



# BONOS CORPORATIVOS CONCESIONARIA TRASVASE OLMOS S.A. (CTO)

Lima, Perú

16 de enero de 2012

| Clasificación   | Categoría | Definición de Categoría   |
|---|-----------|---|
| Bonos Corporativos<br>Concesionaria Trasvase Olmos (CTO)<br>Primer Programa | AAA.pe    | Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. |

*“La clasificación que se otorga a los valores no implica recomendación para comprarlos, venderlos o mantenerlos.”*

| -----MM de US\$ al 30 de setiembre de 2011 ----- |                  |
|--|------------------|
| Activos: 256.9                                   | Patrimonio: 13.2 |
| Pasivos: 243.6                                   | Resultado: -1.3  |

**Historia de Clasificación:** Primer Programa de Bonos Corporativos Concesionaria Trasvase Olmos (CTO) → AAA.pe (asignada 14.02.06).

Para la presente clasificación se ha utilizado el modelo económico financiero elaborado sobre los flujos del Emisor por la Entidad Estructuradora, el contrato de Concesión y las normas legales complementarias, el contrato Marco de Emisión de los Bonos Corporativos, el Prospecto del Primer Programa de Bonos Corporativos CTO, los Prospectos complementarios, así como los Estados Financieros Auditados de Concesionaria Trasvase Olmos S.A. correspondiente a los años 2009 y 2010, así como no auditados correspondientes al 30 de setiembre de 2010 y 2011.

**Fundamento:** Como resultado del análisis y evaluación respectiva, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió levantar la situación de bajo presión a la clasificación de AAA.pe otorgada al primer programa de Bonos Corporativos Concesionaria Trasvase Olmos (CTO), en virtud a que se reanudaron las comunicaciones entre el Concedente (Estado Peruano) y el Concesionario (CTO), llegando a una serie de acuerdos que permitieron concluir con la perforación del túnel trasandino el pasado 20 de diciembre de 2011.

La clasificación de AAA.pe toma en consideración la estructura del Proyecto, la cual cuenta en la etapa pre-operativa con la Garantía del Sponsor a través del *Sponsor Guaranty* y el *Sponsor Support Agreement*, y con la Garantía Soberana del Estado Peruano para el pago del endeudamiento garantizado en el cual se enmarca dicho Programa de Bonos.

En la fase operativa, además de las garantías mencionadas se cuenta con el Contrato Take or Pay o Contrato de Trasvase suscrito entre el Gobierno Regional de Lambayeque (en su calidad de Cliente) y CTO (como Prestador del servicio de trasvase de agua) mediante el cual se asegura una retribución mínima a CTO, la Garantía parcial de la CAF por US\$28 millones y las cuentas reserva para el servicio de deuda. Asimismo la estructura considera las siguientes garantías: i) Constitución de Hipoteca, ii) Prenda de Acciones, iii) Fideicomiso de Acreedores, y iv) Derechos reconocidos u otorgados a los Acreedores Permitidos de conformidad con el Contrato de Concesión u otro Documento del Proyecto.

Otro aspecto considerado en la clasificación, es el respaldo y experiencia de los accionistas: Odebrecht Participacoes e Investimentos S.A. (OPI), y Constru-

tora Norberto Odebrecht S.A. (CNO), quienes hasta la fecha vienen financiando todos los sobrecostos originados por el retraso en la entrada en operación del túnel. OPI y CNO son subsidiarias de Odebrecht S.A., la cual es una Corporación brasileña líder en los negocios de Ingeniería y Construcción, Química y Petroquímica en América Latina. Cabe señalar que CNO cuenta con una clasificación internacional de Baa3 asignado por la agencia calificadora de riesgo Moody's Investors Service, Inc.

El Proyecto Olmos comprendió la construcción de la Presa Limón y de 21.2 Km de Túnel Trasandino para regular y derivar aguas desde el río Huancabamba hacia las zonas de riego. Las obras comenzaron en el año 2007 y la fecha original de culminación era para marzo 2010, pero debido a una serie de acontecimientos (por condiciones geológicas adversas que han originado demoras por hechos no imputables al Concesionario) que han incidido en el retraso de la construcción del túnel trasandino, es que el Concedente ha otorgado a lo largo del período de construcción, ampliaciones de plazo por un total de 660 días calendario por hechos no imputables al Concesionario, siendo la fecha final de ejecución de las obras el 13 de febrero de 2012. Adicionalmente, el Concesionario ha solicitado una nueva ampliación de plazo de 242 días calendario adicionales, la cual está pendiente de aprobación por parte del Concedente.

Cabe resaltar que con fecha 20 de diciembre de 2011 se llevó a cabo la inauguración del túnel trasandino, tras haberse terminado su perforación quedando pendiente el revestimiento parcial del mismo.

Los eventos antes mencionados generaron importantes sobrecostos tanto operativos como financieros, que vienen siendo financiados hasta el momento por

el Sponsor y OPI. Para determinar los costos incurridos CTO en virtud a la cláusula 3.3 del Contrato de Concesión, contrató a un consultor independiente con previa autorización del Supervisor (Proyecto Especial Olmos Tinajones - PEOT), el cual con fecha 28 de diciembre 2010 emitió su informe donde determinó el monto de dicho sobre costo, el cual no fue reconocido por el Concedente. Posteriormente, la Concesionaria solicitó al Concedente el inicio de la etapa de trato directo para solucionar las discrepancias, la cual concluyó el 16 de setiembre de 2011, acordándose la contratación de dos expertos, tanto para el análisis y determinación de los mayores costos de obra incurridos para superar las consecuencias de eventos no imputables al Concesionario, cuanto para analizar y determinar la Remuneración de la Inversión, en monto y equivalente ampliación de plazo de la vigencia de la concesión. A la fecha del presente informe, aún no se cuenta con el análisis y determinación del Experto respecto a los sobre costos de la obra, se prevé que éste emitirá su informe en el primer trimestre del año 2012. Adicionalmente, mediante Transacción Extrajudicial de fecha 16 de setiembre de 2011, el Concedente reconoció a favor de la Concesionaria, la suma de US\$33.6 millones ó su equivalente en 9.38 años adicionales por concepto de Remuneración de la Inversión y el perjuicio financiero correspondiente al financiamiento de los ingresos no recibidos, por el período comprendido entre el 26 de abril de 2010 y 25 de setiembre de 2011.

