palanca financiera (medida como deuda financiera en relación al EBITDA) mejora de 6.46 a 5.44 veces entre ejercicios y a 2.45 veces al primer trimestre de 2017. Cabe mencionar que los niveles de apalancamiento de Redesur irán disminuyendo a través del tiempo en la medida que se realicen

los pagos de los cupones de la emisión de bonos, el mismo que puede retroceder incluso a un mayor ritmo de continuar implementando nuevos contratos.

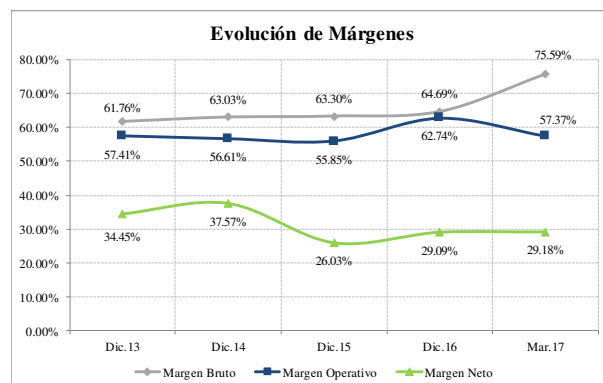
Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Los ingresos por transmisión de energía de Redesur alcanzaron US\$15.2 millones al 31 de diciembre de 2016, reflejando un crecimiento de 5.81% respecto al ejercicio previo. Lo anterior se encuentra en línea con las fluctuaciones derivadas de la fijación de tarifas que realiza el regulador de manera anual, el cual toma en consideración el valor nuevo de reemplazo, así como las condiciones previamente detalladas del contrato BOOT.

Por su parte, el costo del servicio se mantuvo estable al presentar un incremento anual de 1.81% (US\$5.4 millones) producto de la variación presentada por la indexación de los costos fijos al índice *Finished Goods less Foods and Energy* (WPSSOP3500, hoy WPUFD4131).

De lo antes expuesto, se observa que la utilidad operativa de Redesur se incrementa anualmente en 8.14% alcanzando US\$9.8 millones al 2016, además de presentar una mejora del margen bruto de 63.30% a 64.69%. En cuanto a la carga operativa, existe un mayor gasto al incrementarse ligeramente la misma de US\$2.3 millones a US\$2.4 millones entre el 2015 y 2016, producto de los mayores gastos de personal, así como por los servicios prestados por terceros.

En tanto, los otros ingresos operativos derivados principalmente de los contratos de fibra óptica revelan un incremento anual de 70.31% alcanzando US\$2.1 millones, conllevando a que la utilidad operativa ascienda a US\$9.5 millones (+18.87% entre ejercicios). Asimismo, el margen operativo mejora de 55.85% en el 2015 a 62.74%, en la fecha de corte, tal como se presenta en el siguiente gráfico:

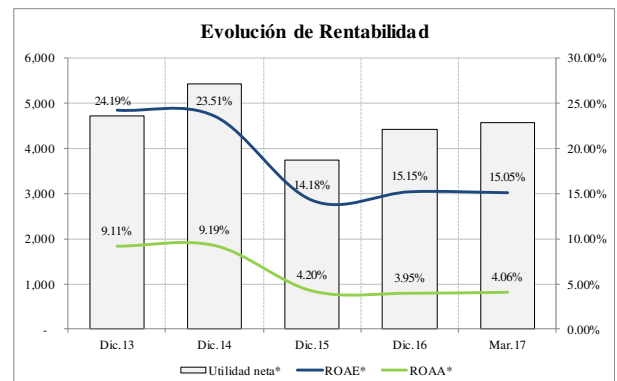


Fuente: REDESUR / Elaboración: Equilibrium

Tras considerar el impuesto a la renta y el resultado financiero de Redesur, compuesto principalmente del pago de intereses del bono titulado, el resultado neto al cierre del ejercicio 2016 asciende a US\$4.4 millones, superando en 18.29% lo obtenido en diciembre de 2015.

Al 31 de marzo de 2017, no se aprecian variaciones significativas, siendo el resultado neto de US\$1.3 millones (+13.51% respecto a lo registrado en similar periodo del ejercicio previo), y el margen neto de 29.18%.

