



Equilibrium
Clasificadora de Riesgo S.A.

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: 21 de mayo de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Roberto Vallejo
Analista Junior
rvallejo@equilibrium.com.pe

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

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

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

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017 de Red Eléctrica del Sur – Redesur, Transmisora Eléctrica del Sur – Tesur y del Patrimonio Fideicometido, además de Estados Financieros Intermedios al 31 de marzo de 2017 y 2018 del Patrimonio Fideicometido. 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: Después del respectivo análisis, 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.

Dicha decisión considera 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 Fideicometido (PF). Asimismo, se considera favorable 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. Aporta también a la clasificación la predictibilidad y estabilidad a 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

Instrumento*

Bonos Titulizados

Clasificación**

AAA.pe

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. Redesur maneja la concesión 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, habiendo firmado un contrato de concesión BOOT (*Build, Own, Operate and Transfer*) por 30 años desde la puesta en operación comercial. Por su parte, 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) a un plazo de concesión de 30 años desde la puesta en operación. Cabe señalar que los plazos de las concesiones calzan con los plazos de la Primera y la Segunda Emisión de Bonos Titulizados (15 y 28 años, respectivamente).

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 mis-

mas, 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 domino fiduciario al PF. La transferencia antes mencionada es con retorno, por lo que los activos regresarán a los Originadores al momento de extinguir y liquidar el PF. Cabe mencionar que los ingresos por transmisión de Redesur y Tesur son determinados por el regulador y los gastos –que son fijos– se indexan al índice de precios *Finished Goods less Foods and Energy*; lo cual da estabilidad a la cobertura del servicio de deuda 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. Debido a la estabilidad de los ingresos y la inclusión de ingresos adicionales derivados de los nuevos

contratos de fibra óptica, el PF cumple con el *covenant* denominado ratio de cobertura del servicio de deuda (RCSD), siendo el indicador equivalente a 4.95 veces a marzo de 2018 (4.45 veces al cierre 2017). Cabe resaltar que este supera ampliamente las proyecciones realizadas por los Originadores en un inicio, así como el límite establecido de 1.30 veces.

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 calidad de monopolio natural; 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.
- 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.

Los 570 MW de líneas de transmisión se visualizan en el siguiente gráfico:



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:

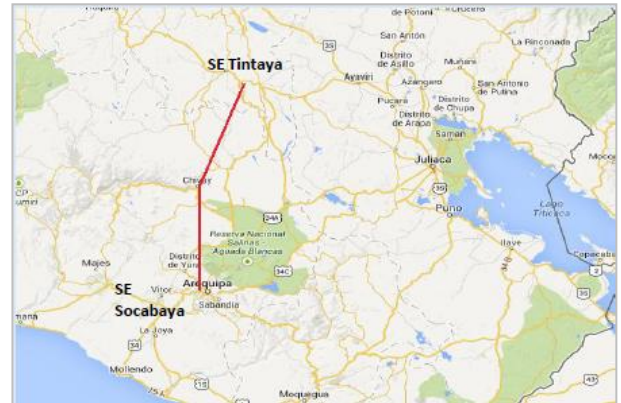
- Línea 1: 26 de octubre de 2000
- Línea 2: 20 de marzo de 2001
- Línea 3: 14 de marzo de 2001

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.

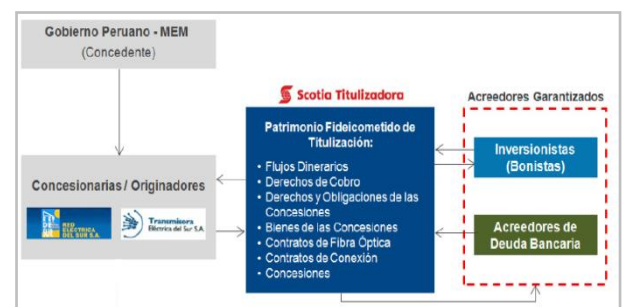
La línea de transmisión de Tesur tiene una capacidad de 200 MW a través de 2 tramos Tintaya-Socabaya, en doble terna, y Tintaya Nueva-Socabaya, que transcurre a lo largo de los departamentos de Arequipa y Cusco. La distribución geográfica de las líneas se exhibe en el siguiente gráfico:



Fuente: Tesur

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

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.

