



CONCESIONARIA TRASVASE OLMOS S.A. – CTO

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 30 de octubre de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Maria Luisa Tejada

Analista Senior

mtejada@equilibrium.com.pe

Erika Salazar

Jefe de Análisis Financiero

esalazar@equilibrium.com.pe

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. En la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) se pueden consultar documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017, así como Estados Financieros Intermedios al 30 de junio de 2017 y 2018 de Concesionaria Traspase Olmos S.A. Asimismo, se utilizó información complementaria proporcionada por la Entidad. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

Fundamento: Luego del análisis efectuado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría AA+.pe otorgada al Primer Programa de Bonos Corporativos de Concesionaria Traspase Olmos S.A. (en adelante, CTO o la Concesionaria). Sustenta la clasificación las garantías y resguardos que mitigan los riesgos que derivan de la etapa operativa del proyecto, los cuales incorporan una primera y preferencial hipoteca sobre los derechos y bienes de la Concesión, la prenda de acciones de la Concesionaria y un Fideicomiso de Acreedores. Del mismo modo, se toma en consideración las características del Contrato por Servicio de Traspase firmado con el Gobierno Regional de Lambayeque (GRL) bajo la modalidad de *take or pay*, mediante el cual la Concesionaria se asegura un ingreso correspondiente a una retribución mínima e independiente de la disponibilidad del recurso hídrico y del uso que el GRL pueda darle al mismo. Adicionalmente, dicha retribución 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, y a su vez, se encuentra respaldada por una garantía de Crédito Parcial de la CAF hasta por US\$28.0 millones de darse un eventual incumplimiento de pago por parte del Estado Peruano. Asimismo, la estructura de la Emisión contempla una Cuenta Reserva de Servicio de Deuda, con fondos equivalentes a seis meses de principal más intereses, así como resguardos financieros, los cuales se cumplen al 30 de junio de 2018, de acuerdo con lo indicado en el Certificado de Cumplimiento emitido por la Concesionaria y validado por el Representante de los Obligacionistas.

A pesar de lo anterior, limita a CTO poder contar con una mayor clasificación, el deterioro de la capacidad de pago de los accionistas de la Concesionaria, los mismos que forman parte del Grupo Odebrecht, el cual es objeto de investigaciones por actos

Instrumento	Clasificación (*)
Bonos Corporativos	AA+.pe

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

de corrupción en varios países de la región, impactando de manera negativa en el respaldo patrimonial de la Concesionaria. Esto último ha expuesto al Grupo a una serie de multas por reparaciones tanto a nivel local como internacional, conllevando a que su capacidad de pago disminuya. Igualmente, se pondera en la evaluación el menor acceso a nuevas facilidades crediticias que presenta el Grupo, situación que se extendería a CTO situándolo en una posición vulnerable ante eventuales escenarios de estrés de liquidez. Del mismo modo, se considera un factor de riesgo las contingencias en las que podría incurrir CTO al estar en el listado de sujetos comprendidos en el Artículo 1º de la Ley N°30737.

Es de recordar que aún se encuentra pendiente la transferencia de acciones de CTO a las subsidiarias de Brookfield y Suez, así como el cambio de Inversionista Estratégico y de Operador que fueron aprobados en Sesión del Consejo Regional de Lambayeque del 17 de mayo de 2017, quedando pendiente la aprobación del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos (MINJUS) y de la CAF, respectivamente. En línea con lo anterior, los Compradores aún no ingresan la documentación de la solicitud de compra al MINJUS. Asimismo, cabe recordar que, si bien aún no se ha llevado a cabo el levantamiento de la Garantía de Crédito Parcial de la CAF, en el mes de setiembre de 2016 Equilibrium manifestó formalmente y por escrito a la Concesionaria que la clasificación asignada al Primer Programa de Bonos Corporativos no se vería afectada por la incorporación de los Compradores como nuevos accionistas, siempre y cuando se mantengan todas las garantías. Del mismo modo, se tiene conocimiento que el retiro de la garantía de la CAF depende de que se concluya de forma exitosa el proceso de venta.