Las rentabilidades anualizadas promedio sobre los activos (ROAA) y para sus accionistas (ROAE) se presentan en el gráfico a continuación:



Fuente: Redesur / Elaboración: Equilibrium

En cuanto a la generación medida a través del EBITDA (utilidad operativa más depreciación y amortización) se observa un incremento en el mismo asociado a los ingresos operativos percibidos por contratos de fibra óptica. De este modo, el EBITDA de Redesur alcanza US\$12.1 millones (+13.15% entre ejercicios) pasando el margen EBITDA de 68.25% a 69.57%. Dicho nivel permite cubrir los gastos financieros y el servicio de deuda en 3.62 y 1.62 veces, respectivamente. De considerar los resultados del primer trimestre de 2017, se observa un EBITDA anualizado de US\$12.2 millones con un margen de 71.57% y coberturas al gasto financiero y al servicio de deuda de 3.72 y 1.52 veces, respectivamente.

Cabe mencionar que, en los periodos analizados, el flujo de caja operativo de Redesur no resultaría suficiente para hacerle frente al servicio de deuda asociado a los bonos titulizados. No obstante, el mismo no considera los flujos que están en trámite dentro del PF y que deben ser devueltos a la Compañía.

ANÁLISIS FINANCIERO DE TESUR

Activos y Liquidez

El total de activos de Tesur se ajustan en 3.69% entre ejercicios al totalizar US\$79.6 millones producto de la amortización del intangible de la concesión (-3.38%), así como por menores cuentas por cobrar (-32.04%) al patrimonio fideicometido. Al no haberse presentado mayores variaciones en la parte corriente del activo, así como en la del pasivo, los indicadores de liquidez se mantienen estables. Tal es así que entre el 2015 y 2016, la liquidez corriente pasa de 1.81 a 1.77 veces mientras que la liquidez absoluta lo hace de 0.64 a 0.92 veces, en línea con el mayor efectivo y equivalentes (+45.33%).

En cuanto a las fluctuaciones del primer trimestre de 2017, se observa que el activo se incrementa en 0.31% en los últimos tres meses hasta alcanzar US\$79.9 millones, en línea con el mayor efectivo y equivalentes registrado (+31.84%). Por lo anterior, los indicadores de liquidez se incrementan pasando la liquidez corriente a 1.95 veces y la liquidez absoluta a 1.20 veces.

Estructura Financiera y Solvencia

A la fecha de corte de análisis, el pasivo alcanza US\$43.5 millones, retrocediendo en 7.96% entre ejercicios producto de la cancelación de cuentas por pagar a relacionadas. Cabe mencionar que Tesur mantenía un préstamo por US\$3.2 millones con Redesur al cierre del 2015, el mismo que fue capitalizado en el 2016. De este modo, la participación del pasivo dentro de la estructura de financiamiento del activo retrocede de 57.16% a 54.63%. A marzo de 2017 no se observan mayores movimientos siendo el pasivo total de US\$43.4 millones, representando el 54.31% de los activos.

En términos patrimoniales, se observa un incremento anual de 2.01% a pesar de la mayor acumulación de pérdidas que arrastra desde la etapa pre-operativa, las mismas que alcanzan US\$3.4 millones a la fecha de análisis. Dicha pérdida se reduce a US\$2.7 millones al primer trimestre de 2017 producto de la acumulación del resultado del 2016. Lo anterior resulta en una mejoría de los indicadores de apalancamiento, toda vez que la palanca contable cae de 1.33 a 1.20 veces entre ejercicios (1.19 veces a marzo de 2017) mientras que la palanca financiera lo hace de 7.79 a 6.34 veces (6.25 veces en el primer trimestre del presente ejercicio).

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Tesur mantiene lineamientos similares para el cómputo de los ingresos y de los costos por servicio de transmisión, los mismos que han sido explicados en párrafos previos. Por tal motivo, los ingresos exhiben un incremento de 1.30% anual totalizando US\$6.6 millones y los costos una ligera disminución de 0.71% alcanzando US\$3.7 millones al cierre del ejercicio 2016. En esa línea, el margen bruto se incrementa de 42.31% a 43.45% entre ejercicios. Mismo escenario se observa en los primeros tres meses del año, al incrementarse la utilidad bruta en 9.29% hasta US\$1.0 millones.

Tras considerar los ingresos por los contratos de fibra óptica, el resultado operativo de Tesur asciende a US\$3.7 millones en el 2016 revelando un margen operativo de 55.57%. Es de mencionar que los últimos contratos de fibra óptica se firmaron en noviembre de 2015 por lo que se puede ver su impacto recién en el ejercicio bajo análisis.