La transferencia fiduciaria de los activos implicó que, a partir de la fecha de efectividad, el Fiduciario adquiriera 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:

- (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) 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:

- 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, entre otros, los siguientes:

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 fideicomitidos que respalden la emisión de valores mobiliarios.

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

(S/ Miles)	2014	2015	2016	2017	Mar.18
Activos	3,605	4,047	4,393	3,579	4,022
Pasivo	44	41	881	100	405
Patrimonio	3,561	4,006	3,512	3,479	3,617
Ingresos	766	976	1,000	1,108	283
Utilidad	488	766	632	599	169
ROAA*	13.54%	18.93%	14.39%	15.03%	15.17%
ROAE*	13.70%	19.12%	18.00%	17.14%	17.80%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

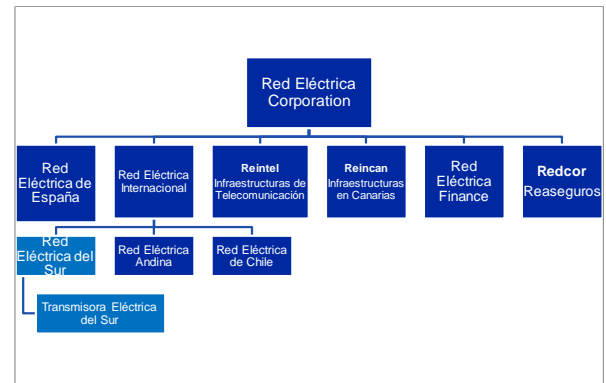
Redesur y Tesur – Sociedades Concesionarias, Originadores y Servidores

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, la misma que fue modificada el 16 de abril de 2016 desde Baa2. En el mes de abril del presente año Moodys 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.

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.

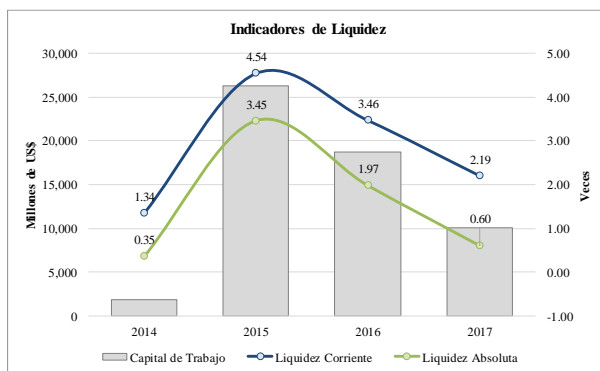
Riesgo asociado al sector eléctrico: Los activos y operaciones transferidos en dominio fiduciario al PF se encuentran sometidas a lo estipulado en los contratos de concesión, las normas establecidas en el marco regulatorio del sector eléctrico y la interpretación y supervisión del cumplimiento de las 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 31 de diciembre de 2017, los activos de Redesur se situaron en US\$112.9 millones, incrementando ligeramente respecto a diciembre de 2016 (+0.90%). El nivel actual de activos recoge el incremento de US\$11.0 millones en las inversiones no corrientes, así como la reducción de US\$9.9 millones en el efectivo y equivalentes. Estos movimientos están asociados a los aportes realizados por Redesur a Tesur 2 (US\$5.7 millones), empresa que ganó la licitación de la línea de transmisión Azángaro-Juliaca-Puno, así como el aporte de US\$5.3 millones realizados a Tesur 3, que ganó la licitación de la línea de transmisión Montalvo-Los Héroes y cuya construcción inició en diciembre 2017. La evolución de los indicadores de liquidez se puede observar en el siguiente gráfico:



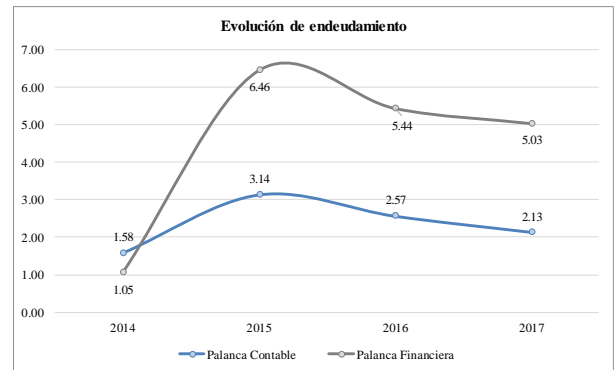
Fuente: Redesur / Elaboración: Equilibrium

Lo anterior, acompañado del incremento del pasivo circulante conllevó a que los indicadores de liquidez se ajusten. La liquidez corriente pasó de 3.46 veces en el 2016 a 2.19 veces al 2017, mientras que el ratio de liquidez absoluta se redujo de 1.97 veces a 0.60 veces. Asimismo, el capital de trabajo retrocedió de US\$18.7 millones a US\$10.0 millones.

