



# Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

## CONCESIONARIA TRASVASE OLMOS S.A.

Lima, Perú

### Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 12 de abril de 2017

### Contacto:

(511) 616 0400

Erika Salazar

Analista Asociado

[esalazar@equilibrium.com.pe](mailto:esalazar@equilibrium.com.pe)

María Luisa Tejada

Analista Asociado

[mtejada@equilibrium.com.pe](mailto:mtejada@equilibrium.com.pe)

\*Para mayor información respecto a la clasificación asignada, 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 de Concesionaria Traspase Olmos S.A., así como Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2016. 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 20/01/2017.

**Fundamento:** Luego de la evaluación efectuada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió bajar de AAA.pe a AA+.pe la categoría otorgada al Primer Programa de Bonos Corporativos de la Concesionaria Traspase Olmos (en adelante, CTO o la Concesionaria).

La decisión se sustenta en el deterioro de la capacidad de pago que han venido registrando a lo largo de los últimos ejercicios los accionistas de la Concesionaria, los mismos que forman parte del Grupo Odebrecht (en adelante, el Grupo). En este sentido, es de indicar que las acusaciones por actos de corrupción al Grupo se inician a partir de las investigaciones en Brasil denominadas “Lava Jato”, las mismas que a la fecha han continuado en varios países de la región. Esto último ha expuesto al Grupo a una serie de multas por reparaciones y la imposibilidad de poder seguir participando en nuevas licitaciones a nivel local, conllevando a que su capacidad de pago disminuya, factor que es recogido por Moody’s Investors Service Inc. al otorgar a Odebrecht Engenharia e Construção S.A. (OEC) una clasificación internacional de Caa2 con perspectiva negativa, la misma que ha venido disminuyendo respecto a la clasificación Ba2 registrada en febrero de 2016. Adicionalmente, y como consecuencia de lo anterior, la clasificación otorgada también considerara el hecho de que se viene restringiendo el acceso a nuevas facilidades crediticias al Grupo, situación que se extendería a CTO, toda vez que sus accionistas forman parte del mismo. En ese sentido, ante una eventual

### Instrumento

Bonos Corporativos

### Clasificación\*

(modificada)  
De AAA.pe a AA+.pe

necesidad de liquidez no programada, que no pueda ser cubierta con los propios flujos de CTO, este último podría tener cierta restricción para acceder a fondos de terceros, incluyendo no solo al sistema financiero, sino también a sus propios accionistas. No obstante lo anterior, es de indicar que a la fecha del presente informe, tanto el funcionamiento de CTO como los flujos generados por el Contrato de Servicio de Traspase no se han visto afectados negativamente por los hechos explicados anteriormente, siendo suficientes para cubrir sus obligaciones y gastos de funcionamiento.

Asimismo, en un contexto de acceso restringido al crédito, Equilibrium considera como un factor desfavorable el hecho de que aún no se haya realizado la transferencia de acciones de los actuales propietarios de CTO a las empresas BIF II Peru H2O Equity Aggregator LP, Suez Holding Peru S.A.C. y Peru Water Holding I S.A.C. (en adelante, los Nuevos Accionistas), tomando en cuenta que el contrato de compra-venta con los Nuevos Accionistas se firmó en noviembre del 2016. En ese sentido, es de mencionar que el 06 de febrero de 2017, dicha transacción no fue aprobada por parte del GRL, en su calidad de Concedente; esto a pesar de haber contado con la opinión legal y técnica favorable por parte del ente supervisor, Proyecto Especial Olmos Tinajones (PEOT), y de la aprobación por parte de la Asamblea de Obligacionistas de fecha 21 de diciembre de 2016. Sin embargo, el Estado Peruano otorgó nueva-

mente a CTO la posibilidad de realizar la transferencia de acciones, lo cual se plasma a través del Decreto de Urgencia N° 003-2017 (en adelante, el Decreto) publicado el 13 de febrero de 2017. Mediante este último se aprobaron medidas extraordinarias que tienen como fin evitar la paralización de la ejecución de obras públicas y asociaciones público privadas (APP), así como la ruptura de la cadena de pagos que pongan en riesgo el desempeño económico del país, promoviendo la participación de nuevos inversionistas y estableciendo un procedimiento de transferencia de acciones y disposiciones para salvaguardar los intereses del Estado. Asimismo, posterior a la publicación del Decreto, mediante Resolución Ministerial N° 061-2017-JUS publicada el 08 de marzo de 2017, y según su última modificación aprobada por la Resolución Ministerial N° 071-2017-JUS publicada el 25 de marzo de 2017, se establecieron lineamientos necesarios para la implementación del Decreto, mediante los cuales se estableció el procedimiento y requisitos que aseguren la continuidad de los proyectos de inversión para la prestación de servicios públicos y cautelar el pago de la reparación civil a favor del Estado en casos de corrupción (en adelante, los Lineamientos). Respecto a esto último, es de mencionar que el 28 de marzo de 2017, la Concesionaria ingresó nuevamente al GRL la solicitud de aprobación para la incorporación de los Nuevos Accionistas, la designación de un Operador y la sustitución del Inversionista Estratégico de CTO. De acuerdo a lo manifestado por la Concesionaria, el GRL tendría un plazo de 45 días hábiles, desde el ingreso de la solicitud mencionada, para dar su respuesta que, de ser favorable, se proseguiría con los procedimientos establecidos por el Decreto y los Lineamientos para concretar la transferencia de las acciones.

Adicionalmente, como resultado del Decreto promulgado, CTO manifestó -mediante Hecho de Importancia de fecha 06 de marzo- que ingresó una solicitud de autorización al Ministerio de Justicia y Derechos Humanos (MINJUS) para realizar transferencias al exterior con la finalidad de cumplir con la obligación que mantiene con la Corporación Andina de Fomento (CAF), cuya cuota vencía el 13 de marzo del presente ejercicio. Respecto a este punto, es de mencionar que, de acuerdo a la información proporcionada, CTO pudo realizar el pago íntegro correspondiente a la cuota mencionada, a través de una cuenta local a nombre de la CAF. Asimismo, es relevante indicar que, mediante la Resolución Ministerial N° 071-2017-JUS, publicada posteriormente al Decreto, se establece que los Fiduciarios de los fideicomisos constituidos por las personas a las que hace referencia el Artículo 2 del Decreto (que incluye a CTO), antes de su entrada en vigencia, podrán realizar transferencias al exterior sin necesidad de autorización alguna, en la medida en que dichas transferencias estén contempladas en el correspondiente Acto Constitutivo y no tengan como destinatarias a las referidas personas comprendidas en el Artículo 2 del Decreto.

Por otro lado, Equilibrium considera favorable la estructura de la Emisión, la cual incorpora garantías, seguridades y resguardos suficientes en diversos contratos y convenios, los cuales logran mitigar significativamente los riesgos que derivan de la etapa operativa del proyecto. También aporta de manera favorable la condición soberana del Contrato por Servicio de Tránsito firmado con el GRL bajo la modalidad de *take or pay*, el mismo que está garantizado en su totalidad por el Gobierno Peruano y parcialmente por la

CAF. Respecto a la Garantía de Crédito Parcial de la CAF, el 21 de diciembre de 2016 se tomó conocimiento -mediante Hecho de Importancia- que la Asamblea de Obligacionistas aprobó la renuncia por parte de CTO a dicha garantía. No obstante, es de mencionar que la implementación de dicho acuerdo está sujeta a la transferencia de acciones a los Nuevos Accionistas y, posteriormente a la aprobación del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), esto último de acuerdo a información proporcionada por la Compañía.