Luego de incorporar los gastos financieros asociados a los bonos titulizados, así como el pago por impuesto a la renta, Tesur presenta una utilidad neta de US\$0.7 millones y un margen neto de 10.81% al 31 de diciembre de 2016. Lo anterior le permite a su vez registrar un retorno promedio de sus activos (ROAA) de 0.88% y para sus accionistas (ROAE) de 1.99%. Por su parte, el resultado neto a marzo de 2017 asciende a US\$0.4 millones, siendo el ROAA de 1.05% y el ROAE de 2.38%.

En términos de EBITDA, Tesur alcanza US\$6.2 millones, superando los US\$5.1 millones registrados al cierre del 2015. El EBITDA le permite presentar coberturas al gasto financiero y al servicio de deuda de 2.40 y 1.68 veces, respectivamente. En tanto, el FCO ascendió a US\$5.4 millones revelando una cobertura de gastos financieros de 3.08 veces y de servicio de deuda de 1.45 veces. Al finalizar el primer trimestre de 2017, Tesur presenta un EBITDA anualizado de US\$6.3 millones y un FCO de US\$5.6 millones, los cuales permiten cubrir el gasto financiero en 2.55 y 2.26 veces, respectivamente, y el servicio de deuda en 1.76 y 1.56 veces.

PATRIMONIO FIDEICOMETIDO EN FIDEICOMISO SCOTIABANK – REDESUR Y TESUR – D. LEG N°861, TÍTULO XI

Al cierre del ejercicio 2016, así como al primer trimestre del 2017, los activos del PF continúan incrementándose en línea con los mayores resultados obtenidos, los que inclusive logran contrarrestar la menor deuda asociada al pago trimestral de los bonos titulizados.

Cabe indicar que la estructura de titulización contempla un resguardo financiero, el mismo que obliga al PF a cumplir con un Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD) mayor a 1.3 veces en cada cierre de los ejercicios intermedios trimestrales de cada año, el mismo que será medido por el fiduciario (Scotia Sociedad Titulizadora) en las fechas antes mencionadas.

El 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.

En esa línea, resulta importante resaltar que los flujos que ingresan de Redesur y Tesur al PF, descontados de los gastos de concesión y titulización, cubren en 3.95 veces el servicio de deuda de los bonos titulizados al cierre del 2016 y en 4.09 veces al 31 de marzo de 2017, superando largamente lo inicialmente proyectado. La diferencia entre la proyección y lo registrado en los indicadores de cobertura se alcanza gracias a los nuevos contratos de fibra óptica negociados tanto por Redesur como por Tesur.

RED ELÉCTRICA DEL SUR S.A. - REDESUR**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

En miles de Dólares Americanos

ACTIVOS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
Efectivo y equivalentes	1,069	1,986	25,672	21,827	15,023	6,476
Cuentas por cobrar comerciales	1,365	1,437	1,575	1,664	1,673	1,664
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	31	50	158	-	110	7,731
Otras cuentas por cobrar, neto	2,535	3,516	5,879	9,895	9,116	11,631
Suministros	285	339	306	306	298	297
Gastos pagados por anticipado	123	151	136	71	129	69
Total Activo Corriente	5,407	7,479	33,727	33,764	26,350	27,869
Propiedades, planta y equipo, neto	886	802	748	723	823	820
Inversiones	-	-	39,472	40,972	52,729	52,729
Activos intangibles, neto	39,515	36,992	34,463	33,831	32,013	31,400
Partes relacionadas largo plazo	5,555	21,135	3,228	3,278	-	-
Total Activo No Corriente	45,957	58,928	77,911	78,804	85,565	84,950
TOTAL ACTIVOS	51,364	66,407	111,638	112,568	111,915	112,819

PASIVOS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
Cuentas por pagar comerciales	371	132	326	407	350	309
Cuentas por pagar a partes relacionadas	185	142	546	682	257	421
Otras cuentas por pagar	3,043	3,404	2,409	3,010	2,717	3,265
Parte corriente de anticipo de clientes	161	161	161	161	161	161
Parte corriente de obligaciones	1,753	1,759	3,990	4,610	4,124	4,763
Total Pasivo Corriente	5,512	5,598	7,432	8,870	7,609	8,919
Anticipo de clientes	2,629	2,452	2,291	2,251	2,130	2,090
Obligaciones financieras	11,399	9,640	64,864	63,430	61,414	59,919
Cuentas por pagar a partes relacionadas	-	12,205	-	-	-	-
Impuesto a la renta diferido	11,512	10,788	10,094	9,909	9,386	9,209
Total Pasivo No Corriente	25,540	35,085	77,248	75,590	72,929	71,217
TOTAL PASIVO	31,052	40,684	84,680	84,459	80,538	80,137
Capital social	12,995	12,995	12,995	12,995	12,995	12,995
Capital adicional	4	4	4	4	4	4
Reserva legal	2,600	7,313	10,224	13,959	13,959	18,378
Resultados acumulados	-	-	-	-	-	-
Resultado del ejercicio	4,713	5,411	3,735	1,150	4,418	1,306
TOTAL PATRIMONIO NETO	20,312	25,723	26,958	28,109	31,377	32,683
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	51,364	66,407	111,638	112,568	111,915	112,819