Asimismo, es de indicar que Equilibrium ha tomado conocimiento que la empresa relacionada Odebrecht Finance Ltd. (garantizada por Odebrecht Engenharia e Construção, accionista de Constructora Norberto Odebrecht quien a su vez es accionista de CTO) ha solicitado un periodo de carencia (o de subsanación) de 30 días para el pago de intereses de sus notas globales. Al respecto, la Gerencia de CTO manifestó que dicho evento no impactaría en la estructura de la emisión, ni en la operación de la

Concesionaria, toda vez que OEC no participa como sponsor o garante en sus contratos de financiamiento.

Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando a CTO con especial atención al cumplimiento del Contrato de Concesión y a los avances respecto a la transferencia de acciones, comunicando oportunamente al mercado cualquier cambio en el nivel de riesgo actual de la Concesionaria.

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

- » Transferencia de las acciones de la Concesión hacia entidades que brinden un mayor 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 Potencial en la Clasificación:

- » El levantamiento de Garantías y Resguardos que debiliten la estructura de la Emisión.
- » La toma de mayor Endeudamiento -bajo la definición indicada en el Contrato de Concesión y posteriores cambios y/o adendas- 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 de la Concesionaria.
- » Modificaciones y/o adendas a cualquier contrato y/o documento vinculado al financiamiento que pudiera afectar a los bonistas, así como la promulgación e implementación de leyes y/o normas que puedan impactar 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 y, por ende, de la Concesionaria.

Limitaciones Encontradas durante el Proceso de Evaluación:

- » Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos de Importancia

Concesionaria Trasvase Olmos (en adelante CTO o la Concesionaria) se constituyó el 9 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. En la etapa de construcción se realizaron las obras necesarias para trasvasar las aguas del río Huancabamba de la Cuenca Amazónica hacia las tierras de Olmos. 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.

La Concesionaria se encuentra en la etapa operativa en la cual debe cumplir 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 14001:2015, de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Concesión. Asimismo, cabe mencionar que, el 13 de junio de 2018, CTO obtuvo la recertificación de la ISO 14001:2015 con una validez por 3 años hasta el 12 de junio de 2021.

Entre los principales hechos de relevancia, resalta la promulgación del Reglamento de la Ley N°30737, Ley que asegura el pago inmediato de la reparación civil a favor del Estado Peruano en casos de corrupción y delitos conexos. De esta manera, la Concesionaria se encuentra comprendida en la Categoría I de dicha Ley desde el 23 de mayo de 2018, estando afecta, entre otros puntos, a lo siguiente: (i) limitación de transferencias al exterior, (ii) autorización del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos para la venta de los activos o acciones de la Concesionaria, (iii) anotación preventiva en los registros públicos donde consten inscritos los bienes, activos, derechos, acciones, participaciones u otros valores, así como en el libro de matrícula de acciones y certificados de acciones de CTO, (iv) nuevo sistema de detección destinado al pago de obligaciones tributarias; y, (v) prohibición de la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT) de trabar medidas cautelares previas o embarcos respecto de deudas tributarias.

Grupo Económico

CTO pertenece al Grupo Odebrecht (en adelante el Grupo) quien, a través de sus subsidiarias, posee participación mayoritaria en la Concesionaria. Odebrecht es una organización brasilera integrada por negocios en distintos sectores tales como infraestructura, ingeniería industrial, inmobiliaria, petróleo y gas, transporte, medio ambiente, propiedades, químicos, agroindustrial, defensa, entre otras.

Actualmente, el Grupo es objeto de investigaciones por parte de las autoridades gubernamentales de distintos países producto de su involucramiento en actos de corrupción, hecho que impacta tanto en la capacidad de pago del Grupo, como la reputación del mismo. En nuestro país, Odebrecht se encuentra inhabilitado para seguir participando en proyectos con el Estado, situación que dificulta el acceso a financiamientos bancarios.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y plana gerencial de la Compañía se presentan en el Anexo II. Respecto a la evaluación previa, no se registran modificaciones.

Marco Regulatorio y Contractual

En el Anexo III se presenta información relevante relacionada al marco regulatorio y contractual de la Concesión.