En relación a la estructura de la emisión, se resalta el conjunto de garantías iniciales que deberán mantenerse vigentes hasta la fecha del pago total de las obligaciones permitidas garantizadas, entre las cuales se encuentran: (i) la Hipoteca sobre los derechos y bienes de la Concesión; (ii) la Prenda de acciones; (iii) el Fideicomiso de Acreedores; y (iv) la Cesión de Derechos. Adicionalmente, al entrar en la etapa operativa del Proyecto se incorporó al esquema el contrato *take or pay* suscrito entre el GRL y CTO, a través del cual la Compañía se asegura un ingreso por una retribución mínima e independiente de la disponibilidad del recurso hídrico y del uso que el GRL pueda darle al mismo. Adicionalmente, la retribución antes mencionada se encuentra garantizada por el Gobierno Peruano a través de una Garantía Soberana de hasta US\$401.3 millones para cubrir el pago por retribución. Cabe mencionar que la Garantía Soberana estaría cubriendo la totalidad del saldo de deuda garantizada (Bonos y Préstamo CAF) al cierre del 2016. A su vez, la Garantía Soberana tiene una Garantía de Crédito Parcial de la CAF, lo que implica que, ante un eventual incumplimiento de pago por parte del Estado, el servicio de deuda se encuentra garantizado hasta por US\$28.0 millones, pasando a ser el Estado Peruano deudor de la CAF. Por otro lado, al terminar la etapa de construcción entró en vigencia, desde el momento de la obtención del *Project Completion*, la Cuenta Reserva de Servicio de Deuda, la cual deberá mantener fondos suficientes para dos pagos trimestrales o un pago semestral del principal más intereses. Adicionalmente, la estructura de la emisión contempla el cumplimiento de resguardos financieros desde el inicio del periodo de operación y durante la vigencia de los Bonos, el cual estipula que los Ratios Históricos y Proyectados de Cobertura de Servicio de Deuda no deberán ser inferiores a 1.1 veces, ratios que se cumplen de acuerdo a lo establecido en los certificados emitidos por la Concesionaria.

Al cierre de 2016, CTO ha registrado pérdidas netas debido a diferencias cambiarias. No obstante lo anterior, se destaca que el flujo de caja libre resulta suficiente para amortizar el servicio de deuda.

Del mismo modo, Equilibrium tomó conocimiento por parte de la Concesionaria que la infraestructura del Proyecto de Tránsito no ha sufrido daños significativos por los recientes eventos climatológicos asociados al Fenómeno El Niño Costero en Lambayeque. Respecto a esto último, cabe mencionar que CTO -en el marco del Contrato de Concesión- mantiene una póliza multirisgo que cubriría el costo por reemplazo de obras ante desastres naturales.

Finalmente, Equilibrium considera que, a pesar de que la Garantía Soberana es suficiente para asegurar los flujos operativos y, por ende, el pago de la deuda garantizada, la capacidad de pago de la Concesionaria se podría ver afectada ante eventuales escenarios de estrés de liquidez, al estar actualmente restringida al otorgamiento de nuevas

facilidades crediticias, principalmente asociado al deterioro de la capacidad de pago de sus actuales accionistas. Adicionalmente, si bien aún no se ha implementado el levantamiento de la Garantía de Crédito Parcial de la CAF, es de mencionar que Equilibrium, en el mes de setiembre de 2016, manifestó formalmente y por escrito a la Concesionaria que la clasificación asignada al Primer Programa de Bonos Corporativos CTO no se vería afectada por la incorporación de los Nuevos Accionistas -cuyos propietarios otorgarían un adecuado respaldo patrimonial y *know how*-,

siempre y cuando se mantengan todas las garantías que respaldaban la deuda garantizada a esa fecha, acción que no ha sido tomada por la Concesionaria al aprobarse el levantamiento de la Garantía de Crédito Parcial de la CAF. Por último, Equilibrium continuará monitoreando a CTO con especial atención al cumplimiento del Contrato de Concesión y todo lo que de éste deriva, así como la eventual transferencia de acciones, comunicando oportunamente al mercado cualquier cambio en la percepción de riesgo actual de la Concesionaria.

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

- La transferencia de las acciones de la Concesión hacia entidades que brinden soporte patrimonial y que cuenten con experiencia en el manejo de este tipo de activos.
- Acceso sin restricciones a nuevos créditos bancarios por parte de la Concesionaria.

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

- El levantamiento de Garantías y Resguardos que debiliten la estructura de la Emisión.
- La toma de mayor endeudamiento<sup>1</sup> que sobrepase los límites de cobertura de la Garantía Soberana establecidos en el Contrato, dado el contexto actual de deterioro de la capacidad de pago de los accionistas del Consorcio.
- Modificaciones y/o adendas al Contrato de Concesión y a todos los contratos y/o documentos derivados de este último que puedan afectar la capacidad de pago de la deuda garantizada.
- Incremento de hallazgos derivados del avance de los procesos judiciales contra el Grupo Odebrecht, que ejerzan una mayor presión sobre la capacidad de pago de los accionistas de la Concesionaria.

**Limitaciones Encontradas en el Proceso de Evaluación:**

- Ninguna.

---

<sup>1</sup> Bajo la definición indicada en el Contrato de Concesión y posteriores cambios y/o adendas.

## DESCRIPCIÓN DE LA CONCESIÓN

### El Proyecto

La descripción del Proyecto se detalla en el Anexo III del presente Informe de Clasificación.

### MARCO REGULATORIO

El 22 de julio de 2004, Concesionaria Trasvase Olmos (en adelante, CTO o la Concesionaria) celebró con el Estado Peruano, a través del Gobierno Regional de Lambayeque (en adelante, GRL o el Concedente) y con la intervención de PROINVERSIÓN, el Contrato de Concesión para la Construcción, Operación y Mantenimiento de las Obras de Trasvase del Proyecto Olmos. Dicho contrato establece un plazo de vigencia de veinte años contados desde la fecha de cierre y es renovable hasta por cuatro periodos de diez años cada uno, hasta un plazo de vigencia máximo de la Concesión de sesenta años.

El marco legal del Proyecto se detalla a continuación: (i) la creación de la Comisión de Promoción de la Inversión Privada – COPRI (1991); (ii) la aprobación y reglamentación del Texto Único Ordenado (TUO) de las normas que regulan la concesión del sector privado de las obras públicas de infraestructura y de servicios públicos (1996) y; (iii) el otorgamiento de la Garantía Nacional para asegurar los pagos establecidos en el Contrato de Concesión (1996). Asimismo, se han firmado los convenios necesarios para el cumplimiento del programa integral tales como los Convenios de Estabilidad Jurídica.

CTO suscribió un Convenio de Estabilidad Jurídica con el Estado que le permite beneficiarse de estabilidad legal en el régimen de Impuesto a la Renta y en el régimen de contratación de trabajadores. El plazo de vigencia del contrato será igual al de la vigencia de la Concesión otorgada de acuerdo a licitación. Adicionalmente, los accionistas Odebrecht Participações e Investimentos y Constructora Norberto Odebrecht, en su calidad de inversionistas extranjeros, han suscrito el mismo convenio con el Estado, el cual les permite beneficiarse de estabilidad legal en el régimen de impuesto a la renta, de disponibilidad de divisas, en el derecho a libre remesa de utilidades y capital, en el derecho de utilizar el tipo de cambio más favorable y en el derecho a la no discriminación por parte de las autoridades gubernamentales (nacionales, regionales o locales).

Con el fin de acceder a los beneficios previamente mencionados, Constructora Norberto Odebrecht se comprometió a efectuar aportes en efectivo por US\$7.0 millones, Odebrecht Participações e Investimentos aportes de US\$5.0 millones mientras que la Concesionaria se comprometió a emitir acciones de capital a favor de sus accionistas por US\$7.0 millones. A la fecha del presente informe, se han capitalizado aportes de los accionistas de la Concesionaria por un monto de US\$20.0 millones.