Estructura Financiera y Solvencia

A diciembre del 2017, Redesur registra una reducción de 4.52% interanual en sus pasivos, en línea con el cronograma de amortización de los bonos titulizados. Al cierre del 2017 los mismos registraron un saldo en circulación de US\$61.6 millones y representaron el 54.57% del total de activos; a marzo del 2018 el saldo en circulación es de US\$60.7 millones. El patrimonio, por su parte, se ubicó en US\$36.0 millones, aumentando en 14.81% producto de la capitalización de los resultados del 2016, los cuales incrementaron US\$4.4 millones las reservas legales.

La disminución de los pasivos, sumada al fortalecimiento del patrimonio, resultó en un menor apalancamiento contable (pasivo / patrimonio), el cual pasa de 2.57 veces a 2.13 en el periodo de análisis. Por su parte, la palanca financiera (deuda financiera / EBITDA) mostró una contracción pasando de 5.44 veces a 5.03 veces en el periodo analizado. Estos indicadores irán disminuyendo en la medida que se realicen los pagos de los cupones de los bonos, cuyo ritmo de amortización puede incrementarse de continuar implementando nuevos contratos de fibra óptica. La reducción de los niveles de endeudamiento de Redesur se observa en el siguiente gráfico:



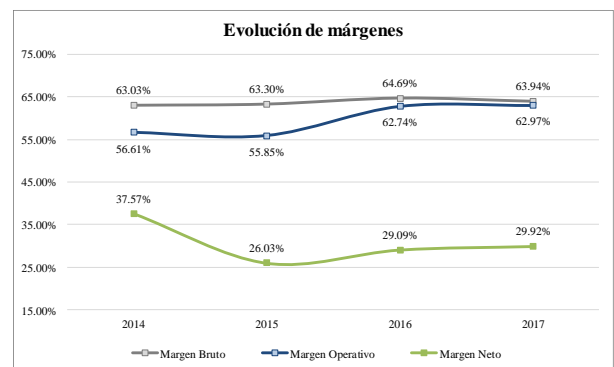
Fuente: Redesur / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Los ingresos por transmisión de energía de Redesur se situaron en US\$15.5 millones a diciembre de 2017, con un incremento de 2.29% respecto al 2016. Dicha variación responde a las fluctuaciones de la fijación anual de tarifas que realiza OSINERGMIN, el cual toma en consideración el valor nuevo de reemplazo, así como las condiciones previamente detalladas del contrato BOOT. Por otro lado, el costo del servicio se incrementa en 4.44% de manera interanual, producto de un mayor gasto en mantenimiento de las líneas de transmisión ante el Fenómeno El Niño Costero de inicios del 2017. Adicionalmente, se registró un incremento de 1.98% en el índice *Finished Goods less Foods and Energy (WPSSOP3500, hoy WPUFD4131)*, al que están indexados los costos fijos. Lo anterior resultó en una utilidad bruta de US\$9.9 millones, superior en 1.12% respecto al 2016.

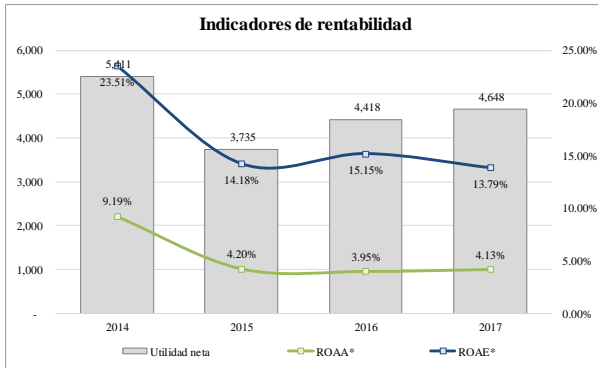
Los otros ingresos operativos derivan de los contratos de fibra óptica con los que cuenta Redesur; al cierre del año los mismos se ubicaron US\$3.2 millones (US\$2.1 millones al 2016). Cabe señalar que en el segundo semestre del 2017 se firmó un nuevo contrato por US\$17 millones con Anglo American Quellaveco y cuyo impacto en los otros ingresos operativos se verá en los periodos futuros.