Como parte de los acuerdos plasmados en la Transacción Extrajudicial, el Concedente y el Concesionario han acordado modificar el Contrato de Concesión mediante una tercera adenda, que incorpora la posibilidad de que el Concedente, a su sola discreción y en sustitución de cualquier prórroga del plazo de vigencia de la Concesión que pudiera corresponder bajo la cláusula 3.3 del Contrato de Concesión, realice el pago al contado de un monto equivalente en dólares; así como para las demás modificaciones del Contrato de Concesión que resulten necesarias para implementar lo que es materia de los acuerdos adoptados. El texto de dicha adenda fue concordado el 30 de setiembre de 2011, versión que ha sido remitida por el Concedente para opiniones, según lo establecido en

el Contrato de Concesión, y el cual ha sido aprobado por el Concejo Regional el 28 de octubre de 2011. Cabe señalar que la suscripción de la adenda deberá contar con la aprobación de los Acreedores Permitted Garantizados.

Debido a que CTO tenía que cumplir con sus obligaciones financieras durante el período de construcción, durante el 2010 recibió un préstamo de su relacionada Odebrecht Overseas LTD por US\$20 millones, cuyo vencimiento es en noviembre de 2012 pudiéndose renovar previa coordinación de las partes. Adicionalmente, recibió del Banco de Crédito del Perú (BCP) un préstamo por US\$20 millones, cuyo vencimiento es en el año 2015, con dos años de gracia de capital, y que cuenta con la garantía de (Odebrecht S.A.). Cabe resaltar que dicha deuda sólo podrá honrarse en la medida en que se cubra la totalidad de la deuda "senior" (Bonos y CAF), a la vez que se mantenga un ratio de cobertura mayor a 1.1 veces.

Cabe resaltar que los acreedores permitidos garantizados continúan contando con la garantía del Sponsor en calidad de garante adicional, para lo cual otorgó una carta fianza emitida por el Banco Santander que asciende a US\$24.56 millones, monto equivalente al 25% del presupuesto inicial anual del túnel trasandino estimado para el siguiente año fiscal, y el monto del servicio de deuda para los siguientes 12 meses.

Con respecto a las obligaciones establecidas en el Contrato Marco de Emisión, al 30 de setiembre de 2011, CTO ha cumplido con los pagos correspondientes: vigésimo segundo cupón de la primera y tercera emisión, así como el décimo octavo cupón de la segunda y cuarta emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos CTO.

Finalmente hay que señalar que si bien el Proyecto ha resistido la presión económica y financiera derivada de eventos naturales y geológicos, previstos y estipulados en los mecanismos establecidos en los diversos contratos, es con la gestión de deuda subordinada con la banca local y con los accionistas, así como con el apoyo y voluntad del Sponsor, materializado a través de garantías adicionales, que se pudo continuar la Obra, cuyo término está programada para mayo de 2012, teniendo previsto percibir ingresos a partir de agosto del mismo año.

#### **Fortalezas**

1. Retribución Mínima Garantizada.
2. Garantía de Riesgo Parcial otorgada por CAF por US\$28 millones.
3. Marco legal y compromiso del Gobierno en el desarrollo del Proyecto Olmos.
4. Experiencia e idoneidad de los patrocinadores con una inversión comprometida.
5. Participación de entidad multilateral en el financiamiento del proyecto, estableciendo estándares medio ambientales de nivel internacional.