En paralelo al Contrato de Concesión, el 22 de julio de 2014, CTO suscribió con el GRL el Contrato de Prestación para el servicio de trasvase de agua, mediante el cual la Concesionaria se obliga a garantizar la entrega al GRL de una masa anual de 406 Hm<sup>3</sup> de agua, en función al siguiente calendario de entrega (en hectómetros cúbicos):

Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun
30.38	43.54	44.66	41.09	41.55	46.02

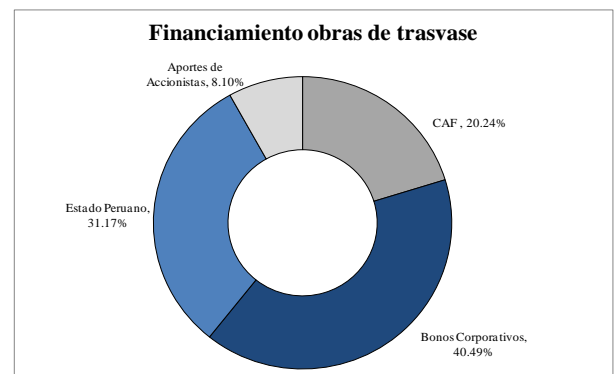
Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic
37.21	34.06	23.77	20.23	23.35	20.14

En contraprestación por el servicio, el GRL pagará al Concesionario una retribución mensual a partir de la expiración del primer mes del periodo de operación del contrato de concesión y hasta su terminación. Esta retribución corresponde al producto de multiplicar el volumen mensual trasvasado por la remuneración unitaria básica (equivale a US\$0.0659/m<sup>3</sup>), la misma que se ajustará periódicamente<sup>2</sup>.

De acuerdo a lo estipulado en el Contrato de Concesión (obligado por contrato *Take or Pay*), el GRL cumplió con realizar el primer pago por retribución por el servicio de trasvase de agua correspondiente al mes de agosto de 2012. Desde ese momento, hasta la fecha de corte, CTO ha recibido de forma puntual todas y cada una de las cuotas establecidas para la retribución por servicio de trasvase. Dicho ingreso ha sido utilizado -de acuerdo al modelo del activo financiero- para el repago del capital del activo financiero en concesión, ingresos financieros e ingresos de operación y mantenimiento.

### Financiamiento del Proyecto

La construcción de la infraestructura necesaria para el trasvase de aguas requirió de una inversión aproximada de US\$247.0 millones. Por este motivo, se gestionó una línea de crédito con la Corporación Andina de Fomento (CAF) por US\$50.0 millones, se emitieron Bonos Corporativos por US\$100.0 millones, se recibió el aporte financiero no reintegrable del Estado Peruano (cofinanciamiento) por US\$77.0 millones y los accionistas aportaron un total de US\$20.0 millones.



Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

Lo inicialmente estimado resultó ser menor a lo efectivamente requerido producto de hechos no imputables al Concesionario respecto a la construcción de la infraestruc-

<sup>2</sup> Ajuste en Dólares – 70% será convertido a Dólares estadounidenses aplicando el tipo de cambio del primer día del periodo de operación. El valor se reajustará mensualmente con la variación del índice de precios al consumidor de los Estados Unidos de Norteamérica.

Ajuste en Soles – 30% de la retribución será ajustada mensualmente mediante la variación del índice de precios al por mayor.

tura, conllevando a que las obras presenten un retraso total de 819 días, los cuales se adicionaron al plazo establecido según el Contrato de Concesión. Esto ocasionó un desfase en los ingresos percibidos para cumplir con el pago de los intereses de los Bonos Corporativos, motivo por el cual la Concesionaria requirió financiarse con el fin de pagar el servicio de deuda. Primero recurrió a una línea de crédito con la empresa relacionada Odebrecht Overseas Ltd. (OOL), por US\$20.0 millones (saldo a diciembre 2016 de US\$14.7 millones, incluyendo intereses) y luego con un préstamo de mediano plazo y otro *bullet* con el Banco de Crédito del Perú por US\$20.0 millones y US\$12.0 millones, respectivamente, siendo estas dos últimas obligaciones canceladas durante el ejercicio 2012.

### Garantías Iniciales

Con la finalidad de mitigar los riesgos asociados al proyecto tanto en las etapas de construcción como de operación, la Concesionaria estructuró un grupo de garantías denominadas iniciales, entre las cuales se encuentra:

#### Hipoteca

Para garantizar el pago oportuno y total así como el fiel cumplimiento de todas y cada una de las obligaciones garantizadas, se constituyó la primera y preferencial hipoteca sobre la Concesión y los bienes que la conforman a favor de los acreedores permitidos garantizados (los Bonistas y la CAF).

La vigencia de la misma se mantendrá hasta que: (i) la Concesionaria haya cumplido con el pago y ejecutado todas y cada una de las obligaciones garantizadas o; (ii) se haya obtenido la previa autorización expresa de los acreedores permitidos garantizados.

El monto de la primera y preferencial hipoteca es de hasta US\$150.0 millones.

#### Prenda de Acciones

Constituida a través de primera y preferencial prenda a favor de los acreedores permitidos garantizados para garantizar el pago oportuno y total, así como el fiel cumplimiento de todas y cada una de las obligaciones garantizadas.

La prenda deberá mantenerse vigente con pleno efecto legal en todo momento, hasta que: (i) las obligaciones garantizadas hayan sido totalmente pagadas o extinguidas; o (ii) los garantes hayan obtenido la previa autorización expresa de los Acreedores Permitidos Garantizados, actuando a través del Agente de Garantías.

El monto de la primera y preferencial prenda asciende a US\$ 150.0 millones. Dicha prenda cubre además en todo momento y durante el plazo de duración del convenio de prenda, el equivalente al monto total adeudado por concepto de las obligaciones garantizadas, incluyendo intereses (tanto compensatorios como moratorios), penalidades, primas de seguro pagadas por los Acreedores Permitidos Garantizados, tributos, gastos (incluyendo sin limitación los costos de juicio) y cualquier otro egreso u obligación incurrida por estos últimos y/o el Agente de Garantías.

#### Cesión de Derechos

Es el contrato mediante el cual la Concesionaria cede a favor del Agente de Garantías en su carácter de representante de los Acreedores Permitidos Garantizados todos los derechos especificados en los documentos del proyecto.

#### Fideicomiso de Acreedores

Es el vehículo encargado de la administración de los flujos utilizado como medio de pago, el mismo que fue constituido con la finalidad de asegurar el pago por parte de CTO de las obligaciones permitidas garantizadas a favor de los Acreedores Permitidos Garantizados.

La vigencia del Fideicomiso será hasta que el Agente de Garantías informe al Fiduciario y a CTO, mediante una notificación, que se haya cumplido con el pago de las obligaciones permitidas garantizadas, hasta un plazo máximo del Fideicomiso de 30 años. Asimismo, la caducidad o terminación anticipada de la Concesión no conllevará a la terminación anticipada del Fideicomiso.

El Fideicomiso sirve para administrar los recursos contenidos en las cuentas del mismo y como garantía de pago en la oportunidad en que las mismas sean exigibles y hasta por el importe total de las mismas. El pago de las obligaciones garantizadas se regirá de acuerdo a la siguiente cascada de pagos:



Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

Según las notas a los estados financieros de CTO, al 31 de diciembre 2016, los derechos de cobro de la Concesionaria han sido pagados oportunamente y el íntegro de los flujos



de la Concesionaria ha sido efectivamente recibido por el Patrimonio Fideicometido.

### Garantías Exclusivas de los Bonos

Adicionalmente, los tenedores de bonos contarán con una serie de garantías exclusivas constituidas especialmente para su cobertura con el objeto de mitigar riesgos. Entre las garantías exclusivas se encuentra:

#### Contrato de Retención de Acciones

Es el contrato suscrito entre la Concesionaria, Construtora Norberto Odebrecht (CNO), Odebrecht Participações e Investimentos (OPI) y Citibank del Perú -en su calidad de Agente de Garantías- por medio del cual CTO, CNO y OPI, asumen obligaciones de no hacer con relación a la transferencia de acciones y a la emisión de nuevas acciones o títulos participativos según corresponda. Por medio del Contrato de Retención de Acciones, CNO y OPI se comprometen a mantener una participación directa o indirecta no menor al 35% de las acciones de CTO hasta la finalización del proyecto.

#### Garantía de Fiel Cumplimiento

Carta Fianza entregada al Fideicomiso de Acreedores a favor del Gobierno Regional de Lambayeque (GRL) por US\$1.2 millones, la misma que se encontrará vigente hasta doce meses después de la finalización del periodo de operación. Dicha carta fianza garantiza el correcto y oportuno cumplimiento de sus obligaciones derivadas del contrato de concesión. Actualmente, la Carta Fianza de Fiel Cumplimiento, emitida por Rímac Seguros y Reaseguros, tiene una vigencia hasta el 04 de marzo de 2018.