El resultado operativo se ubicó en US\$9.8 millones a diciembre de 2017 (US\$9.5 millones al 2016); la evolución de este margen se puede encontrar en el siguiente gráfico:



Fuente: REDESUR / Elaboración: Equilibrium

La mayor utilidad neta registrada al cierre del 2017 permite a Redesur presentar un rendimiento anualizado sobre los activos (ROAA) y para sus accionistas (ROAE) de 4.13% y 13.79%, tal como se observa a continuación:



*Indicadores anualizados.

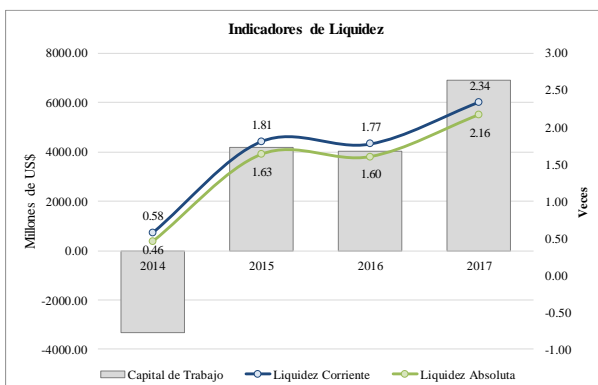
Fuente: Redesur / Elaboración: Equilibrium

La generación financiera medida a través del EBITDA (utilidad operativa más depreciación y amortización), totalizó US\$12.3 millones, superior en US\$272.2 miles alcanzado en el año 2016 debido a los mayores ingresos por transmisión así como por mayores ingresos de nuevos contratos de fibra óptica; dicha evolución, de la mano de un menor nivel de gastos financieros (-5.27% respecto al 2016), resultó en una cobertura de gastos financieros de 3.90 veces (3.62 veces en 2016) y una cobertura de servicio de deuda de 1.66 veces (1.62 veces en 2016). Por su parte, el Flujo de Caja Operativo ascendió a US\$4.5 millones a la fecha de evaluación; cabe señalar que al devolver al flujo los gastos financieros, el mismo cubre en 1.03 veces el servicio de deuda asociado a los bonos titulizados. 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\$79.8 millones a la fecha de evaluación, registrando un ligero aumento respecto al cierre del 2016 (US\$79.6 millones). Esta variación se origina en el incremento del activo corriente en US\$2.8 millones, explicado principalmente por la mayor posición de efectivo y equivalente (+US\$2.0 millones). Esta evolución se ve contrarrestada por la amortización del intangible de la concesión (-US\$2.3 millones), explicando la variación del activo de 0.19% entre ejercicios. El incremento del activo circulante, aunado a la estabilidad del pasivo corriente, implicó una mejora en los ratios de liquidez. De este modo, la liquidez corriente aumentó de 1.77 a 2.34 veces, mientras que la prueba absoluta varió de 0.92 a 1.32 veces; tal como se exhibe en el siguiente gráfico:

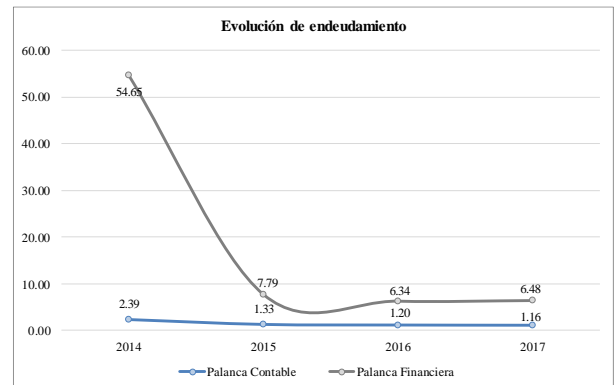


Fuente: TESUR / Elaboración: Equilibrium

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\$42.8 millones, significando una reducción de 1.65% respecto al cierre del 2016. Al cierre del 2017, el monto en circulación de dichos bonos fue de US\$38.4 millones y representa 48.18% del activo; a marzo del presente ejercicio el saldo en circulación es de US\$38.3 millones.