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

En miles de Dólares Americanos

	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
Servicio de transmisión de energía	13,682	14,402	14,352	4,279	15,186	4,477
Costo de servicios	-5,232	-5,325	-5,268	-1,066	-5,363	-1,093
RESULTADO BRUTO	8,450	9,077	9,084	3,212	9,823	3,384
Gastos de Administración	-2,467	-2,053	-2,322	-851	-2,431	-836
Otros ingresos operativos	1,872	1,129	1,254	8	2,136	20
RESULTADO OPERATIVO	7,855	8,153	8,016	2,369	9,528	2,568
Ingresos financieros	118	1,173	816	66	177	31
Gastos Financieros	-845	-1,368	-2,988	-848	-3,331	-807
Diferencia de cambio, neta	-325	-203	-498	62	-43	76
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	6,804	7,755	5,346	1,649	6,331	1,869
Impuesto a las ganancias	-2,090	-2,343	-1,611	-499	-1,912	-563
RESULTADO NETO	4,713	5,411	3,735	1,151	4,418	1,306

RED ELÉCTRICA DEL SUR S.A. - REDESUR

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1.53	1.58	3.14	3.00	2.57	2.45
Deuda Financiera / Pasivo	0.42	0.28	0.81	0.81	0.81	0.81
Deuda Financiera / Patrimonio	0.65	0.44	2.55	2.42	2.09	1.98
Pasivo / Activo	0.60	0.61	0.76	0.75	0.72	0.71
Pasivo Corriente / Pasivo total	0.18	0.14	0.09	0.11	0.09	0.11
Pasivo No Corriente / Pasivo total	0.82	0.86	0.91	0.89	0.91	0.89
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte. / Pasivo Cte.)	0.98	1.34	4.54	3.81	3.46	3.12
Prueba Ácida (Activo Cte. - Inventario - Gastos Pagado)	0.91	1.25	4.48	3.76	3.41	3.08
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.19	0.35	3.45	2.46	1.97	0.73
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	-105	1,880	26,295	24,894	18,741	18,950
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	18.03%	14.25%	16.18%	19.90%	16.01%	18.67%
Gastos financieros / Ingresos	6.17%	9.50%	20.82%	19.83%	21.94%	18.02%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	36	36	40	35	40	33
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	26	9	22	34	24	26
Rotación de Inventarios (días)	20	23	21	26	20	25
Ciclo de conversión de efectivo	30	50	38	26	36	32
RENTABILIDAD						
Margen bruto	61.76%	63.03%	63.30%	75.08%	64.69%	75.59%
Margen operativo	57.41%	56.61%	55.85%	55.37%	62.74%	57.37%
Margen neto	34.45%	37.57%	26.03%	26.89%	29.09%	29.18%
ROAA *	9.11%	9.19%	4.20%	3.56%	3.95%	4.06%
ROAE*	24.19%	23.51%	14.18%	11.63%	15.15%	15.05%
GENERACIÓN						
FCO	4,446	5,216	3,406	852	2,921	730
FCO*	4,446	5,216	3,406	2,954	2,921	2,800
FCO / Gastos financieros *	5.26	3.81	1.14	0.89	0.88	0.85
FCO / Servicio de deuda*	1.71	1.67	0.49	0.37	0.39	0.35
EBITDA *	10,466	10,806	10,651	10,954	12,051	12,229
Margen EBITDA	76.49%	75.03%	74.21%	70.73%	79.36%	71.57%
EBITDA / Gastos financieros *	12.39	7.90	3.56	3.30	3.62	3.72
EBITDA / Servicio de deuda*	4.03	3.46	1.53	1.38	1.62	1.52
Deuda Financiera / EBITDA*	1.26	1.05	6.46	6.21	5.44	5.29