#### Cuenta Reserva

Para atenuar los desfases que pudiera existir en los flujos de la Concesionaria, se ha establecido una cuenta de reserva de deuda, la cual se fondeó originalmente con los recursos provenientes de la colocación, y cuyo monto mínimo será equivalente a 02 trimestres o 01 semestre de servicio de deuda, incluido capital e intereses. Actualmente, la Cuenta Reserva está conformada de la siguiente manera:

Concepto	Banco	N° del Documento	Monto*	Vencimiento
Cta. Reserva de deuda Tramo Bonos II	BBVA	Cta. Cte MN N° 0011-0586-0100025253-54	S/ 8,500,097.24	-
Cta. Reserva de deuda Tramo Bonos I	BBVA	Carta Fianza N° 0011-0586-9800367969-57	USD 3,350,000.00	29/04/2017
Cta. Reserva de deuda CAF	BBVA	Cta. Cte MEN° 0011-0586-54-0100038967	USD 3,250,003.24	-

Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

\*SalDOS de cuentas corrientes a febrero 2017.

### Garantías del Periodo Operativo

Al encontrarse la Concesionaria en el periodo de operación, las siguientes garantías entraron en vigencia además de aquellas inicialmente constituidas y adicionales a las garantías exclusivas de los bonos:

#### Garantía Soberana

El GRL, en su calidad de cliente bajo el Contrato de Traspase, debe efectuar pagos al Concesionario por concepto de retribución por el servicio de traspase de agua. De acuerdo a lo establecido en el Contrato de Concesión, la República del Perú garantiza íntegramente las obligaciones de pago de la retribución asumida por el GRL.

Tal es así que, mediante el Contrato de Garantía Soberana, suscrito con fecha 13 de febrero de 2006, la Concesionaria y la República del Perú, a través del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), garantiza a CTO y/o a los Acreedores Permitidos Garantizados, según corresponda, en forma irrevocable, incondicional, absoluta, solidaria y sin beneficio de excusión, el pago puntual y oportuno del servicio de traspase.

El Contrato en mención estará vigente: (i) en caso de terminación al vencimiento del plazo de vigencia de la Concesión, hasta el pago íntegro de la Retribución por un monto máximo de US\$ 401.3 millones; y (ii) en caso de terminación anticipada de la Concesión, hasta el íntegro de la Retribución pendiente a esa fecha y la indemnización por terminación anticipada por un máximo de US\$ 145 millones por Endeudamiento<sup>3</sup>, US\$ 20 millones por Aporte de Capital y US\$ 6.5 millones por Evento Geológico.

#### Garantía de Crédito Parcial de la CAF

Mitigante adicional a través de la cual se cubre, en caso darse, el incumplimiento de pago a los Bonistas causado por el incumplimiento de las obligaciones del Concedente (GRL) y del Gobierno Nacional asumidas en el Contrato de Traspase.

La garantía de crédito parcial garantizará el pago del 100% de las cuotas del servicio de deuda subsiguientes, hasta por US\$28.0 millones. La garantía irá restableciéndose de manera revolvente hacia el futuro, siempre por el monto inicialmente establecido para la misma, en tanto no ocurra un incumplimiento de pago por parte del Concedente. En caso de ejecución de la Garantía Parcial, el Gobierno Peruano se convertiría en deudor directo de la CAF.

Cabe resaltar que, la Asamblea de Obligacionistas celebrada el 21 de diciembre de 2016, aprobó la renuncia por parte de CTO a la garantía en mención, sujeto a la transferencia de acciones. En ese sentido, dado que a la fecha de elaboración del presente informe aún no se ha concretado dicha transacción, esta garantía sigue vigente.

## ASPECTOS OPERATIVOS

La Concesionaria notificó al ente supervisor (Proyecto Especial Olmos Tinajones – PEOT) el 06 de junio de 2012 la culminación del periodo inicial o de construcción solicitando a su vez la autorización respectiva para realizar las pruebas de puesta en marcha. Por consiguiente, la Autoridad Nacional del Agua (ANA) autorizó el uso de las aguas del río Huancabamba para las pruebas de puesta en marcha, iniciándose formalmente estas el 09 de julio de 2012, otorgado mediante Acta de Liberación emitida por el Concedente.

A lo largo del periodo de pruebas, la Concesionaria realizó la evaluación y monitoreo del cauce de los ríos Huancabamba y Olmos, así como su comportamiento obteniendo, el 26 de julio de 2012, el Certificado de Puesta en Marcha con el cual se dio inicio al periodo de operación.

<sup>3</sup> Bajo la definición establecida en el Contrato de Concesión.

La Concesionaria obtuvo, el 25 de abril de 2013, el Certificado de Conclusión del Proyecto, al cumplir con las condiciones establecidas en el contrato de Garantía del Sponsor:

- (i) Pago de las Obligaciones Garantizadas a la fecha.
- (ii) Obtener el Certificado de Puesta en Marcha.
- (iii) Obtener por parte de un ingeniero independiente, el Certificado de Conclusión del Proyecto.
- (iv) Certificación por parte de la Concesionaria de que el proyecto ha sido construido y completado y que ha operado por 90 días consecutivos sin falla alguna.
- (v) Contar con la aprobación y certificación del ingeniero independiente sobre el manual de operaciones.
- (vi) Cumplir con los requerimientos sociales y medioambientales.
- (vii) Inexistencia de demandas referidas a la construcción del Proyecto.

#### Obligaciones en el Periodo de Operaciones

La Concesionaria deberá operar el Proyecto observando los requisitos y las normas internacionalmente aceptadas para prestar el servicio de trasvase de agua. Asimismo, la Concesionaria deberá elaborar y presentar al Supervisor (Proyecto Especial Olmos Tinajones – PEOT), para su aprobación, el reglamento y los manuales para la operación del proyecto. Con fecha 01 de agosto 2013, la Concesionaria presentó la primera actualización del manual de operación y mantenimiento al PEOT.

Asimismo, es de resaltar que desde el inicio de la etapa de operación la Concesionaria ha cumplido con presentar al Concedente y al Supervisor los informes que describen las actividades, así como las estadísticas de trasvase. Del mismo modo, CTO alcanzó el 16 de junio de 2015 la certificación oficial en las normas ISO 9001:2008 e ISO 14001:2004, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Concesión

#### ENTIDADES PARTICIPANTES

##### Grupo Económico

De acuerdo al Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupo Económico (Resolución CONASEV N° 090-2005-EF-94.10), CTO pertenece al Grupo Odebrecht (ODB) quien, a través de sus subsidiarias, posee participación mayoritaria en la misma. ODB es una organización brasilera integrada por negocios diversificados en distintos sectores, tales como infraestructura, ingeniería industrial, inmobiliaria, petróleo y gas, transporte, medio ambiente, propiedades, químicos, agroindustrial, defensa, entre otras. La holding de la Compañía se encuentra ubicada en Salvador, Estado de Bahía, Brasil y, a través de sus subsidiarias y asociadas, mantiene operaciones en Sur, Centro y Norte América, África, Asia y Europa.



Fuente: CTO

Actualmente, el Grupo Odebrecht viene siendo objeto de investigaciones por parte de las autoridades gubernamentales de distintos países producto de su involucramiento en actos de corrupción, hecho que vienen impactando de manera importante tanto en la capacidad de pago del Grupo, como en la reputación del mismo. En Perú, a la fecha el Grupo se encuentra inhabilitado para seguir participando en proyectos con el Estado, situación que le endurece y limita las condiciones para obtener financiamiento bancario.

#### Composición Accionaria, Directorio y Plana gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana gerencial de CTO se presentan en el Anexo II.

Respecto a la Plana Gerencial, se tomó conocimiento el 24 de enero de 2017 mediante hecho de importancia, la designación del Sr. Alfonso Pinillos Moncloa como nuevo Gerente General de CTO. Respecto al Directorio, los miembros que ejercieron durante el ejercicio 2016, mantuvieron sus cargos hasta el 08 de marzo de 2017.