El patrimonio ascendió a US\$37.0 millones, y representó el 46.38% del fondeo, exhibiendo un crecimiento de 2.40% respecto al año 2016. 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\$3.4 millones a -US\$2.7 millones entre diciembre de 2016 y diciembre de 2017. Es así que la palanca contable mejoró al pasar de 1.20 a 1.16 veces de manera interanual. Por otro lado, la palanca financiera, que incorpora el EBITDA, registró un ligero retroceso al pasar de 6.34 a 6.48 en los periodos analizados, luego de la reducción en el EBITDA en 3.75%. La evolución del endeudamiento en los últimos cuatro periodos se exhibe a continuación:



Fuente: TESUR / Elaboración: Equilibrium

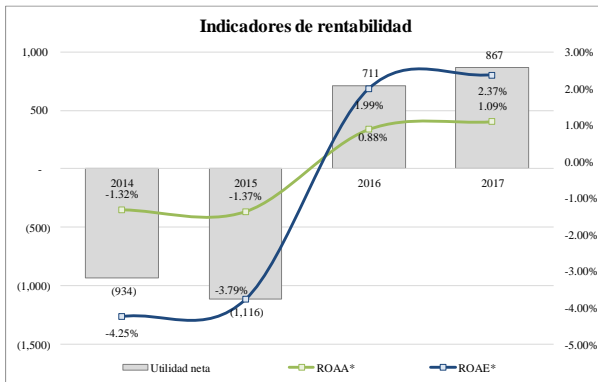
Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Los ingresos por los servicios de transmisión de energía de Tesur totalizaron US\$6.7 millones, monto que representa un incremento de 2.39% respecto al mismo periodo del año anterior. Por su parte, los costos pasaron de US\$3.7 millones a US\$3.8 millones, lo cual resultó en una reducción leve del margen bruto de 43.45% a 43.01% en los periodos analizados.

Los otros ingresos operativos, generados en el marco de los contratos de fibra óptica, registraron una reducción de US\$259.6 miles respecto a diciembre 2016. Cabe destacar que, a la fecha de análisis, únicamente Tesur 1 se encuentra operativa y se espera que Tesur 2 entre en operaciones comerciales en el primer semestre del presente ejercicio. No obstante lo anterior, Tesur registra una mejora en su utilidad al cierre del 2017 producto de la reducción de la carga financiera de los bonos titulizados (-4.88%), ubicándose la utilidad neta en US\$867.3 miles (US\$710.8 a diciembre 2016)

Lo anterior, de la mano de la estabilidad en el volumen de activos, implicó que se registrara un mayor retorno promedio de sus activos (ROAA), el mismo que pasó de 0.88% a 1.09%. Del mismo modo, se encuentra que el retorno promedio para sus accionistas (ROAE) aumentó de 1.99% a

2.37%. La evolución del ROAA y ROAE se detalla en el siguiente gráfico:



Fuente: TESUR / Elaboración: Equilibrium

El EBITDA anualizado de Tesur ascendió a US\$6.0 millones monto menor a los US\$6.2 millones exhibidos en el periodo previo, en línea con la contracción del resultado operativo. Este indicador permitió una cobertura de 2.66 veces al gasto financiero y de 1.76 veces al servicio de deuda (2.63 y 1.79 en el periodo previo respectivamente). Por su parte, el FCO totalizó US\$2.9 millones (US\$5.4 millones en el periodo), cabe señalar que al devolver al flujo los gastos financieros, el mismo cubre en 2.28 veces los gastos financieros y en 1.52 veces el servicio de deuda asociado a los bonos titulizados.

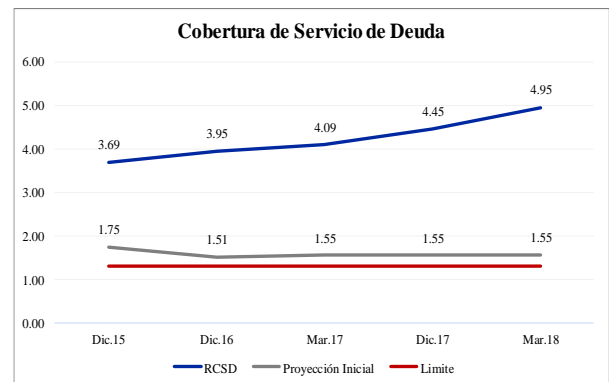
PATRIMONIO EN FIDEICOMISO SCOTIABANK – REDESUR Y TESUR – D. LEG N°861, TÍTULO XI

Los activos del PF totalizaron US\$131.3 millones a diciembre 2017, observándose un incremento de 6.56% producto del crecimiento 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. A marzo del 2018, los acti-

vos se mantienen en casi el mismo nivel, registrando un detrimento de 0.05%.