Garantías del Proyecto

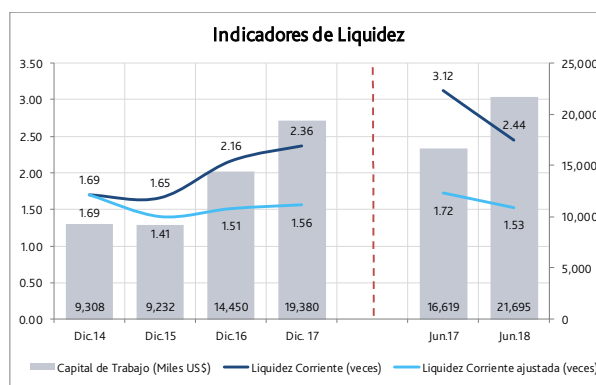
Con la finalidad de mitigar los riesgos, la Concesionaria estructuró un esquema de garantías detallado en el Anexo IV.

ANÁLISIS FINANCIERO DE CONCESIONARIA TRASVASE OLMOS S.A. - CTO

Activos y Liquidez

Los activos de la Concesionaria alcanzaron US\$145.6 millones a junio de 2018, presentando un retroceso de 6.15% en relación a lo registrado en similar periodo del ejercicio previo. Lo anterior recoge la amortización del activo financiero en concesión, el mismo que devenga una tasa de interés anual de 2.0%. A pesar de esto, el activo financiero en operación, que retrocede en 10.74% entre periodos analizados, se mantiene como la principal partida del activo con una participación de 80.39%.

Respecto a los indicadores de liquidez, se observa un ligero retroceso en los mismos producto del incremento en la parte corriente de la deuda de largo plazo, pasando la liquidez corriente de 3.12 a 2.44 veces entre junio de 2017 y 2018. Al respecto, es de indicar que de no considerar los fondos en fideicomiso (Liquidez Corriente ajustada), el indicador retrocede hasta 1.53 veces. Por su parte, el capital de trabajo aumenta de US\$16.6 millones a US\$21.7 millones entre periodos analizados al haber incrementado los activos corrientes en mayor proporción que los pasivos circulantes.

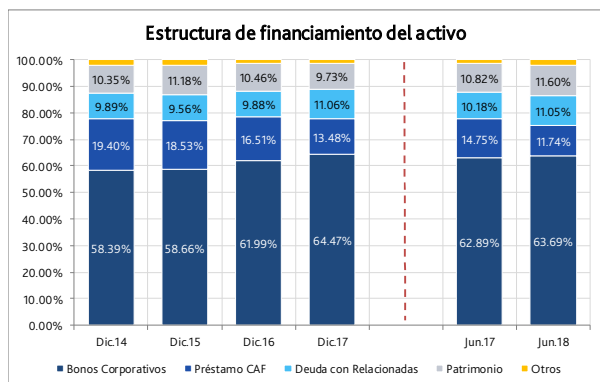


(*) La liquidez corriente ajustada excluye los fondos en fideicomiso.

Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Endeudamiento

Al segundo trimestre de 2018, los pasivos de CTO totalizan US\$128.7 millones, cifra que retrocede en 6.97% respecto a lo observado 12 meses atrás, derivado principalmente de la amortización de la deuda garantizada compuesta por la emisión de bonos corporativos y un préstamo otorgado por la CAF. De este modo, los instrumentos financieros en circulación financian el 63.69% del activo y el préstamo con la CAF el 11.74%. Adicionalmente, la Concesionaria mantiene un préstamo de largo plazo para capital de trabajo obtenido a través de la relacionada Odebrecht Overseas Ltd. (OOL), cuyo saldo asciende a US\$16.1 millones a la fecha de análisis (11.05% del balance). Al respecto, se debe indicar que dicha cuenta venció en mayo de 2018, siendo ampliado el plazo de vencimiento por un año adicional.



Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

Con relación a los bonos corporativos, estos fueron colocados a través de cuatro emisiones, cuyas principales características se presentan en los siguientes cuadros:

	Primera Emisión	Tercera Emisión
Monto colocado	US\$40.5 MM	S/135.0 MM
Fecha de emisión	09-mar-06	09-mar-06
Monto en circulación	US\$12.1 MM	S/135.0 MM
Tasa	Fija anual 8%	6.625% + VAC
Plazo	14.5 años	19.5 años
Periodo de gracia	18 trimestres	58 trimestres
Amortización	Trimestral	Mensual

Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

	Segunda Emisión*	Cuarta Emisión*
Monto colocado	US\$5.0 MM	S/45.0 MM
Fecha de emisión	09-mar-07	09-mar-07
Monto en circulación	US\$1.5 MM	S/45.0 MM
Tasa	Fija anual 8%	6.625% + VAC
Plazo	13.5 años	18.5 años
Periodo de gracia	14 trimestres	54 trimestres
Amortización	Trimestral	Mensual

(*). Series diferidas colocadas el 8 de marzo de 2006 y emitidas al día hábil siguiente al aniversario de la fecha de colocación.

Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

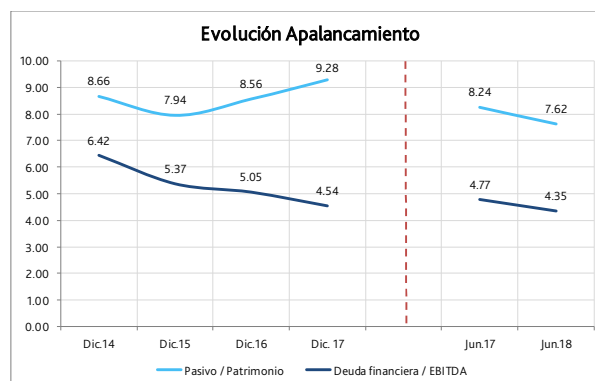
Asimismo, CTO debe cumplir con los siguientes resguardos financieros, asociados al Primer Programa de Bonos Corporativos:

- » **Ratio Histórico de Cobertura de Servicio de Deuda no menor a 1.1 veces.** Este indicador se calcula utilizando información no auditada al cierre del 30 de junio y con información auditada al 31 de diciembre.
- » **Ratio Proyectado de Cobertura de Servicio de Deuda no menor a 1.1 veces.** Este indicador se calcula en base al más reciente presupuesto anual aprobado por los Acreedores Permitidos Garantizados (Bonistas y CAF).

Al 30 de junio de 2018, el Ratio Histórico de Cobertura de Servicio de Deuda alcanzó en 1.39 veces, siendo el Ratio Proyectado de Cobertura de Servicio de Deuda para el ejercicio 2018 de 1.34 veces, cumpliendo ambos indicadores con los límites establecidos.

Al corte de análisis, el patrimonio neto presenta un ligero incremento interanual (+0.61%) derivado de la mayor utilidad del periodo, hasta totalizar US\$16.9 millones. Lo anterior resulta en

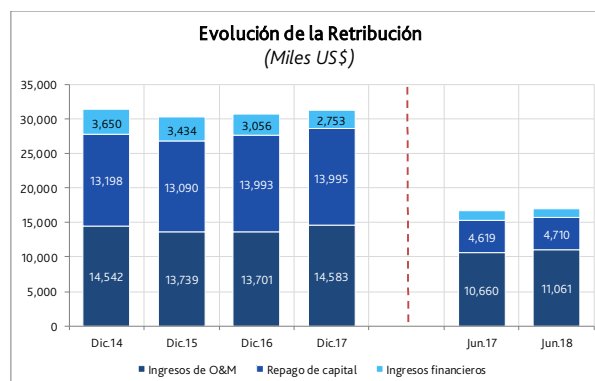
un menor apalancamiento, pasando la palanca contable (pasivo/patrimonio) de 8.24 a 7.62 veces entre junio de 2017 y 2018, y el apalancamiento financiero (deuda financiera/EBITDA) de 4.77 a 4.35 veces durante el mismo periodo de análisis.



Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad y Eficiencia

Al 30 de junio de 2018, los ingresos de CTO presentan una tendencia estable al registrarse los mismos bajo la modalidad de *take or pay*, presentando fluctuaciones únicamente asociadas a la inflación tanto local como norteamericana. En esa línea, los ingresos totalizaron US\$11.1 millones, presentando un aumento de 3.76% en los últimos 12 meses. Adicionalmente, es de recordar que CTO, al ser una concesión con ingresos garantizados, percibe la remuneración unitaria básica no sólo como ingresos por O&M, sino también como repago del capital del activo financiero en concesión e ingresos financieros, los mismos que ascendieron a US\$4.7 millones y US\$1.3 millones a junio de 2018.