#### HECHOS DE IMPORTANCIA

##### Asamblea de Obligacionistas

El 21 de diciembre de 2016 se celebró la Asamblea de Obligacionistas del Primer Programa de Bonos Corporativos de CTO. Entre los principales acuerdos aprobados se encuentran:

- (i) La transferencia del 100% de las acciones de titularidad de los actuales accionistas de CTO a favor de las empresas relacionadas a Brookfield y Suez: Peru Water Holding I S.A.C, Suez Holding Peru S.A.C. y BIF II Peru H2O Equity Aggregator LP.
- (ii) La designación de OMCO Water Perú S.A.C. como Operador.
- (iii) La renuncia de CTO a la Garantía de Crédito Parcial de la CAF. Para ello, CTO pagó a los Bonistas una comisión (*waiver fee*) ascendente a 5pbs del saldo de la deuda en circulación el 28 de diciembre de 2016.
- (iv) El prepagó total de la deuda que CTO mantiene con Odebrecht Overseas Ltd. (OOL) y la obtención de un nuevo préstamo subordinado de Suez Holding Peru S.A.C y BIF II Perú H2O Equity Aggregator LP para efectuar el prepagó.
- (v) Algunas modificaciones al Contrato de Préstamo (*Loan Agreement*), al Contrato de Fideicomiso de Acreedores, al *Intercreditor Agreement*, al Contrato Marco de Garantías y al Contrato Marco de Emisión.

(vi) Otros cambios relacionados a los puntos anteriores. De la evaluación realizada respecto a los acuerdos (i) y (ii) de la Asamblea de Obligacionistas, Equilibrium considera que Brookfield y Suez, -accionistas de BIF II Perú H2O Equity Aggregator LP, Suez Holding Perú y Perú Water holding I- otorgan respaldo patrimonial y mantienen experiencia en concesiones de trasvase e irrigación, por lo que la transferencia de acciones y el cambio de operador a OMCO Water Perú no representaría un riesgo adicional, la misma que está condicionada a la aprobación por parte del Gobierno Regional de Lambayeque y demás instancias correspondientes. Asimismo, cabe resaltar que la implementación de todos los acuerdos aprobados en la Asamblea de Obligacionistas en mención, está sujeta a la transferencia de acciones referida en el acuerdo (i).

No obstante lo señalado en el párrafo anterior, cabe señalar que el Gobierno Regional de Lambayeque (GRL) desaprobó dicha transacción mediante Acuerdo Regional N° 009-2017.GR.LAMB/CR adoptado en Sesión Ordinaria de fecha 06 de febrero de 2017.

#### **Decreto de Urgencia N° 003-2017 y Lineamientos**

Posteriormente a la negativa del GRL respecto a la transferencia de acciones, el Poder Ejecutivo publicó el Decreto de Urgencia N° 003-2017, el 13 de febrero de 2017, el cual tiene por objeto asegurar la continuidad de Proyectos de Inversión para la prestación de servicios públicos y cauterizar el pago de la reparación civil a favor del Estado en casos de corrupción.

Este Decreto señala que las empresas sentenciadas por corrupción, o que la hayan reconocido, así como sus vinculadas, están suspendidas de transferir total o parcialmente al exterior:

- (i) El íntegro de sus capitales provenientes de las inversiones del país, incluyendo venta de activos, acciones, participaciones o derechos, reducción de capital o liquidación parcial o total de empresas; y
- (ii) El íntegro de los dividendos o las utilidades, entre otras contraprestaciones.

Asimismo, en los casos de transferencias al exterior por concepto de pago de deuda de acreedores, se deberá contar previamente con la aprobación del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos (MINJUS). Respecto a este punto, mediante Resolución Ministerial N° 071-2017-JUS publicado el 25 de marzo de 2017, se establece que los fiduciarios de los fideicomisos constituidos por las personas a las que hace referencia el Artículo 2 del Decreto (que incluye a CTO), antes de su entrada en vigencia, podrán realizar transferencias al exterior sin necesidad de autorización alguna, en la medida que dichas transferencias estén contempladas en el correspondiente acto constitutivo y no tengan como destinatarias a las referidas personas comprendidas en el Artículo 2.

Adicionalmente, se establece que los adquirientes de los bienes o derechos de las personas que hace referencia el Artículo 2° del presente Decreto, deben presentar previamente al MINJUS una solicitud por escrita manifestando su interés y, además, serán responsables solidarios con dichas personas por el pago de la reparación civil que

corresponda efectuar al Estado.

Otro aspecto importante del Decreto es que los fondos obtenidos bajo los procedimientos establecidos en el mismo serán abonados por la entidad pública correspondiente en una cuenta del fideicomiso denominado “Fideicomiso de Retención y Reparación”, administrado por el Banco de la Nación, cuya finalidad será recaudar y servir el pago de las reparaciones civiles que correspondan al Estado. La vigencia del Decreto de Urgencia es de un año.

Es de mencionar que, posterior a la promulgación del Decreto, se publicaron las siguientes Resoluciones Ministeriales (R.M.), mediante las cuales se aprobaron los lineamientos necesarios para la implementación del Decreto:

- (i) R.M. N° 061-2017-JUS, publicado el 08 de marzo de 2017.
- (ii) R.M. N° 066-2017-JUS, publicado el 14 de marzo de 2017.
- (iii) R.M. N° 071-2017-JUS, publicado el 25 de marzo de 2017.

#### **ANÁLISIS FINANCIERO DE CTO**

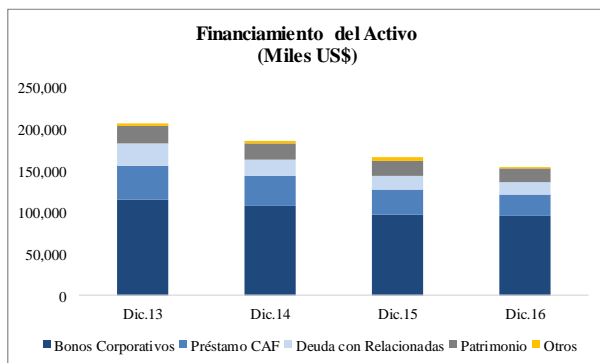
Los activos de la Concesionaria ascendieron a US\$155.2 millones al 31 de diciembre de 2016 revelando un retroceso de 6.47% respecto a lo registrado al cierre de 2015. Dicha disminución se encuentra asociada al activo financiero en concesión, el mismo que se devenga a una tasa de interés anual del 2.0% y que se amortiza acorde a los ingresos por la remuneración garantizada por parte del GRL. De este modo, el activo financiero en operación disminuye en 9.34% durante el 2016, totalizando US\$135.8 millones. Lo antes mencionado logra contrarrestar el mayor nivel observado en efectivos y equivalentes, el cual se incrementó de US\$5.9 millones a US\$9.4 millones en el periodo antes mencionado.

En relación al pasivo, el mismo continuó con la tendencia decreciente presentada en periodos previos retrocediendo en 5.74% entre el 2015 y 2016. En tal sentido, el pasivo ascendió a US\$138.9 millones, estando compuesto en un 87.64% por obligaciones financieras, las que a su vez se componen de bonos corporativos y de un préstamo otorgado por la CAF. Cabe mencionar que la colocación de bonos corporativos se realizó a través de cuatro emisiones por un total de US\$100.0 millones, el cual presenta al cierre de 2016 un *outstanding* de US\$96.2 millones. Por su parte, el préstamo recibido originalmente por la CAF ascendió a US\$50.0 millones, siendo el saldo por pagar de US\$25.6 millones a la fecha de análisis. Adicionalmente, el pasivo carga con un préstamo obtenido a través de la relacionada Odebrecht Overseas Ltd. (OOL) cuyo saldo pendiente alcanza US\$14.7 millones al 31 de diciembre de 2016.