#### **Debilidades**

1. Eventuales incrementos de los gastos de mantenimiento y operación.
2. Riesgo Político.
3. Riesgo Geológico.

#### **Oportunidades**

1. Desarrollo del Proyecto Energético y Agrícola.

#### **Amenazas**

1. Desaceleración del crecimiento económico e inestabilidad política mitigada por la Retribución Garantizada.

## MARCO DESCRIPTIVO

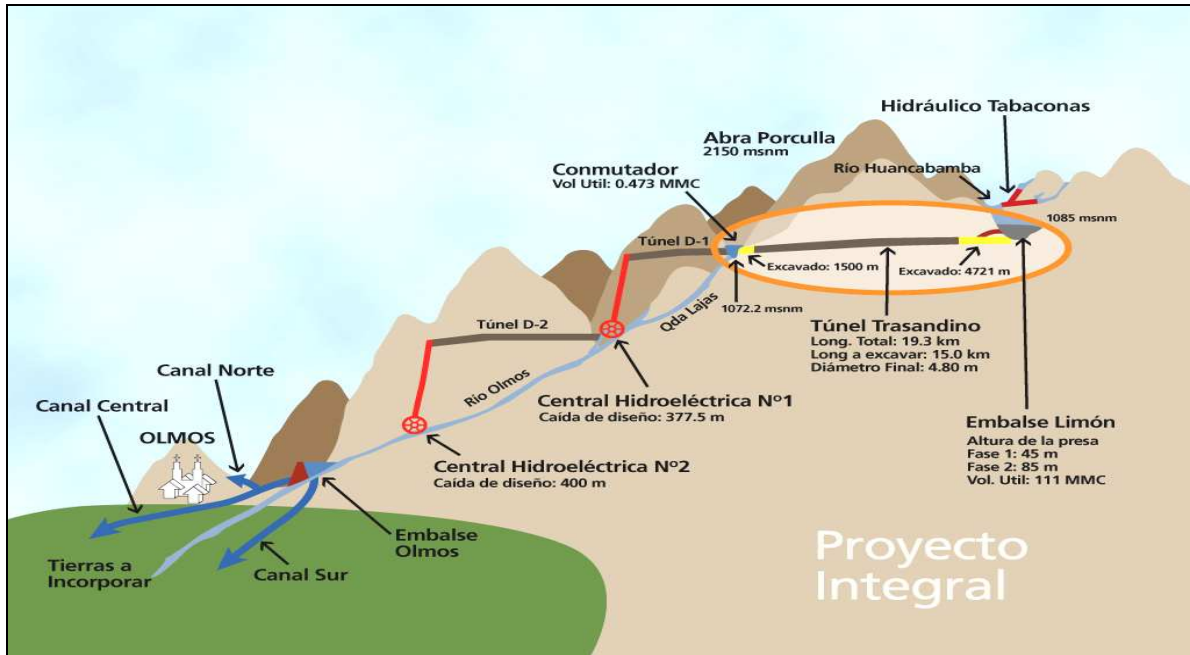
El Proyecto de Trasvase Olmos (Proyecto) forma parte del Proyecto Hidroenergético y Agrícola del Proyecto Olmos que viene promoviendo el Gobierno Regional de Lambayeque. El Proyecto en general contempla dos etapas:

Primera Etapa, Primera Fase: Comprende la construcción de las obras de trasvase de la Presa con una altura de 43 mts y la construcción del Túnel Trasandino. Esta concesión es la que se ha entregado a CTO.

Primera Etapa, Segunda Fase: Comprende la elevación del Embalse Limón a 85 mts y la construcción del Hidráulico Tabaconas.

Segunda Etapa: Comprende la derivación del Río Huancabamba Bajo y del río Chunchuca para el trasvase de mayores recursos hídricos.

En el gráfico que se muestra a continuación se presenta las diversas etapas y fases del Proyecto Olmos.



### Descripción del Proyecto de Trasvase Olmos.-

El Proyecto Olmos está basado en la captación, regulación y trasvase de recursos hídricos del río Huancabamba y de otros ríos de la cuenca amazónica hacia tierras irrigables de la Región de Lambayeque.

El Proyecto Olmos comprende, la construcción de la Presa Limón y del Túnel Trasandino para regular y derivar aguas desde el río Huancabamba hacia las zonas de riego. Las obras del proyecto y las áreas beneficiadas se emplazan en el extremo Nor-Occidental de la República del Perú, dentro del territorio de los departamentos de Cajamarca y Lambayeque. Las obras comprenden un total de 21.2 Km. de Túnel Trasandino registrando como avance de la construcción 6.23 Km. (incluyendo la galería de acceso), obra realizada por gobiernos anteriores.

A continuación se presenta el mapa de ubicación de las Obras.



**Descripción del Emisor.-** Concesionaria Trasvase Olmos (CTO) se constituyó en el 9 de julio del año 2004 con la finalidad de construir operar y mantener las obras de la Etapa de Trasvase de Agua del Proyecto Olmos, la presa Limón y el Túnel Trasandino.

El capital de la Concesionaria está distribuido de la siguiente manera:

| Accionistas  | %      |
|--|--------|
| Odebrecht Participacoes e Investimentos S.A. (OPI) | 63.68% |
| Construtora Norberto Odebrecht S.A. (CNO)          | 36.32% |

Cabe señalar que con fecha 25 de febrero de 2011, se realizó el cambio de denominación de la matriz Odebrecht Investimentos em Infra-estrutura LTDA. a Odebrecht Participacoes e Investimentos S.A.

OPI fue fundada en el 2005, se dedica a las inversiones en concesiones y conforma una de las empresas del Grupo Odebrecht.

CNO fue fundada hace más de 60 años, es una empresa de origen brasilero que pertenece al Grupo Odebrecht y es reconocida como la mayor empresa de Ingeniería y Construcción de América Latina. Presta servicios integrados de Ingeniería y Construcción, Provisión, Montaje y Gestión de obras civiles, industriales y de tecnología especial.

### MARCO REGULATORIO DEL PROYECTO

El marco legal no sólo presenta las garantías jurídicas para desarrollar el Proyecto, sino que se observa normas específicas que revelan el compromiso que ha asumido el Estado Peruano en este Proyecto.

Las principales normas relacionadas se refieren 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).

Por otro lado se han firmado los convenios necesarios para el cumplimiento del programa integral tales como i) el Contrato de Concesión para la Construcción, Operación y Mantenimiento de las Obras de Trasvase del Proyecto Olmos por 20 años, prorrogable por otros 40 años más, ii) convenio de estabilidad jurídica, tributaria y de disponibilidad de divisas, beneficiando tanto a CTO como a sus accionistas durante el período de la concesión.

### CARACTERÍSTICAS DEL PRIMER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS CTO

La Junta general de accionista del 14 de octubre de 2005 aprobó llevar a cabo el Primer Programa de Bonos Corporativos CTO hasta por un importe de US\$100 millones o su equivalente en nuevos soles, donde los bonos corporativos no podrán tener un plazo mayor a 20 años. Cabe señalar que no habrá

preferencia entre las emisiones y las series de Bonos emitidos bajo este Programa por lo que el pago entre ellas será a prorrata. Los Bonos constituyen Obligaciones Garantizadas incondicional y no subordinadas del Emisor.