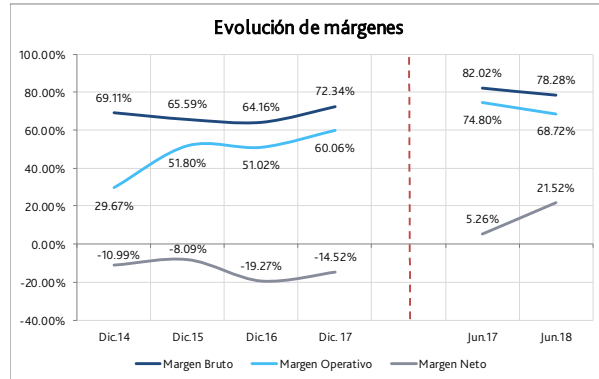


Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

Por su parte, los gastos de operación presentan un crecimiento interanual de 25.35% asociado, principalmente, a mayores servicios prestados por terceros, el que a su vez recoge mayores gastos de subcontratistas para el mantenimiento y operación del servicio de trasvase. Por lo anterior, el margen bruto se ajusta entre periodos analizados de 82.02% a 78.28%, disminuyendo la utilidad bruta en 0.97% totalizando US\$8.6 millones.

En tanto, los gastos administrativos (incluidos servicios prestados por terceros) exhiben un incremento de 37.65% entre junio de 2017 y 2018 producto de la mayor carga de personal (2.05 veces más), conllevando a que el resultado operativo retroceda en 4.67% entre periodos analizados y que el margen operativo se ajuste de 74.80% a 68.72%. Cabe indicar que lo anterior recoge el gasto de proyectos que fueron postergados por el FEN.

A pesar de lo indicado, el resultado neto presenta un crecimiento importante al pasar de US\$0.4 millones en junio de 2017 a US\$2.2 millones en la fecha de corte, al haberse registrado un menor gasto financiero (-24.66%) acompañado de una ganancia cambiaria de US\$0.6 millones (pérdida cambiaria de US\$2.4 millones en similar periodo del ejercicio previo).



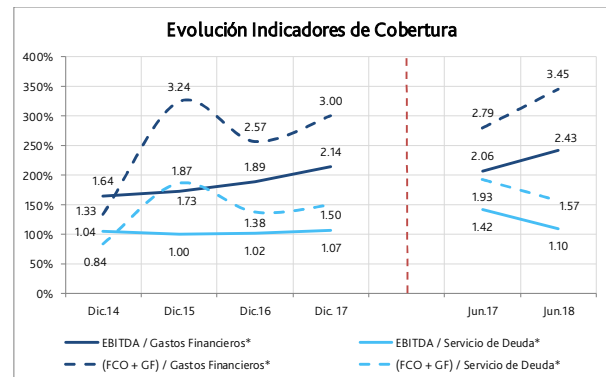
Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

El resultado neto actual de la Concesionaria permite registrar retornos promedio anualizados de sus activos (ROAA) y para sus accionistas (ROAE) de 0.04% y 0.38%, respectivamente, ubicándose en terreno positivo por primera vez en los últimos cuatro ejercicios.

Generación y Capacidad de Pago

En cuanto a la generación de CTO medida a través del EBITDA, se aprecia un ligero retroceso de 3.06% en los últimos 12 meses,

en línea con la menor utilidad operativa. Si bien el menor gasto financiero permite mejorar la cobertura que el EBITDA anualizado le brinda, la cobertura del servicio de deuda retrocede, tal como según se muestra en el siguiente gráfico:



El EBITDA incluye el capital amortizado e intereses cobrados asociado al activo financiero en concesión.

(*) Indicadores anualizados

Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

Respecto al flujo de caja operativo (FCO), este incrementa interanualmente en 12.93% alcanzando US\$13.1 millones, conllevando a que la cobertura del gasto financiero aumente de 2.79 a 3.45 veces entre junio de 2017 y 2018. No obstante, la cobertura del servicio de deuda por parte del FCO anualizado disminuye de 1.93 a 1.57 veces, derivado del incremento en la porción corriente de la deuda de largo plazo indicado previamente.