En cuanto a la estructura del financiamiento del activo, se observa que los bonos corporativos continúan representando el mayor aporte con el 61.98%, seguido por la deuda garantizada de la CAF con el 16.50%. Por su parte, el patrimonio contribuye con el 10.45%, y la deuda con rela-

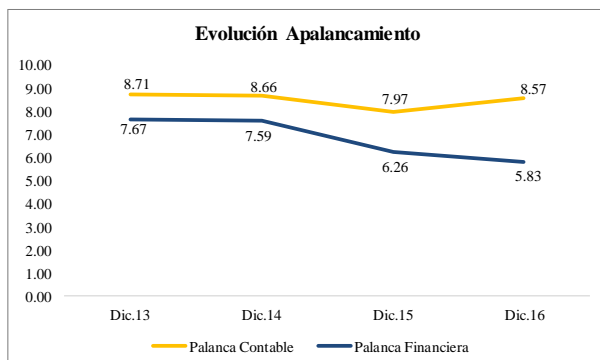


cionadas en 9.89%, tal como se presenta en el gráfico a continuación:



Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, se observa que el patrimonio neto disminuye en 12.36% entre el 2015 y 2016 al pasar de US\$18.5 millones a US\$16.2 millones. El retroceso registrado se asocia a las mayores pérdidas netas acumuladas, las cuales alcanzaron US\$3.1 millones a la fecha de análisis, las que a su vez estuvieron explicadas por una pérdida cambiaria neta de US\$1.1 millones. Al retroceder el patrimonio en mayor proporción que el pasivo, se incrementó la palanca contable de la Concesionaria (medida como pasivo en relación al patrimonio) pasando de 7.97 veces en el 2015 a 8.57 veces. No obstante lo anterior, se aprecia una disminución en el apalancamiento financiero (medido como EBITDA respecto a la deuda financiera).



Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

Los ingresos de la Concesionaria son fijos y se rigen bajo un contrato de tipo *take or pay*, motivo por el cual los ingresos por operación y mantenimiento (O&M) son estables, presentando fluctuaciones únicamente asociadas a la inflación tanto local como norteamericana. En esa línea, los ingresos retroceden ligeramente en 0.27% entre el 2015 y 2016 alcanzando US\$13.7 millones. Adicional a lo antes mencionado, es de resaltar que CTO se rige por las normas internacionales contables para concesiones con ingresos garantizados, motivo por el cual la remuneración unitaria básica se registra no sólo como ingresos por O&M, sino también como repago del capital del activo financiero en operación e ingresos financieros, los mismos que ascendieron a US\$14.0 millones y a US\$3.1 millones, respectivamente, al 31 de diciembre de 2016.

En cuanto a la carga operativa, existe un incremento de los servicios prestados por terceros de 8.47% interanual, aso-

ciado a servicios de asesoría y consultoría, mientras que en el caso de los gastos administrativos se observa un retroceso de 77.05% para el periodo antes mencionado debido a la reclasificación contable de éstos a gastos de operación, los que a su vez se incrementan en 172.09% debido a la reclasificación mencionada y a mayores gastos de operación relacionados a servicios prestados por terceros.

### CARACTERÍSTICAS DEL PRIMER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS CTO

En Junta General de Accionistas del 14 de octubre de 2005, se aprobó el Primer Programa de Bonos Corporativos de CTO hasta por un importe de US\$100.0 millones o su equivalente en Soles, con un plazo máximo de 20 años. Dicho programa se colocó en cuatro emisiones entre las cuales no existe prelación. El pago de los Bonos emitidos bajo este Programa es a prorrata, siendo este parte de las obligaciones permitidas garantizadas, de forma incondicional y no subordinadas de la Concesionaria.

CTO destinó los recursos a financiar las obras de trasvase del Proyecto Olmos, incluyendo entre otros:

- (i) Financiar los gastos de capital de la Concesión, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Diseño, Procura y Construcción;
- (ii) Realizar gastos vinculados a la Concesión, los que incluyen entre otros, aquellos vinculados a su obtención, construcción, operación, manejo y mantenimiento, el reembolso de los gastos de Proinversión, el pago de gastos pre-operativos, los pagos al Supervisor, entre otros;
- (iii) Pago de los gastos financieros de la deuda permitida;
- (iv) Financiamiento de capital de trabajo de la Concesión; entre otros.

Para efectos de la ejecución del Proyecto, los recursos provenientes de la colocación de los bonos se transfirieron en dominio fiduciario al Fideicomiso de Acreedores.

#### Primera Emisión

Autorizado hasta por un monto máximo de US\$60.0 millones, el 09 de marzo de 2006 se colocaron bonos por un importe total de US\$40.5 millones, a una tasa fija anual de 8.00%, la cual se colocó a través de oferta primaria privada dirigida únicamente a inversionistas institucionales. Fueron emitidos 81 bonos corporativos de US\$500 mil cada uno, los cuales fueron colocados a la par. Dichos instrumentos devengan cupones trimestrales y contaron con un período de gracia en el cual sólo se pagó intereses en los primeros 18 cupones, siendo el pago, en los 40 cupones restantes, de interés como amortización de capital.

#### Segunda Emisión

Realizada hasta por un monto máximo de emisión de US\$60.0 millones. Esta emisión asciende a US\$5.0 millones, con una tasa fija anual de 8.00% más una variable de adjudicación dado que estos bonos fueron diferidos y emitidos un año después de la fecha de colocación (08 de marzo de 2006). Al existir el compromiso de mantener los fondos disponibles hasta la fecha de la respectiva emisión

por parte de los inversionistas, la Concesionaria se comprometió a pagar una tasa de remuneración de compromiso (TRC) correspondiente al 0.60% (tasa efectiva anual) del total de la emisión. La emisión fue colocada a través de oferta primaria privada dirigida únicamente a inversionistas institucionales el 09 de marzo de 2007, cuando se emitieron 10 bonos corporativos de US\$500 mil cada uno, los cuales se colocaron a la par. Esta emisión devenga cupones trimestrales y contó con un período de gracia de 14 trimestres en los cuales sólo se pagó intereses. Los 40 cupones restantes son de tipo hipotecario.

### Tercera Emisión

En Soles hasta por un importe máximo de US\$50.0 millones. Estos instrumentos fueron emitidos el 09 de marzo de 2006 por un monto de S/.135.0 millones, colocados a una tasa fija anual de 6.625% más ajuste VAC (valor adquisitivo constante) a través de oferta primaria privada dirigida únicamente a inversionistas institucionales. Fueron emitidos 135 bonos corporativos de S/.1.0 millón cada uno valor a la par. Estos bonos cuentan con un período de gracia, el cual consiste en el pago de interés a través de los primeros 58 cupones, y pago de interés y amortización de capital en los 60 cupones restantes.

### Cuarta Emisión

Hasta por un monto máximo de emisión equivalente en Soles de US\$50.0 millones. Esta emisión se realizó por S/.45.0 millones, a una tasa fija anual de 6.625% más VAC, contando además con una variable de adjudicación dada su emisión diferida (un año después de la fecha de colocación). El compromiso por parte de los inversionistas de mantener los fondos disponibles hasta la fecha de la respectiva emisión, fue compensado por la Concesionaria a través de un TRC correspondiente al 2.00% (tasa anual) del total de la emisión, la cual se colocó a través de oferta primaria privada dirigida únicamente a inversionistas institucionales. El 09 de marzo de 2007 fueron emitidos 45 bonos corporativos de S/.1.0 millón cada uno colocados a la par. Dichos bonos cuentan con un período de gracia, el cual consiste en el pago de intereses en los primeros 54 cupones, y pago de interés más amortización de capital en los 60 cupones restantes.

Al cuarto trimestre de 2016, el cronograma consolidado de pagos de la deuda por Bonos Corporativos ajustados por VAC, es el siguiente:

Años	Capital	Interés	Total
2017	5,093,674	6,528,023	11,621,697
2018	5,513,557	6,108,140	11,621,697
2019	5,968,051	5,653,646	11,621,697
2020	7,987,530	5,144,135	13,131,665
2021	13,303,546	4,358,022	17,661,568
2022	14,212,167	3,449,401	17,661,568
2023	15,182,846	2,478,722	17,661,568
2024	16,219,821	1,441,747	17,661,568
2025	12,887,807	358,369	13,246,176
	<b>96,369,000</b>	<b>35,520,203</b>	<b>131,889,204</b>

### Resguardos

Como parte del presente programa, la Concesionaria se ha comprometido a cumplir con diversas obligaciones, siendo las principales:

- Mantener un Ratio Histórico de Cobertura de Servicio de Deuda (Flujo de caja neto/Servicio de deuda) no menor a 1.1 veces.
- Mantener un Ratio Proyectado de Cobertura de Servicio de Deuda (Flujo de caja neto proyectado/Servicio de deuda proyectado) no menor a 1.1 veces.
- Mantener en todo momento en la Cuenta de Reserva para el servicio de deuda fondos suficientes para realizar los próximos dos (02) pagos trimestrales y/o un (01) pago semestral del principal y de los intereses según corresponda.