El Emisor destinará 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 los Bonos Corporativos CTO serán transferidos en dominio fiduciario al Fiduciario del Fideicomiso de Acreedores.

### Primer Programa de Bonos Corporativos

**Primera y Segunda Emisión:** La Primera emisión se realizó por un monto de US\$40.5 millones y la segunda emisión por US\$5 millones, a plazos de 14.5 y 13.5 años respectivamente. El valor nominal de cada bono es de US\$500,000.00. En ambos casos los cupones serán pagados cada trimestre vencido y la amortización del principal será efectuados en 40 pagos trimestrales de tipo hipotecario (cuotas iguales de capital e intereses). Asimismo, en ambos casos no existe opción de rescate anticipado. Cabe mencionar que los Bonos Corporativos se encuentran garantizados por las Garantías y las Garantías Exclusivas, según lo establecido en el contrato marco.

**Tercera y Cuarta Emisión:** Se realizó en Nuevos Soles, la tercera por S/.135 millones y la cuarta por S/.45 millones a plazos de 19.5 y 18.5 años respectivamente. El valor nominal de cada bono es de S/.1,000,000.00.

En el caso de la tercera emisión, el pago de intereses se efectuará cada trimestre vencido durante los primeros 14 años y 6 meses y, a partir del año 14 y 7 meses los intereses serán pagados en forma mensual.

En la cuarta emisión, los pagos de intereses se efectuarán cada trimestre vencido durante los primeros 13 años y 6 meses y a partir del año 13 y 7 meses, los intereses serán pagados en forma mensual. En ambos casos la amortización del principal se efectuará en 60 pagos mensuales de tipo hipotecario (cuotas iguales de capital e intereses) sobre nuevos soles de valor

constante, pero en el caso de la tercera emisión el pago se efectuará a partir del año 14 y 7 meses y en el segundo caso a partir del año 13 y 7 meses. Asimismo, en ambos casos no existe opción de rescate anticipado. Cabe mencionar que los Bonos Corporativos se encuentran garantizados por las Garantías y las Garantías Exclusivas, según lo establecido en el contrato marco.

### Resguardos

En el presente Programa se han establecido diversas obligaciones del emisor:

- Mantener un ratio histórico de cobertura de servicio de Deuda (Flujo de caja neto Servicio de deuda)  $\geq$  1.1.
- Mantener en todo el momento en la Cuenta de Reserva para el servicio de Deuda fondos suficientes para realizar los próximos dos (2) pagos trimestrales y/o un pago semestral del principal y de los intereses según corresponde.
- Modificar el Plan Financiero, el presupuesto anual, el modelo financiero, entre otros.

### Garantías

#### Garantía Soberana.-

El Emisor cuenta con el derecho a ser compensado económicamente por concepto de la terminación anticipada del Contrato de Concesión. Adicionalmente, se establece el pago directo del Endeudamiento pendiente a los Acreedores Permitidos en un plazo máximo de doce (12) meses siguientes a la resolución del Contrato de Concesión (conjuntamente, la “Compensación por Terminación Anticipada”).

Asimismo, el Gobierno Regional, en su calidad de Cliente bajo el Contrato de Traspase, debe efectuar pagos a CTO 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 garantizará íntegramente las obligaciones de pago de la Retribución asumida por el Gobierno Regional.

Mediante el Contrato de Garantía Soberana, suscrito con fecha 13 de febrero de 2006 CTO y la República del Perú, actuando a través del Ministerio de Economía y Finanzas, garantizó a CTO y/o a los Acreedores Permitidos, según corresponda, en forma irrevocable, incondicional, absoluta, solidaria y sin beneficio de excusión, el pago puntual y oportuno de los siguientes conceptos:

- (i) El total de los pagos por concepto de la Retribución, en los términos y condiciones previstos en el Contrato de Traspase y en el Contrato de Concesión; y,
- (ii) El pago del íntegro de la Compensación por Terminación Anticipada impaga, de conformidad con los términos del Contrato de Concesión;

sión; con sujeción a los montos máximos que se indican más adelante (la “Garantía Soberana”).

**Vigencia de la Garantía Soberana.-** El Contrato de Garantía Soberana estará vigente: (i) En caso de terminación al vencimiento del plazo de Vigencia de la Concesión, hasta el pago del íntegro de la Retribución; o (ii) En caso de Terminación Anticipada, hasta el pago del íntegro de la Retribución pendiente a esa fecha y de la Compensación por Terminación Anticipada por parte del MEF.

El monto máximo de esta garantía es de US\$401.3 millones.

#### Garantía de Crédito Parcial de la CAF.-

El riesgo comercial también se ve mitigado por el Contrato de Garantía de Riesgo Parcial de CAF de hasta US\$28,000,000 (veintiocho millones de dólares).

La Garantía de Crédito Parcial cubre el incumplimiento de pago a los tenedores de los Bonos Corporativos CTO por parte del Concesionario, causado por un incumplimiento de las obligaciones del Concedente 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 el importe señalado. 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.

Los Bonos Corporativos CTO y las demás Obligaciones Garantizadas se encontrarán garantizados por las *Garantías Iniciales*. En el caso particular de los Bonos Corporativos CTO, éstos se encuentran garantizados por las *Garantías Exclusivas* de los Bonos.

**Las Garantías Iniciales.-** De acuerdo a lo señalado en el Contrato de Emisión significan:

- 1) La Hipoteca
- 2) La Prenda de Acciones
- 3) El Fideicomiso de Acreedores
- 4) La Cesión de Derechos
- 5) La Garantía del Sponsor
- 6) Todos los derechos reconocidos u otorgados a los Acreedores Permitidos Garantizados, o al Agente de Garantía en su carácter de representante de los Acreedores Permitidos Garantizados, de conformidad con el Contrato de Concesión, el Contrato de Traspase y cualquier otro Documento del Proyecto.
- 7) El Contrato de Apoyo Financiero, y el
- 8) Sponsor Support Agreement.