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 4.45 veces el servicio de deuda de los bonos titulizados a diciembre 2017, superando largamente lo inicialmente proyectado (1.55 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. A marzo del 2018 el RCSD sigue incrementándose y se ubicó en 4.95 veces, tal como se observa 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	Dic.17
Efectivo y equivalentes	1,986	25,672	15,023	5,041
Cuentas por cobrar comerciales	1,437	1,575	1,673	1,911
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	50	158	110	170
Otras cuentas por cobrar, neto	3,516	5,879	9,116	10,773
Suministros	339	306	298	368
Gastos pagados por anticipado	151	136	129	124
Total Activo Corriente	7,479	33,727	26,350	18,388
Propiedades, planta y equipo, neto	802	748	823	1,204
Inversiones	-	39,472	52,729	63,768
Activos intangibles, neto	36,992	34,463	32,013	29,562
Partes relacionadas largo plazo	21,135	3,228	-	-
Total Activo No Corriente	58,928	77,911	85,565	94,534
TOTAL ACTIVOS	66,407	111,638	111,915	112,923

PASIVOS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Cuentas por pagar comerciales	132	326	350	544
Cuentas por pagar a partes relacionadas	142	546	257	609
Otras cuentas por pagar	3,404	2,409	2,717	2,800
Parte corriente de anticipo de clientes	161	161	161	161
Parte corriente de obligaciones	1,759	3,990	4,124	4,265
Total Pasivo Corriente	5,598	7,432	7,609	8,378
Anticipo de clientes	2,452	2,291	2,130	1,969
Obligaciones financieras	9,640	64,864	61,414	57,781
Cuentas por pagar a partes relacionadas	12,205	-	-	-
Impuesto a la renta diferido	10,788	10,094	9,386	8,769
Total Pasivo No Corriente	35,085	77,248	72,929	68,520
TOTAL PASIVO	40,684	84,680	80,538	76,898
Capital social	12,995	12,995	12,995	12,995
Capital adicional	4	4	4	4
Reserva legal	7,313	10,224	13,959	18,378
Resultados acumulados	-	-	-	-
Resultado del ejercicio	5,411	3,735	4,418	4,648
TOTAL PATRIMONIO NETO	25,723	26,958	31,377	36,025
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	66,407	111,638	111,915	112,923

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

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Servicio de transmisión de energía	14,402	14,352	15,186	15,534
Costo de servicios	-5,325	-5,268	-5,363	-5,601
RESULTADO BRUTO	9,077	9,084	9,823	9,933
Gastos de Administración	-2,053	-2,322	-2,431	-3,334
Otros ingresos operativos	1,129	1,254	2,136	3,182
RESULTADO OPERATIVO	8,153	8,016	9,528	9,781
Ingresos financieros	1,173	816	177	89
Gastos Financieros	-1,368	-2,988	-3,331	-3,156
Diferencia de cambio, neta	-203	-498	-43	111
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	7,755	5,346	6,331	6,826
Impuesto a las ganancias	-2,343	-1,611	-1,912	-2,178
RESULTADO NETO	5,411	3,735	4,418	4,648