Cabe resaltar que el cálculo del resguardo de cobertura se calcula desde el inicio del segundo año del Periodo de Operación y durante la vigencia de los Bonos Corporativos en la fecha de medición. En ese sentido, de acuerdo al Certificado Suscrito por el Gerente General del Emisor Contrato Marco del Programa de Emisiones de Bonos Corporativos CTO -de fecha 30 de enero de 2017-, el Ratio Histórico de Cobertura de Servicio de Deuda para el ejercicio 2016 resultó en 1.24 veces. Asimismo, el Ratio Proyectado de Cobertura de Servicio de Deuda para el ejercicio 2017 resultó en 1.45 veces, cumpliendo ambos ratios con los límites establecidos.

**CONCESIONARIA TRASVASE OLMOS S.A.**  
**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**En Miles de Dólares**

	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16
<b>ACTIVOS</b>				
Efectivo y Equivalente de Efectivo	10,037	6,640	5,957	9,396
Cuentas por cobrar comerciales	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	20	155	228	3
Otras Cuentas por Cobrar	2,288	2,209	3,319	1,898
Gastos pagados por anticipado	436	374	103	269
Anticipos otorgados al constructor	-	-	-	-
Activo financiero en concesión	16,729	13,373	14,182	14,476
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>29,509</b>	<b>22,751</b>	<b>23,788</b>	<b>26,042</b>
Otras Cuentas por Cobrar	5,381	2,914	2,923	2,928
Impuesto a la renta diferido	12,672	9,911	2,696	4,138
Maquinaria y Equipo	568	883	878	723
Activo financiero en concesión	159,339	149,505	135,607	121,320
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>177,960</b>	<b>163,213</b>	<b>142,103</b>	<b>129,108</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>207,469</b>	<b>185,964</b>	<b>165,891</b>	<b>155,150</b>
<b>PASIVOS</b>				
Cuentas por pagar Comerciales	478	318	1,210	441
Cuentas por pagar a empresas relacionadas	11,231	3,790	2,060	647
Otras Cuentas por pagar	543	1,395	1,175	482
Parte Corriente de obligaciones financieras	8,835	7,939	462	10,960
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>21,086</b>	<b>13,442</b>	<b>4,907</b>	<b>12,531</b>
Obligaciones financieras de largo plazo	146,523	136,732	127,295	110,804
Instrumentos Financieros (Swap)	1,950	1,941	1,432	908
Otros pasivos	-	-	-	-
Cuentas por pagar a empresas relacionadas	16,546	14,593	13,757	14,695
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>165,019</b>	<b>153,266</b>	<b>142,484</b>	<b>126,407</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>186,105</b>	<b>166,708</b>	<b>147,391</b>	<b>138,938</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>				
Capital social	20,000	20,000	20,000	20,000
Otras Reservas	(1,365)	(1,358)	(1,003)	(636)
Resultados Acumulados	(9,069)	2,729	615	(497)
Resultado del Ejercicio	11,798	(2,115)	(1,112)	(2,654)
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>21,364</b>	<b>19,256</b>	<b>18,500</b>	<b>16,213</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>207,469</b>	<b>185,964</b>	<b>165,891</b>	<b>155,151</b>

**ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES**  
**En Miles de Dólares**

	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16
Ingreso por construcción	-	4,707	-	-
Ingresos por operación y mantenimiento	14,324	14,542	13,739	13,701
<b>Ingresos brutos</b>	<b>14,324</b>	<b>19,248</b>	<b>13,739</b>	<b>13,701</b>
Gastos de construcción	-	(4,614)	-	-
Gastos de operación	(2,457)	(1,332)	(1,804)	(4,909)
<b>Utilidad bruta</b>	<b>11,867</b>	<b>13,302</b>	<b>11,934</b>	<b>8,792</b>
Gastos administrativos	(1,456)	(6,020)	(3,563)	(818)
Servicios prestados por terceros	(3,269)	(1,742)	(1,231)	(1,335)
Otros ingresos de operación	247	171	12	87
<b>Resultado Operativo</b>	<b>7,388</b>	<b>5,711</b>	<b>7,153</b>	<b>6,726</b>
Ingresos financieros	4,021	3,685	3,450	3,078
Gastos Financieros	(14,798)	(13,705)	(13,768)	(12,516)
Diferencia por tipo de cambio	7,252	4,953	9,534	(1,104)
<b>Resultado antes del Impuesto a la Renta</b>	<b>3,863</b>	<b>644</b>	<b>6,369</b>	<b>(3,816)</b>
Impuesto a la renta diferido	7,935	(2,759)	(7,481)	1,162
<b>Resultado neto</b>	<b>11,798</b>	<b>(2,115)</b>	<b>(1,112)</b>	<b>(2,654)</b>
Resultado no realizado por instrumentos de cobertura	1,514	7	356	367
<b>Resultados Integrales</b>	<b>13,312</b>	<b>(2,108)</b>	<b>(756)</b>	<b>(2,287)</b>

**CONCESIONARIA TRASVASE OLMOS S.A.**  
**PRINCIPALES INDICADORES**

	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16
<b>SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO</b>				
Palanca Contable (Pasivo / Patrimonio)	8.71	8.66	7.97	8.57
Palanca Financiera (Deuda Financiera Total / EBITDA)	7.67	7.59	6.26	5.83
Deuda Financiera / Pasivo	0.83	0.87	0.87	0.88
Deuda Financiera / Patrimonio	7.27	7.51	6.91	7.51
Pasivo / Capital Social	9.31	8.34	7.37	6.95
Endeudamiento del Activo (Pasivo / Activo)	0.90	0.90	0.89	0.90
Pasivo Corriente / Total Pasivo	0.11	0.08	0.03	0.09
Pasivo Largo Plazo / Total Pasivo	0.89	0.92	0.97	0.91
<b>LIQUIDEZ</b>				
Liquidez Corriente (Activo Cte. / Pasivo Cte.)	1.40	1.69	4.85	2.08
Prueba Ácida (Activo Cte. - Suministros Div. - Gastos Pagados por Anticipado / Pasivo Cte.)	1.38	1.66	4.83	2.06
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.48	0.49	1.21	0.75
Activo Corriente / Total Pasivo	0.16	0.14	0.16	0.19
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	8,423	9,308	18,881	13,511
Capital de Trabajo / Ingresos	0.59	0.48	1.37	0.99
Capital de Trabajo / EBITDA	0.42	0.49	0.92	0.65
<b>FLUJO DE CAJA</b>				
Flujo de Caja Libre	25,972	31,694	37,102	31,921
Flujo de Caja Operativo	12,064	4,537	10,011	13,321
Flujo de Caja de Inversión	-176	-457	-174	-103
Flujo de Caja Financiero	-7,589	6,640	-10,520	-9,778
Flujo de Caja Libre / Gastos Financieros	1.76	2.31	2.69	2.55
Flujo de Caja Libre / Servicio de Deuda	1.10	1.46	2.61	1.36
<b>GESTIÓN</b>				
Gastos Operativos / Ingresos	50.14%	47.24%	48.03%	51.54%
Gastos Financieros / Ingresos	103.31%	71.20%	100.21%	91.35%
Margen Operativo	51.58%	29.67%	52.06%	49.09%
<b>RENTABILIDAD</b>				
Margen Neto	92.93%	-10.95%	-5.50%	-16.69%
Margen EBITDA**	65.20%	52.78%	67.48%	67.97%
ROAA*	6.35%	-1.07%	-0.43%	-1.42%
ROAE*	90.50%	-10.38%	-4.01%	-13.18%
<b>GENERACIÓN Y COBERTURAS</b>				
FCO	12,064	4,537	10,011	13,321
FCO*	12,064	4,537	10,011	13,321
FCO* / Obligaciones financieras corrientes	1.37	0.57	21.65	1.22
FCO* / Servicio de Deuda	0.51	0.21	0.70	0.57
EBIT	7,388	5,711	7,153	6,726
EBIT*	7,388	5,711	7,153	6,726
EBITDA	20,247	19,051	20,423	20,901
EBITDA*	20,247	19,051	20,423	20,901
EBITDA / Gastos Financieros	1.37	1.39	1.48	1.67
EBITDA / Servicio de Deuda	0.86	0.88	1.44	0.89