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

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic. 17	Jun.18
ACTIVOS						
Efectivo y equivalentes de efectivo	6,640	5,957	9,396	13,987	17,584	20,359
Cuentas por cobrar comerciales	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar a relacionadas	155	228	3	-	116	116
Otras cuentas por cobrar	2,209	2,901	2,817	1,970	1,048	294
Gastos pagados por anticipado	374	103	250	681	71	712
Anticipos otorgados al constructor	-	-	-	-	-	-
Activo financiero en concesión	13,373	14,182	14,476	7,828	14,786	15,290
Total Activo Corriente	22,751	23,370	26,943	24,466	33,604	36,770
Otras cuentas por cobrar	2,914	2,923	2,000	2,000	1,963	1,969
Impuesto a la renta diferido	9,911	2,696	4,141	4,690	5,586	4,233
Inmueble, maquinaria y equipo	883	878	723	688	620	875
Activo financiero en concesión	149,505	135,607	121,320	123,349	107,016	101,800
Total Activo No Corriente	163,213	142,103	128,183	130,727	115,184	108,877
TOTAL ACTIVOS	185,964	165,473	155,126	155,193	148,788	145,648
PASIVOS						
Cuentas por pagar comerciales	318	1,210	424	398	735	610
Cuentas por pagar a empresas relacionadas	3,790	2,060	625	646	825	614
Otras cuentas por pagar	1,395	757	484	1,026	749	1,468
Parte corriente de obligaciones financieras	7,939	10,111	10,960	5,778	11,914	12,383
Total Pasivo Corriente	13,442	14,138	12,492	7,847	14,224	15,075
Obligaciones financieras de largo plazo	136,732	117,646	110,804	114,711	104,072	97,472
Instrumentos financieros (Swap)	1,941	1,432	908	689	390	117
Otros pasivos	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar a empresas relacionadas	14,593	13,757	14,695	15,159	15,631	16,095
Total Pasivo No Corriente	153,266	132,835	126,407	130,559	120,093	113,684
TOTAL PASIVO	166,708	146,973	138,899	138,406	134,317	128,759
PATRIMONIO NETO						
Capital social	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
Otras reservas	(1,358)	(1,003)	(636)	(482)	(273)	(82)
Resultados acumulados	2,729	615	(497)	(3,138)	(3,138)	(5,256)
Resultado del periodo	(2,115)	(1,112)	(2,641)	407	(2,118)	2,226
TOTAL PATRIMONIO NETO	19,256	18,500	16,226	16,787	14,471	16,888
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	185,964	165,473	155,126	155,193	148,788	145,648

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES
En Miles de Dólares

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic. 17	Jun.18
Ingreso por construcción	4,707	-	-	-	-	-
Ingresos por operación y mantenimiento	14,542	13,739	13,701	10,660	14,583	11,061
Ingresos brutos	19,248	13,739	13,701	10,660	14,583	11,061
Gastos de construcción	(4,614)	-	-	-	-	-
Gastos de operación	(1,332)	(4,728)	(4,911)	(1,916)	(4,033)	(2,402)
Utilidad bruta	13,302	9,011	8,791	8,743	10,550	8,659
Gastos administrativos	(6,020)	(614)	(818)	(379)	(850)	(694)
Servicios prestados por terceros	(1,742)	(1,291)	(1,069)	(393)	(1,087)	(369)
Otros ingresos de operación	171	12	87	3	145	6
Resultado operativo	5,711	7,117	6,990	7,974	8,758	7,601
Ingresos financieros	3,685	3,450	3,078	1,547	2,989	1,368
Gastos financieros	(13,705)	(13,733)	(12,760)	(6,436)	(11,934)	(4,848)
Diferencia por tipo de cambio	4,953	9,534	(1,104)	(2,441)	(2,769)	599
Resultado antes del Impuesto a la Renta	644	6,369	(3,797)	644	(2,956)	4,720
Impuesto a la renta diferido	(2,759)	(7,481)	1,156	(237)	838	(2,494)
Resultado neto	(2,115)	(1,112)	(2,641)	407	(2,118)	2,226
Resultado no realizado por instrumentos de cobertura	7	356	367	154	363	191
Resultados integrales	(2,108)	(756)	(2,274)	560	(1,755)	2,417

CONCESIONARIA TRASVASE OLMOS S.A.