**Las Garantías Exclusivas de los Bonos.-** Significa con respecto a los Bonistas:

- 1) Cualquier beneficio recibido de conformidad con la Garantía de Crédito Parcial, y
- 2) La Cuenta Reserva de Deuda y Cuenta de Servicio de Deuda las cuales son beneficiarios los Bonistas en su condición de titulares de los Bonos Corporativos CTO.

Las cuentas reservas de Deuda y las Cuentas Servicio de Deuda forman parte y se rigen por el Fideicomiso de Acreedores.

**La Hipoteca.-** Para garantizar el pago oportuno y total, y el fiel cumplimiento de todas y cada una de las Obligaciones Garantizadas, CTO constituyó una primera y preferencial hipoteca sobre la Concesión y los bienes que la conforman (la "Hipoteca") a favor de los Acreedores Permitidos Garantizados actuando a través del Agente de Garantías.

La vigencia de la Hipoteca se mantendrá hasta que, (i) La Compañía haya cumplido con el pago y ejecutado todas y cada una de las Obligaciones Garantizadas o; (ii) La Compañía haya obtenido la previa autorización expresa de los Acreedores Permitidos Garantizados.

El monto de la primera y preferencial Hipoteca es de hasta US\$150,000,000.00 (el "Monto Garantizado").

**Prenda de Acciones.-** Para garantizar el pago oportuno y total, así como el fiel cumplimiento de todas y cada una de las Obligaciones Garantizadas, los Garantes constituyeron una primera y Preferencial Prenda a favor de los Acreedores Permitidos Garantizados actuando a través del Agente de Garantías.

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 es de US \$20,000,000.00 (el "Monto de Capital Garantizado").

Esta Prenda cubre también en todo momento durante el plazo de duración del Convenio de Prenda de Acciones 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 las costas de juicio) y cualquier otro egreso u obligación incurrida por los Acreedores Permitidos Garantizados y/o el Agente de Garantía.

**Cesión de Derechos.-** Es el contrato mediante el cual el Concesionario cede a favor del Agente de Garantías en su carácter de Representante de Acreedores Permitidos Garantizados todos los Derechos bajo los Documentos del Proyecto.

**Sponsor Guaranty (Garantía del Sponsor).-** Es el contrato suscrito entre CTO, OII (en su calidad de Garantador) y Citibank (el Agente de Garantías) mediante el cual el Garantador otorga una garantía solidaria, sin beneficio de excusión, irrevocable, absoluta e incondicional de pago del monto pagadero de las Obligaciones Garantizadas ante la ocurrencia de determinados eventos. Esta garantía cubre cualquier necesidad de recursos que se presente en el período de construcción.

**Sponsor Support Agreement.-** Es el Contrato suscrito entre CTO, OII (en su calidad de Sponsor), Citibank del Perú S.A: (en su calidad de Agente de Garantías) y la Fiduciaria S.A. (en su calidad de Fiduciario) por medio del cual el Sponsor se obliga a proveer de fondos (principalmente durante el período de construcción) a CTO, ante la existencia de déficit o insuficiencias en la Cuenta Fideicomiso de Acreedores. El Sponsor podrá proveer de fondos requeridos a efectos de cubrir los déficits de las cuentas del fideicomiso de Acreedores a través de:

- i) Préstamos de Respaldo (Support Loans) o
- ii) Aportes de Capital.- (Support Capital Contributions).

Las obligaciones de financiamiento se encuentran referidas al compromiso del Sponsor de Proveer Fondos que sean necesarios a efectos de cubrir los siguientes déficits en las cuentas del Fideicomiso de acreedores constituidas por:

- Déficit en los Costos de construcción o un déficit de los Gastos Operativos cuando el Proyecto esté en operaciones. En ningún caso el Sponsor se obliga a financiar Déficit de Costos Operativos mayores a US\$5 mm en total durante el plazo del contrato.
- Déficit de Servicio de Deuda. En este caso el Servicio de Deuda está constituido a su vez por el Déficit en la Cuenta de Servicio de Deuda y por el Déficit que se determine en la Cuenta Reserva de Deuda.

**Contrato de Retención de Acciones.-** Es el contrato suscrito entre CTO, CNO, Odebrecht Inverimentos em Infra-estrutura Ltda. (OII) y Citibank del Perú en su calidad de Agente de Garantías, por medio del cual CNO, OII, CTO 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, OII se comprometen a mantener una participa-

ción directa o indirecta no menor al 35% de las acciones de CTO hasta la finalización del proyecto.

**Contrato de Garantía Adicional y Retención de Acciones.-** Es el contrato sujeto a las leyes de New York suscrito entre Odebrecht S.A. en su calidad de Garante Adicional, CNO, mediante el cual el Garante Adicional se obliga de forma solidaria, absoluta e incondicional, a cubrir cualquier incumplimiento de las obligaciones de fondeo asumidas por el Sponsor en virtud del Sponsor Support Agreement. Para tal efecto el Garante Adicional entregó al Fiduciario del Fideicomiso de Acreedores una carta fianza emitida por el Banco Itaú un monto equivalente a la suma de i) 25% del costo de excavación del Túnel Trasandino estimado para el siguiente año fiscal de conformidad con el Presupuesto Anual y ii) El monto de Servicio de Deuda para los siguientes doce (12) meses.