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
SOLVENCIA				
Pasivo / Patrimonio	1.58	3.14	2.57	2.13
Deuda Financiera / Pasivo	0.28	0.81	0.81	0.81
Deuda Financiera / Patrimonio	0.44	2.55	2.09	1.72
Pasivo / Activo	0.61	0.76	0.72	0.68
Pasivo Corriente / Pasivo total	0.14	0.09	0.09	0.11
Pasivo No Corriente / Pasivo total	0.86	0.91	0.91	0.89
Deuda Financiera / EBITDA	1.05	6.46	5.44	5.03
LIQUIDEZ				
Liquidez Corriente	1.34	4.54	3.46	2.19
Prueba Ácida	1.25	4.48	3.41	2.14
Liquidez Absoluta	0.35	3.45	1.97	0.60
Capital de Trabajo (US\$ Miles)	1,880	26,295	18,741	10,010
GESTIÓN				
Gastos operativos / Ingresos	14.25%	16.18%	16.01%	21.46%
Gastos financieros / Ingresos	9.50%	20.82%	21.94%	20.32%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	36	40	40	44
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	9	22	24	35
Rotación de Inventarios (días)	23	21	20	24
Ciclo de conversión de efectivo	50	38	36	33
RENTABILIDAD				
Margen bruto	63.03%	63.30%	64.69%	63.94%
Margen operativo	56.61%	55.85%	62.74%	62.97%
Margen neto	37.57%	26.03%	29.09%	29.92%
ROAA	9.19%	4.20%	3.95%	4.13%
ROAE	23.51%	14.18%	15.15%	13.79%
GENERACIÓN				
FCO	5,216	3,406	2,921	4,485
EBITDA	10,806	10,651	12,051	12,323
Margen EBITDA	75.03%	74.21%	79.36%	79.33%
COBERTURAS				
EBITDA / Gastos financieros	7.90	3.56	3.62	3.90
EBITDA / Servicio de deuda	3.46	1.53	1.62	1.66
FCO + Gastos Financieros / Gastos financieros	3.81	1.14	0.88	1.42
FCO + Gastos Financieros / Servicio de deuda	1.67	0.49	0.39	0.60

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

ACTIVOS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Efectivo y equivalentes	181	3,285	4,774	6,820
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	3,350
Suministros	814	814	813	813
Gastos pagados por anticipado	106	88	84	82
Total Activo Corriente	4,558	9,343	9,217	12,058
Propiedades, planta y equipo, neto	102	74	71	61
Activos intangibles, neto	74,283	72,200	69,763	67,417
Impuesto a la renta diferido	825	1,072	584	250
Total Activo No Corriente	75,210	73,347	70,418	67,728
TOTAL ACTIVOS	79,768	82,689	79,635	79,786

PASIVOS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Cuentas por pagar comerciales	2,393	2,126	2,218	2,152
Cuentas por pagar a partes relacionadas	1,899	187	89	90
Otras cuentas por pagar	20	1,775	1,781	1,779
Parte corriente de obligaciones	3,566	1,082	1,111	1,141
Total Pasivo Corriente	7,877	5,170	5,198	5,162
Obligaciones financieras	28,352	38,946	38,304	37,623
Cuentas por pagar a partes relacionadas	20,000	3,150	-	-
Total Pasivo No Corriente	48,352	42,096	38,304	37,623
TOTAL PASIVO	56,229	47,266	43,502	42,785
Capital social	25,802	38,802	38,802	38,802
Resultados acumulados	-1,329	-2,263	-3,379	-2,668
Resultado del ejercicio	-934	-1,116	711	867
TOTAL PATRIMONIO NETO	23,539	35,423	36,134	37,001
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	79,768	82,689	79,635	79,786

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

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Servicio de transmisión de energía	4,066	6,493	6,577	6,734
Costo de servicios	-1,706	-3,745	-3,719	-3,838
RESULTADO BRUTO	2,360	2,747	2,858	2,897
Otros ingresos operativos	-1,797	-165	797	537
RESULTADO OPERATIVO	563	2,582	3,654	3,434
Ingresos financieros	146	33	-	-
Gastos Financieros	-2,233	-3,978	-2,367	-2,252
Diferencia de cambio, neta	-	-	-40	19
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-1,524	-1,363	1,248	1,201
Impuesto a las ganancias	590	247	-537	-334
RESULTADO NETO	-934	-1,116	710.8	867.3

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
SOLVENCIA				
Pasivo / Patrimonio	2.39	1.33	1.20	1.16
Deuda Financiera / Pasivo	0.57	0.85	0.91	0.91
Deuda Financiera / Patrimonio	1.36	1.13	1.09	1.05
Pasivo / Activo	0.70	0.57	0.55	0.54
Pasivo Corriente / Pasivo total	0.14	0.11	0.12	0.12
Pasivo No Corriente / Pasivo total	0.86	0.89	0.88	0.88
Deuda Financiera / EBITDA	54.65	7.79	6.34	6.48
LIQUIDEZ				
Liquidez Corriente	0.58	1.81	1.77	2.34
Prueba Ácida	0.46	1.63	1.60	2.16
Liquidez Absoluta	0.02	0.64	0.92	1.32
Capital de Trabajo (US\$ Miles)	-3,319	4,172	4,019	6,896
GESTIÓN				
Gastos operativos / Ingresos	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Gastos financieros / Ingresos	54.92%	61.27%	35.99%	33.44%
RENTABILIDAD				
Margen bruto	58.04%	42.31%	43.45%	43.01%
Margen operativo	13.84%	39.77%	55.57%	50.99%
Margen neto	-22.96%	-17.19%	10.81%	12.88%
ROAA	-1.32%	-1.37%	0.88%	1.09%
ROAE	-4.25%	-3.79%	1.99%	2.37%
GENERACIÓN				
FCO	563	2,582	5,374	2,890
EBITDA	584	5,136	6,217	5,984
Margen EBITDA	14.36%	79.10%	94.53%	88.86%
COBERTURAS				
EBITDA / Gastos financieros	0.26	1.29	2.63	2.66
EBITDA / Servicio de deuda	0.10	1.01	1.79	1.76
FCO + Gastos Financieros / Gastos Financieros	1.25	1.65	3.27	2.28
FCO + Gastos Financieros/ Servicio de deuda	0.48	1.30	2.23	1.52