PRINCIPALES INDICADORES	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic. 17	Jun.18
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO						
Pasivo / Patrimonio	8.66	7.94	8.56	8.24	9.28	7.62
Pasivo / Activo	0.90	0.89	0.90	0.89	0.90	0.88
Pasivo corriente / Pasivo total	0.08	0.10	0.09	0.06	0.11	0.12
Pasivo no corriente / Pasivo total	0.92	0.90	0.91	0.94	0.89	0.88
Deuda financiera / EBITDA	6.42	5.37	5.05	4.77	4.54	4.35
Deuda financiera / Pasivo	0.87	0.87	0.88	0.87	0.86	0.85
Deuda financiera / Patrimonio	7.51	6.91	7.50	7.18	8.01	6.50
LIQUIDEZ						
Liquidez corriente	1.69	1.65	2.16	3.12	2.36	2.44
Liquidez corriente ajustada ¹	1.69	1.41	1.51	1.72	1.56	1.53
Prueba ácida	1.66	1.65	2.14	3.03	2.36	2.39
Liquidez absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.49	0.42	0.75	1.78	1.24	1.35
Activo corriente / Pasivo total	0.14	0.16	0.19	0.18	0.25	0.29
Capital de trabajo	9,308	9,232	14,450	16,619	19,380	21,695
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	47.24%	48.28%	49.62%	25.22%	40.94%	31.33%
Gastos Financieros / Ingresos	71.20%	99.96%	93.13%	60.37%	81.84%	43.83%
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	69.11%	65.59%	64.16%	82.02%	72.34%	78.28%
Margen Operativo	29.67%	51.80%	51.02%	74.80%	60.06%	68.72%
Margen Neto	-10.99%	-8.09%	-19.27%	5.26%	-14.52%	21.52%
ROAA*	-1.07%	-0.43%	-1.42%	-1.24%	-0.26%	0.04%
ROAE*	-10.38%	-4.01%	-13.09%	-11.17%	-2.54%	0.38%
GENERACIÓN						
Flujo de Caja Operativo (FCO)	4,537	30,781	19,980	11,595	23,891	13,095
FCO*	4,537	30,781	19,980	23,214	23,891	25,391
EBITDA	22,530	23,809	24,133	12,684	25,543	12,408
EBITDA*	22,530	23,809	24,133	25,248	25,543	25,267
Margen EBITDA ²	62.42%	78.67%	78.48%	75.99%	81.53%	72.85%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros*	1.64	1.73	1.89	1.95	2.14	2.44
EBITDA / Servicio de Deuda *	1.04	1.00	1.02	1.35	1.07	1.11
(FCO + Gastos Financieros) / Gastos Financieros*	1.33	3.24	2.57	2.79	3.00	3.45
(FCO + Gastos Financieros) / Servicio de Deuda*	0.84	1.87	1.38	1.93	1.50	1.57

(*) Indicadores anualizados

1/ Excluye los Fondos en Fideicomiso de la partida Efectivo y Equivalentes

2/ Margen EBITDA = EBITDA / (Ingresos por operación + capital amortizado + interés cobrado relacionados al activo financiero en concesión).

El EBITDA no incorpora otros ingresos.

Resguardos financieros de la emisión	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic. 17	Jun.18
Ratio Histórico de Cobertura de Servicio de Deuda ³ >=1.1x	-	1.18	1.24	1.33	1.47	1.39
Ratio Proyectado de Cobertura de Servicio de Deuda ³ >=1.1x	-	1.24	1.45	1.45	1.34	1.34

3/ Valores extraídos del Certificado de Cumplimiento suscrito por el Gerente General de forma trimestral.

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

Instrumento	Clasificación Anterior** (Al 31.12.17)	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Bonos Corporativos de CTO	AA+.pe	AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. 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 27 de abril de 2018.

ANEXO II

Accionistas al 30.06.2018

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

Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 30.06.2018

Directorio	
Oscar Eduardo Salazar Chiappe	Presidente
Roger Fernando Llanos Correa	Vicepresidente
Diana Elizabeth Ortiz Mendoza*	Director

(*) Hasta el 29 de octubre de 2018, fecha en que ingresa Sr. Erlon Arfelli.

Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 30.06.2018

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

Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

ANEXO III MARCO REGULATORIO Y CONTRACTUAL

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 20 años contados desde la fecha de cierre y es renovable hasta por cuatro periodos de 10 años cada uno, hasta un plazo de vigencia máximo de la Concesión de 60 años.

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. Adicionalmente, los accionistas, 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).

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 Hm³ de agua, en función a un calendario de entrega. En contraprestación por el servicio, el GRL paga a la Concesionaria 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/m³), la misma que se ajusta periódicamente en base a lo estipulado en el Contrato de Concesión siendo dicha retribución asignada bajo la modalidad de *Take or Pay*.