* Indicadores anualizados

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

ACTIVOS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
Efectivo y equivalentes	211	181	3,285	3,295	4,774	6,294
Cuentas por cobrar comerciales	-	1,112	930	721	686	721
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	-	-	18	-	0	-
Otras cuentas por cobrar, neto	4,259	2,345	4,209	5,384	2,860	2,374
Suministros	-	814	814	814	813	813
Gastos pagados por anticipado	57	106	88	35	84	34
Total Activo Corriente	4,527	4,558	9,343	10,248	9,218	10,236
Propiedades, planta y equipo, neto	396	102	74	67	71	68
Inversiones	-	-	-	-	-	-
Activos intangibles, neto	56,300	74,283	72,200	71,583	69,763	69,127
Impuesto a la renta diferido	234	825	1,072	714	584	449
Total Activo No Corriente	56,931	75,210	73,347	72,364	70,418	69,644
TOTAL ACTIVOS	61,458	79,768	82,689	82,612	79,635	79,880

PASIVOS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
Cuentas por pagar comerciales	2,007	2,393	2,126	2,314	2,218	2,351
Cuentas por pagar a partes relacionadas	98	1,899	187	-	89	-
Otras cuentas por pagar	115	20	1,775	1,841	1,781	1,793
Parte corriente de obligaciones	1,757	3,566	1,082	1,148	1,111	1,099
Total Pasivo Corriente	3,977	7,877	5,170	5,303	5,198	5,243
Obligaciones financieras	31,608	28,352	38,946	38,789	38,304	38,137
Cuentas por pagar a partes relacionadas	5,500	20,000	3,150	3,150	-	-
Total Pasivo No Corriente	37,108	48,352	42,096	41,939	38,304	38,137
TOTAL PASIVO	41,085	56,229	47,266	47,242	43,502	43,380
Capital social	21,702	25,802	38,802	38,802	38,802	38,802
Resultados acumulados	-750	-1,329	-2,263	-3,651	-3,379	-2,668
Resultado del ejercicio	-579	-934	-1,116	219	711	366
TOTAL PATRIMONIO NETO	20,373	23,539	35,423	35,370	36,134	36,499
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	61,458	79,768	82,689	82,612	79,635	79,880

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES
En miles de Dólares Americanos

	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
Servicio de transmisión de energía	-	4,066	6,493	1,947	6,577	1,956
Costo de servicios	-	-1,706	-3,745	-1,021	-3,719	-944
RESULTADO BRUTO	-	2,360	2,747	926	2,858	1,012
Otros ingresos operativos	-452	-1,797	-165	17	797	-4
RESULTADO OPERATIVO	-452	563	2,582	943	3,654	1,008
Ingresos financieros	32	146	33	-	183	-
Gastos Financieros	-159	-2,233	-3,978	-638	-2,589	-507
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-579	-1,524	-1,363	305	1,248	501
Impuesto a las ganancias	-	590	247	-85	-537	-135
RESULTADO NETO	-579	-934	-1,116	219	711	366

TRANSMISORA ELÉCTRICA DEL SUR S.A. - TESUR

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	2.02	2.39	1.33	1.34	1.20	1.19
Deuda Financiera / Pasivo	0.81	0.57	0.85	0.85	0.91	0.90
Deuda Financiera / Patrimonio	1.64	1.36	1.13	1.13	1.09	1.07
Pasivo / Activo	0.67	0.70	0.57	0.57	0.55	0.54
Pasivo Corriente / Pasivo total	0.10	0.14	0.11	0.11	0.12	0.12
Pasivo No Corriente / Pasivo total	0.90	0.86	0.89	0.89	0.88	0.88
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte. / Pasivo Cte.)	1.14	0.58	1.81	1.93	1.77	1.95
Prueba Ácida (Activo Cte. - Inventario - Gastos Pagado)	1.12	0.46	1.63	1.77	1.60	1.79
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.05	0.02	0.64	0.62	0.92	1.20
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	550	-3,319	4,172	4,945	4,019	4,993
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Gastos financieros / Ingresos	-	54.92%	61.27%	32.76%	39.37%	25.93%
RENTABILIDAD						
Margen bruto	-	58.04%	42.31%	47.55%	43.45%	51.73%
Margen operativo	-	13.84%	39.77%	48.42%	55.57%	51.54%
Margen neto	-	-22.96%	-17.19%	11.27%	10.81%	18.69%
ROAA *	-1.17%	-1.32%	-1.37%	-0.35%	0.88%	1.05%
ROAE*	-3.49%	-4.25%	-3.79%	-0.99%	1.99%	2.38%
GENERACIÓN						
FCO*	-70	563	2,582	3,280	5,374	5,560
FCO / Gastos financieros*	-	0.25	0.65	0.96	2.08	2.26
FCO / Servicio de deuda*	-	0.10	0.51	0.72	1.45	1.56
EBITDA*	-416	584	5,136	5,648	6,217	6,279
Margen EBITDA	-	14.36%	79.10%	81.43%	94.53%	84.23%
EBITDA / Gastos financieros*	-	0.26	1.29	1.65	2.40	2.55
EBITDA / Servicio de deuda*	-	0.10	1.01	1.24	1.68	1.76
Deuda Financiera / EBITDA*	-	54.65	7.79	7.07	6.34	6.25