**Cuentas de Reserva.-** Para atenuar los desfases que pudiera existir en los Flujos de CTO se ha establecido una Cuentas de Reserva de Deuda, la cual se fondeará originalmente con los recursos provenientes de la colocación, y su monto será equivalente a 6 meses de servicio de deuda. También existirá una cuenta Servicio de Deuda.

## ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL

Al 30 de setiembre de 2011 CTO presentó un crecimiento de 7% en sus activos, basado principalmente en los mayores activos en concesión (+10%) por los costos incurridos en la construcción del túnel.

Para determinar los costos incurridos CTO en virtud a la cláusula 3.3 del Contrato de Concesión, contrató a un consultor independiente con previa autorización del Supervisor (Proyecto Especial Olmos Tinajones - PEOT), el cual con fecha 28 de diciembre 2010 emitió su informe donde se determinó dicho costo, el cual no fue reconocido por el Concedente.

Posteriormente, la Concesionaria solicitó al Concedente el inicio de la etapa de trato directo para solucionar las discrepancias, la cual concluyó el 16 de setiembre de 2011, acordándose la contratación de dos expertos, tanto para el análisis y determinación de los mayores costos de obra incurridos para superar las consecuencias de eventos no imputables al Concesionario, cuanto para analizar y determinar la Remuneración de la Inversión, en monto y equivalente ampliación de plazo de la vigencia de la concesión. A la fecha del presente informe, aún no se cuenta con el análisis y determinación del Experto respecto a los sobrecostos de la obra, se prevé que éste emitirá su informe en el primer trimestre del año 2012.

Adicionalmente, mediante Transacción Extrajudicial de fecha 16 de setiembre de 2011, el Concedente reconoció a favor de la Concesionaria, la suma de US\$ 33.6 millones ó su equivalente a 9.38 años adi-

cionales por concepto de Remuneración de la Inversión y el perjuicio financiero correspondiente al financiamiento de los ingresos no recibidos, por el período comprendido entre el 26 de abril de 2010 y 25 de setiembre de 2011.

Por otro lado, debido a que CTO tenía que cumplir con sus obligaciones financieras durante el período de construcción, es que durante el 2010 recibió un préstamo de su relacionada Odebrecht Overseas LTd por US\$ 20 millones, el cual se presenta como parte de las cuentas por pagar a empresas relacionadas en el pasivo corriente, cuyo vencimiento es en noviembre de 2012 pudiéndose renovar previa coordinación de las partes. Adicionalmente, al 30 de setiembre de 2011 la Concesionaria reconoció contablemente US\$ 3.4 millones por los avances de las obras de trasvase con el Constructor, registrándose el pasivo correspondiente.

En el pasivo no corriente, la cuenta más representativa la constituye la deuda de largo plazo, y se refiere a los bonos emitidos bajo el primer programa. Otra cuenta importante la constituye el préstamo de largo plazo, el cual a setiembre 2011 presenta un incremento de 39% respecto a diciembre de 2010 producto del nuevo contrato de préstamo que firmó CTO con el Banco de Crédito del Perú (BCP) por US\$ 20 millones, a una tasa de libor 3 meses más un spread de 5.03% cuyo vencimiento es en el año 2015, con dos años de gracia de capital. Cabe resaltar que dicha deuda solo podrá honrarse en la medida en que se cubra la totalidad de la deuda "senior" (Bonos y CAF), a la vez que se mantenga un ratio de cobertura mayor a 1.1 veces. En la misma cuenta, también figura el préstamo de largo plazo otorgado por la CAF, que a setiembre 2011 el saldo era de US\$ 47.6 millones.

Cabe recordar que en diciembre 2010 se reconocieron US\$ 41.7 millones correspondientes a la valorización de los sobrecostos incurridos por Odebrecht Perú Ingeniería y Construcción S.A.C. Dicho monto se encuentra pendiente de pago y registrado como una cuenta por pagar a empresa afiliada en el pasivo no corriente.

El patrimonio a setiembre 2011 presentó una disminución de 20% respecto a diciembre 2010 producto de las pérdidas presentadas durante el último ejercicio, y a la pérdida no realizada por cambios en el valor razonable de instrumentos financieros de cobertura.

### Emisión de los Bonos

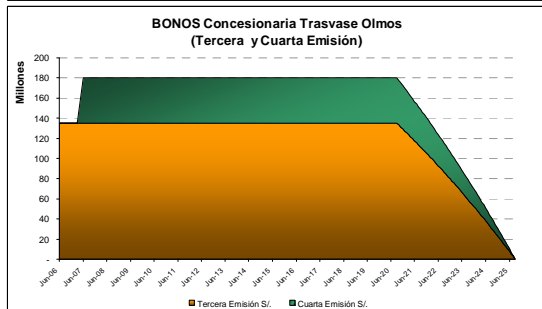
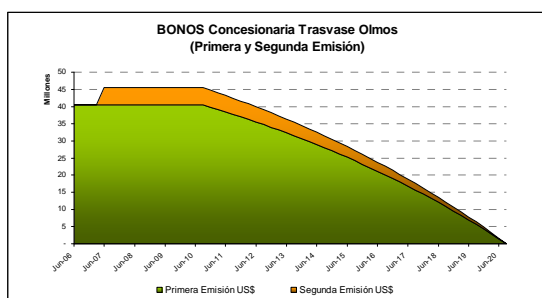
El 08 de marzo de 2006, Concesionaria Trasvase Olmos S.A. colocó el primer tramo de la Primera emisión de Bonos Corporativos CTO por US\$21 millones y US\$5 millones correspondiente a la Segunda Emisión del mismo Programa. En esa misma fecha se colocó la Tercera emisión de Bonos CTO en moneda local por S/.135 millones, además de S/.45

millones como parte de la Cuarta emisión. Posteriormente, el 26 de abril de 2006 CTO colocó S\$12.5 millones adicionales correspondientes a la Primera Emisión y el saldo por US\$7 millones fue emitido el 08 de agosto de 2006.