Asamblea de Obligacionistas

El 21 de diciembre de 2016, se celebró la Asamblea de Obligacionistas del Primer Programa de Bonos Corporativos de CTO donde se decidió lo siguiente: (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, Suez Holding Peru y BIF II Peru H2O Equity Aggregator LP, (ii) la designación de OMCO Water Perú como Operador, (iii) la renuncia de CTO a la Garantía de Crédito Parcial de la CAF¹, (iv) el prepago total de la deuda que CTO mantiene con Odebrecht Overseas Ltd. (OOL) y la obtención de un nuevo préstamo subordinado de Suez Holding Peru y BIF II Peru H2O Equity Aggregator LP para efectuar el prepago, (v) 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, y; (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 otorgan suficiente respaldo patrimonial a la Concesionaria y 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. 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).

Aprobación de la Transferencia de Acciones por parte del GRL

En virtud de lo establecido en el Decreto de Urgencia N°003-2017, el 28 de marzo de 2017, CTO ingresó nuevamente al GRL la solicitud de aprobación para la transferencia de acciones, designación de un operador y sustitución del inversionista estratégico de la Concesionaria, la misma que fue aprobada por el GRL el 17 de mayo de 2017 en Sesión de Consejo. A la fecha del presente informe, está pendiente la aprobación de la CAF, en su calidad de Acreedor Permitido Garantizado, y del MINJUS, conforme a lo establecido en la Ley N°30737.

¹ Para levantar la Garantía Parcial de la CAF, la Concesionaria pagó a los bonistas una comisión (*waiver fee*) ascendente a 5pbs del saldo de la deuda en circulación el 28 de diciembre de 2016.

ANEXO IV ESQUEMA DE GARANTÍAS

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:

- (1) Primera y preferencial hipoteca sobre la Concesión y los bienes que la conforman a favor de los acreedores permitidos garantizados por hasta US\$150.0 millones.
- (2) Primer y preferencial prenda de las acciones de la Concesionaria a favor de los acreedores permitidos garantizados por hasta US\$150.0 millones.
- (3) Fideicomiso de acreedores encargado de la administración de los flujos constituido con la finalidad de asegurar el pago por parte de CTO de las obligaciones permitidas garantizadas.

Respecto a este último punto, es de indicar que el pago de las obligaciones garantizadas se regirá de acuerdo a la siguiente cascada de pagos:

- » Costos de operación mensuales,
- » Pago preferencial acreedores permitidos garantizados,
- » Pago de intereses acreedores permitidos garantizados,
- » Pago de capital acreedores permitidos garantizados,
- » Cuenta servicio de deuda,
- » Cuenta reserva de deuda,
- » Pago préstamos puente, y;
- » Cuenta pagos restringidos.

Según las notas a los Estados Financieros de CTO, al 30 de junio de 2018, 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 a través de la cuenta recaudadora.

Garantías Exclusivas de los Bonos

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

- (1) Garantía de Fiel Cumplimiento – otorgada a favor del Gobierno Regional de Lambayeque por US\$1.2 millones, la cual se encontrará vigente hasta 12 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 vigencia hasta el 4 de marzo de 2019.

- (2) Cuenta reserva – debe mantener en todo momento un monto mínimo equivalente a dos trimestres o un semestre de servicio de deuda, incluido capital e intereses. Actualmente, la Cuenta Reserva está conformada por dos cuentas en moneda extranjera por US\$6.9 millones y una cuenta en soles por S/8.8 millones.

Garantías del Periodo Operativo

Al encontrarse la Concesionaria en el periodo de operación, las siguientes garantías entró en vigencia:

Garantía Soberana

Mediante el Contrato de Garantía Soberana, suscrito el 13 de febrero de 2006, la Concesionaria y la República del Perú, a través del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), garantizan 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 trasvase.

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\$145.0 millones por endeudamiento permitido garantizado, US\$20.0 millones por aporte de capital y US\$6.5 millones por eventos geológicos.

Garantía de Crédito Parcial de la CAF

La garantía de crédito parcial garantizará el pago del 100% de las cuotas del servicio de deuda subsiguientes, hasta por US\$28.0 millones en caso el Estado Peruano no honre la Garantía Soberana. Esta 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.

© 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.