(\*) Anualizados

\*\* Margen EBITDA calculado como EBITDA respecto a los ingresos por operación más capital amortizado e interés cobrado



## ANEXO I

## Accionistas al 12.04.2017

Accionistas	Participación
Odebrecht Participações e Investimentos S.A. (OPI)	63.68%
Construtora Norberto Odebrecht S.A. (CNO)	36.32%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

## Directorio al 12.04.2017

Directorio	
Marcio Luiz Perez Ribeiro <sup>1</sup>	Presidente
Roger Fernando Llanos Correa <sup>2</sup>	Vicepresidente
Diana Elizabeth Ortiz Mendoza <sup>3</sup>	Director

Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

<sup>1</sup> En reemplazo del Sr. Ricardo Boleira Sieiro desde el 08 de marzo de 2017.<sup>2</sup> En reemplazo de la Sra. Mónica Mercedes Calderón Elías desde el 08 de marzo de 2017.<sup>3</sup> En reemplazo del Sr. Allan Chan Matos desde el 08 de marzo de 2017.

## Plana Gerencial al 12.04.2017

Plana Gerencial	
Alfonso Pinillos Moncloa <sup>1</sup>	Gerente General
Ana Cecilia Rodríguez Riva	Gerente Legal y Contractual
Karla Knize Estrada	Gerente de Administración y Finanzas
Juan Soria Casaverde	Responsable de Sostenibilidad
Carlos Samaniego Minaya	Gerente de Operación y Mantenimiento

Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

<sup>1</sup> Representantes de Odebrecht Latinvest Perú Ductos – OLPD. A partir del 24 de enero del 2017 los accionistas aprobaron (i) la renuncia al cargo de Gerente General de Odebrecht Latinvest Perú Ductos S.A. y (ii) la designación del señor Alfonso Daniel Alfredo Carlos Pinillos Moncloa, identificado con DNI No. 09398493 como nuevo gerente general.

**ANEXO II**  
**HISTORIA DE CLASIFICACIÓN\* – CONCESIONARIA TRASVASE OLMOS S.A.**

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.09.16) **	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Bonos Corporativos CTO	AAA.pe	AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactadas. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

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

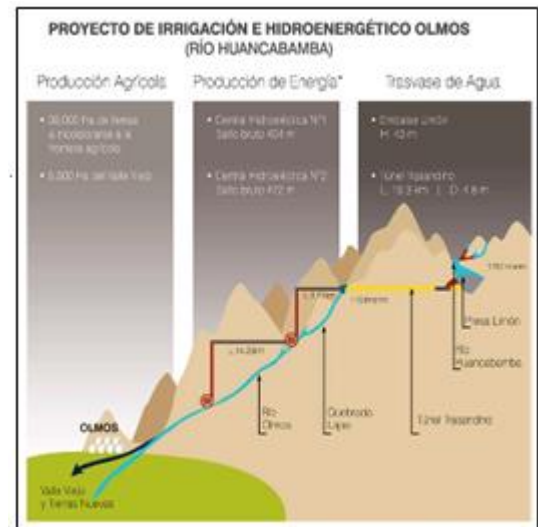
\*\* Sesión de Comité del 12 de diciembre de 2016.

### ANEXO III EL PROYECTO INTEGRAL DE OLMOS

El Proyecto Hidroenergético y de Irrigación Olmos está ubicado en el Departamento de Lambayeque, hogar de tierras propicias para el desarrollo agrícola por sus condiciones climáticas aunque de naturaleza eriaza por la falta de precipitación en las mismas. Es por esto que el Estado Peruano declaró de necesidad y utilidad pública la ejecución de las obras de irrigación de las pampas de Olmos.

El propósito del Proyecto Integral es trasvasar los recursos hídricos de la vertiente del Océano Atlántico hacia la vertiente del Océano Pacífico con la finalidad de aprovechar dicho recurso para la generación de energía eléctrica y para la irrigación de tierras áridas. El Gobierno Regional de Lambayeque junto con la Agencia de Promoción de la Inversión Privada – PROINVERSIÓN, luego de realizar los respectivos estudios, decidió dividir el proyecto en tres etapas:

1. Trasvase de agua,
2. Producción de energía, y
3. Producción agrícola.



Fuente: PEOT

#### Proyecto de Trasvase

Concesionaria Trasvase Olmos (en adelante, CTO o la Concesionaria) se constituyó el 09 de julio del año 2004 con la finalidad de cumplir con el Contrato de Concesión para la Construcción, Operación y Mantenimiento de las Obras de Trasvase del Proyecto Olmos. Dicha concesión consta de dos etapas: primero, la etapa de construcción -ya finalizada- en la cual se realizaron las obras necesarias para trasvasar las aguas del río Huancabamba de la Cuenca Amazónica hacia las tierras de Olmos; y la segunda, la etapa de operación y mantenimiento de las obras por la cual la Concesionaria recibe una compensación económica, etapa en la cual se encuentra.

Las principales obras de infraestructura realizadas incluyeron la construcción del Túnel Trasandino y de la Presa Limón, las mismas que fueron concluidas el 26 de julio de 2012, fecha en que se recibió el Certificado de Puesta en Marcha por parte del Gobierno Regional de Lambayeque. En ese sentido, es de mencionar que CTO suscribió un contrato de llave en mano y suma alzada con la empresa relacionada, Odebrecht Perú Ingeniería y Construcción – OPIC, encargada del Diseño, Procura y Construcción de las Obras de Trasvase del Proyecto Olmos. Entre las principales obras resaltan:

#### Obras de occidente:

- i. Construcción del Túnel Transandino
- ii. Túnel de Quebrada Lajas

#### Obras de oriente:

- i. Construcción de la Presa Limón
- ii. Reubicación Oleoducto Nor Peruano
- iii. Túnel de desvío
- iv. Bocatoma provisional
- v. Bocatoma definitiva
- vi. Aliviadero
- vii. Purga

Para la ejecución de las obras de excavación subterránea del Túnel Trasandino fue necesaria la utilización de una Máquina Perforadora de Túneles (*Tunnel Boring Machine* o TBM), la misma que fue especialmente fabricada para CTO por *The Robbins Company*. El túnel cuenta con 19.8 kilómetros de longitud y 4.8 metros de diámetro, lo que le permite trasvasar 68 m<sup>3</sup> por segundo de agua.

Adicionalmente, para regular los recursos hídricos del río Huancabamba se realizó la construcción de la Presa de embalse Limón la cual cuenta con una capacidad total de almacenamiento de 44 millones de metros cúbicos. Dicha presa es de tipo CFRD (*Concrete Face Rock Fill Dams*) hecha de hormigón, aguas arriba a más de mil metros sobre el nivel del mar, siendo su principal función regular los caudales estacionales no uniformes del río Huancabamba para posteriormente derivar las aguas a través del túnel trasandino, garantizando así el suministro de agua para los usuarios de riego (tercera etapa del Proyecto Integral).

Si bien la construcción de las obras culminó oficialmente el 20 de diciembre de 2011 con la finalización de la excavación del Túnel Transandino, en el 2012 se continuó con las obras complementarias, tal como el desmontaje del equipo TBM utilizado para la excavación, así como con los trabajos finales al interior del túnel, el retiro de instalaciones y la limpieza general del mismo. De esta manera, se continuó con la ejecución del revestimiento del tramo Frente Oriente del Túnel Transandino, las obras de refuerzo en el talud del aliviadero y los trabajos finales en el equipamiento hidromecánico de la bocatoma provisional y del aliviadero.

Adicionalmente, a lo largo del ejercicio 2015 CTO completó satisfactoriamente las metas de operatividad de la bocatoma provisional, el aliviadero, la descarga de fondo y el caudal biológico; así como las actividades de mejoramiento y rehabilitación



© 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, consecencial 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.