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

En miles de Dólares Americanos

ACTIVO	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
Efectivo y equivalentes	5,437	5,411	4,531	6,392	5,341
Cuentas por cobrar	2,535	3,170	3,374	4,552	5,707
Gastos contratados por anticipado	1,366	12,197	48,423	21,050	21,939
Total del Activo Corriente	9,338	20,778	56,328	31,994	32,987
Activos en titulación	107,333	103,410	102,398	99,284	98,220
Total del Activo No Corriente	107,333	103,410	102,398	99,284	98,220
ACTIVO TOTAL	116,671	124,188	158,726	131,278	131,207
Cuentas por pagar	256	9	33,480	3	59
Otras cuentas por pagar	3,526	4,653	4,345	4,631	2,058
Parte corriente bonos de titulación	3,922	4,126	5,256	5,460	5,529
Total del Pasivo Corriente	7,704	8,788	43,081	10,094	7,646
Obligaciones por titulación	104,190	100,064	97,921	94,604	93,470
Total del Pasivo No Corriente	104,190	100,064	97,921	94,604	93,470
PASIVO TOTAL	111,894	108,852	141,002	104,698	101,116
Resultados acumulados	-	3,869	8,281	15,863	26,703
Resultado del ejercicio	4,777	10,471	9,443	10,717	3,388
PATRIMONIO TOTAL	4,777	14,340	17,724	26,580	30,091
PASIVO Y PATRIMONIO	116,671	123,192	158,726	131,278	131,207

Estado de Resultados

En miles de Dólares Americanos

	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
Ingresos operacionales	16,123	26,828	27,249	27,677	8,315
Costo del servicio	-28	-36	-30	-36	-9
Intereses por obligaciones emitidas	-4,070	-5,596	-4,450	-5,378	-1,295
Otros costos operacionales	-3,980	-5,614	-4,620	-5,646	-1,427
RESULTADO OPERACIONAL	8,045	15,582	18,149	16,617	5,584
Diferencia en cambio	-391	244		-448	
Otros ingresos (gastos)	-745	-2,799	-4,755	-3,547	-2,196
RESULTADO ANTES DE LR.	6,909	13,027	13,394	12,622	3,388
Impuesto a la renta	-2,132	-2,557	-3,951	-1,906	
RESULTADO DEL EJERCICIO	4,777	10,471	9,443	10,717	3,388

RESGUARDO FINANCIERO	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
Límite	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Ratio de cobertura de servicio de deuda	3.69	3.95	4.09	4.45	4.95

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 (31.03.18):	US\$60.7 millones	US\$38.3 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 LA CLASIFICACIÓN*
PATRIMONIO EN FIDEICOMISO SCOTIABANK – REDESUR Y TESUR – D. LEG N°861, TÍTULO XI

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 31.09.17) **	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 24 de noviembre de 2017.

ANEXO III**Accionistas al 31.12.2017
Red Eléctrica del Sur – REDESUR**

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

Fuente: Redesur / *Elaboración: Equilibrium***Accionistas al 31.12.2017
Transmisora Eléctrica del Sur – TESUR**

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

Fuente: Tesur / *Elaboración: Equilibrium***Directorio al 31.12.2017
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 31.12.2017
Redesur y Tesur**

Plana	Gerencia
Juan Majada Tortosa	Gerente General
Mauricio Rivas Cavero	Administración y Finanzas
Mario Venero Luna	Operación y Mantenimiento

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, DIFUNDIR, 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.