A continuación se detallan las colocaciones de Bonos CTO:

| Colocaciones Bonos CTO             | US\$   | S/.     |
|------------------------------------|--------|---------|
| 1ª Emisión (1er tramo)<br>08/03/06 | 21.0MM |         |
| 1ª Emisión (2º tramo)<br>26/04/06  | 12.5MM |         |
| 1ª Emisión (3er tramo)<br>08/08/06 | 7.0MM  |         |
| 2ª Emisión 08/03/06                | 5.0MM  |         |
| 3ª Emisión 08/03/06                |        | 135.0MM |
| 4ª Emisión 08/03/06                |        | 45.0MM  |
| Total                              | 45.5MM | 180.0MM |

El Monto desembolsado en el 2006 correspondiente a la Primera Emisión totalizó US\$40.5mm y S/.135mm de la Tercera Emisión, los saldos de US\$5mm correspondientes a la Segunda Emisión y S/.45mm de la Cuarta Emisión fueron comprometidos por los bonistas para que sean desembolsados en marzo de 2007, lo cual fue realizado de acuerdo a lo previsto.



Los Bonos fueron adquiridos por las Administradoras de Fondo de Pensiones (AFP's) quienes tomaron el 59% del monto colocado, compañías de seguro, 26.5% y la diferencia fue tomada por otras instituciones públicas.

De acuerdo al Cronograma de Pago establecido, al 30 de setiembre de 2011 se han pagado las cuotas previstas para cada emisión del Programa de Bonos CTO, donde a partir de diciembre 2010 se empezó a pagar el principal de la primera y segunda emisión.

### Financiamiento de CAF

Respecto al Plan Financiero, el 13 de febrero de 2006 CTO suscribió el Contrato de Préstamo con la Corporación Andina de Fomento (CAF) por un monto de hasta US\$ 50 millones. El período de gracia es de cinco años y tres meses y el plazo de vencimiento será en el año 2020. A la fecha se ha desembolsado el 100% (US\$ 50 millones) del monto previsto en el marco del contrato precitado con la CAF, y al 30 de setiembre de 2011 se ha realizado el primer pago de amortización del capital por US\$ 810,000.

Cabe mencionar que dicho préstamo fue pactado inicialmente a una tasa variable de LIBOR+4.5%, con la finalidad de reducir el riesgo asociado a la volatilidad de la tasa Libor se efectuó una negociación con el HSBC Nueva York a fin de realizar un swap de tasa Libor Variable a Libor Fija (3.16%), fijando la tasa en 5.91%.

### Cofinanciamiento

Es el aporte financiero de US\$77 millones del Estado, tiene el carácter de financiamiento no reintegrable a la Concesión. Hay que destacar que el cofinanciamiento fue desembolsado trimestralmente durante el período de Construcción, en las Fechas establecidas en el Contrato de Concesión, siempre que la Concesionaria haya cumplido con completar aquella parte de las Obras programadas para el período trimestral de acuerdo al calendario de Obras y calendario de Inversión. A la fecha del presente informe el Concesionario ya recibió el monto total de dicho aporte.

### ASPECTOS RELACIONADOS CON LA CONSTRUCCIÓN

El 22 de marzo de 2006, el Estado Peruano (Concedente) y Concesionaria Trasvase Olmos (Concesionario) firmaron el Acta de Entrega del Proyecto, suceso que marcó el inicio formal de las Obras de Trasvase cuyo plazo inicial de duración era de 48 meses.

Desde el inicio de las obras a la fecha, han sucedido una serie de acontecimientos (condiciones geológicas adversas, de fuerza mayor, demoras por hechos no imputables al Concesionario) que han incidido en el retraso de la construcción del túnel trasandino. Como consecuencia de las demoras no imputables al Concesionario, el Concedente ha otorgado a lo largo del período de construcción, ampliaciones de plazo por un total de 660 días calendario, siendo la fecha final de ejecución de las obras el 13 de febrero de 2012. Adicionalmente, el Concesionario ha solicitado una nueva ampliación de plazo de 242 días calendario adicionales, la cual está pendiente de aprobación por parte del Concedente.

Como parte de los acuerdos plasmados en la Transacción Extrajudicial comentada anteriormente, el Concedente y el Concesionario han acordado modificar el Contrato de Concesión mediante una tercera adenda,

que incorpora la posibilidad de que el Concedente, a su sola discreción y en sustitución de cualquier prórroga del plazo de vigencia de la Concesión que pudiera corresponder bajo la cláusula 3.3 del Contrato de Concesión, realice el pago al contado de un monto equivalente en dólares; así como para las demás modificaciones del Contrato de Concesión que resulten necesarias para implementar lo que es materia de los acuerdos adoptados.

El texto de dicha adenda fue concordado el 30 de setiembre de 2011, versión que ha sido remitida por el Concedente para opiniones, según a lo establecido en el Contrato de Concesión, y el cual ha sido aprobado por el Concejo Regional el día 28 de octubre de 2011. Cabe señalar que la suscripción de la adenda deberá contar con la aprobación de los Acreedores Permitidos Garantizados.

De acuerdo a las proyecciones financieras elaboradas por la empresa, los mayores costos operativos y financieros asociados al atraso de la construcción del túnel trasandino serían cubiertos principalmente con el reembolso por parte del Concedente por el reconocimiento del perjuicio económico – financiero por los retrasos del proyecto de trasvase de Olmos.