* Indicadores anualizados

PATRIMONIO FIDEICOMETIDO SCOTIABANK - REDESUR Y TESUR**Estado de Situación Financiera**

En miles de Dólares Americanos

ACTIVO	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
Efectivo y equivalentes	5,437	7,114	5,411	4,531
Cuentas por cobrar	2,535	2,617	3,160	3,374
Gastos contratados por anticipado	1,366	3,034	12,197	48,423
Total del Activo Corriente	9,338	12,765	20,768	56,328
Activos en titulación	107,333	107,150	103,410	102,398
Total del Activo No Corriente	107,333	107,150	103,410	102,398
ACTIVO TOTAL	116,671	119,915	124,178	158,726
Cuentas por pagar	256	73	9	33,480
Otras cuentas por pagar	3,526	5,305	5,639	4,345
Parte corriente bonos de titulación	3,922	4,997	4,126	5,256
Total del Pasivo Corriente	7,704	10,375	9,774	43,081
Obligaciones por titulación	104,190	102,153	100,064	97,921
Total del Pasivo No Corriente	104,190	102,153	100,064	97,921
PASIVO TOTAL	111,894	112,528	109,838	141,002
Resultados acumulados	-	4,899	3,869	8,281
Resultado del ejercicio	4,777	2,488	10,471	9,443
PATRIMONIO TOTAL	4,777	7,387	14,340	17,724
PASIVO Y PATRIMONIO	116,671	119,915	124,178	158,726

Estado de Resultados

En miles de Dólares Americanos

	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
Ingresos operacionales	16,123	6,470	26,828	27,249
Costo del servicio	-28	-9	-36	-30
Intereses por obligaciones emitidas	-4,070	-1,211	-5,596	-4,450
Otros costos operacionales	-3,980	-1,429	-5,614	-4,620
RESULTADO OPERACIONAL	8,045	3,821	15,582	18,149
Diferencia en cambio	-391	-	244	-
Otros ingresos (gastos)	-745	-417	-2,799	-4,755
RESULTADO ANTES DELR.	6,909	3,404	13,027	13,394
Impuesto a la renta	-2,132	-916	-2,557	-3,951
RESULTADO DEL EJERCICIO	4,777	2,488	10,471	9,443

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.
Originadores 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 titulación:	Scotia Sociedad Titulizadora S.A.
Monto del Programa:	US\$150.0 millones o su equivalente en soles.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS

	Primera Emisión	Segunda Emisión
Monto colocado:	US\$70.0 millones	US\$40.0 millones
Saldo en circulación:	US\$64.7 millones	US\$39.2 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

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

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.09.16) *	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.

* Sesión de Comité del 19 de diciembre de 2016.

** 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 al 31.03.2017
Red Eléctrica del Sur – REDESUR**

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

Fuente: Redesur / *Elaboración: Equilibrium***Accionistas al 31.03.2017
Transmisora Eléctrica del Sur – TESUR**

Accionistas	Participación
Red Eléctrica del Sur – Redesur	100%
Total	100%

Fuente: Tesur / *Elaboración: Equilibrium***Directorio al 31.03.2017
Redesur y Tesur**

Directorio	
Roberto García Merino	Director
Juan Lasala Bernard	Director
Luis Velasco Bodega	Director – Gerente General
Eva Pagán Díaz	Director

Fuente: Redesur y Tesur / *Elaboración: Equilibrium***Plana Gerencial al 31.03.2017
Redesur y Tesur**

Plana	Gerencia
Luis Velasco Bodega	Gerente General
Mauricio Rivas Cavero	Administración y Finanzas
Mario Venero Luna	Operación y Mantenimiento

Fuente: Redesur y Tesur / *Elaboración: Equilibrium*

© 2017 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, consecuenial 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.