Asimismo, los Acreedores Permitidos Garantizados continúan contando con la garantía del Sponsor en

calidad de garante adicional, el cual se obliga en forma solidaria, absoluta e incondicional a cubrir cualquier incumplimiento de las obligaciones asumidas por OPI en virtud del *Sponsor Support Agreement*, para lo cual otorgó una carta fianza emitida por el Banco Santander, que a la fecha del presente informe asciende a US\$ 24.56 millones, monto equivalente al 25% del presupuesto anual del túnel trasandino estimado para el siguiente año fiscal, y el monto del servicio de deuda para los siguientes 12 meses.

El 29 de abril de 2010 se produjo un fuerte estallido que ocasionó significativos daños a la estructura del túnel y al equipo TBM, obligando a la paralización de los trabajos de excavación hasta el 8 de agosto de 2010, fecha en la cual se da reinicio a la excavación del túnel con TBM. Mediante Oficio No. 399-GR/LAMB.PR, el concedente aprobó la solicitud presentada por el concesionario para el inicio de excavación de túnel trasandino por el frente oriente, el mismo que se dio el 8 de julio de 2010.

Cabe resaltar que el 20 de diciembre de 2011 se llevó a cabo la inauguración del túnel trasandino, tras haberse terminado su perforación faltando sólo el revestimiento parcial del mismo. La empresa proyecta dar inicio al trasvase de agua a mediados del año 2012, y empezar a percibir ingresos por trasvase en agosto del mismo año.

# TRASVASE OLMOS S.A.

## CONCESIONARIA TRASVASE OLMOS S.A.

### Balance General

(Miles de US\$ dólares americanos)

| ACTIVOS   | Dic.09         |             | Dic.10         |             | Set.11         |             |
|---|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
| <b>Activo Corriente</b>                               |                |             |                |             |                |             |
| Caja Bancos   | 5,308          | 3.1%        | 15,671         | 7%          | 7,565          | 3%          |
| Otras Cuentas por Cobrar                              | 5              | 0%          | 18             | 0%          | 3              | 0%          |
| Impuestos por recuperar                               | 5,275          | 3%          | 5,579          | 2%          | 5,320          | 2%          |
| Aporte financiero no reintegrable (co-financiamiento) |                |             |                |             |                |             |
| Gastos Pagados por Anticipado                         | 95             | 0%          | 102            | 0%          | 262            | 0%          |
| Anticipos del constructor                             | 3,428          | 2%          | 2,718          | 1%          | 1,382          | 1%          |
| Impuesto a la renta diferido                          |                | 0%          |                | 0%          |                | 0%          |
| <b>Total Activo Corriente</b>                         | <b>14,110</b>  | <b>8%</b>   | <b>24,088</b>  | <b>10%</b>  | <b>14,531</b>  | <b>6%</b>   |
| Impuesto a la renta diferido                          | 626            | 0%          | 1,764          | 1%          | 7,720          | 3%          |
| Inmueble maquinaria y equipo neto                     | 17             | 0%          | 16             | 0%          | 14             | 0%          |
| Activos de la Concesión                               | 155,472        | 91%         | 213,554        | 89%         | 234,607        | 91%         |
| <b>TOTAL ACTIVOS</b>                                  | <b>170,224</b> | <b>100%</b> | <b>239,422</b> | <b>100%</b> | <b>256,871</b> | <b>100%</b> |

| PASIVOS                            | Dic.09         |             | Dic.10         |             | Set.11         |             |
|------------------------------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
| <b>Pasivo Corriente</b>            |                |             |                |             |                |             |
| Créditos Bancarios                 |                | 0%          |                | 0%          |                | 0%          |
| Cuentas por pagar Comerciales      | 491            | 0%          | 23             | 0%          | 0              | 0%          |
| C x P Comerciales a Afiliadas      | 22             | 0%          | 21,317         | 9%          | 23,507         | 9%          |
| Parte Cte Bonos                    | 753            | 0%          | 3,167          | 1%          | 3,361          | 1%          |
| Parte Cte Prestamo LP              |                |             | 3,786          | 2%          | 3,425          | 1%          |
| Otras Cuentas por pagar:           | 945            | 1%          | 1,326          | 1%          | 1,743          | 1%          |
| <b>Total Pasivo Corriente</b>      | <b>2,211</b>   | <b>1%</b>   | <b>29,618</b>  | <b>12%</b>  | <b>32,035</b>  | <b>12%</b>  |
| Préstamo a Largo Plazo             | 42,000         | 25%         | 46,214         | 19%         | 64,200         | 25%         |
| Deuda de Largo Plazo               | 105,704        | 62%         | 104,481        | 44%         | 102,826        | 40%         |
| Otros pasivos de largo plazo       | 203            | 0%          | 920            | 0%          | 2,930          | 1%          |
| Empresa Afiliada                   |                | 0%          | 41,650         | 17%         | 41,650         | 16%         |
| <b>Total Pasivo No Corriente</b>   | <b>147,907</b> | <b>87%</b>  | <b>193,265</b> | <b>81%</b>  | <b>211,606</b> | <b>82%</b>  |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                | <b>150,118</b> | <b>88%</b>  | <b>222,883</b> | <b>93%</b>  | <b>243,641</b> | <b>95%</b>  |
| <b>Cofinanciamiento del Estado</b> | <b>0</b>       | <b>0%</b>   | <b>0</b>       | <b>0%</b>   | <b>0</b>       | <b>0%</b>   |
| Capital social                     | 20,000         | 12%         | 20,000         | 8%          | 20,000         | 8%          |
| Resultado del Ejercicio            |                | 0%          |                | 0%          |                | 0%          |
| Resultado Acumulado                | 308            | 0%          | -2,541         | -1%         | -3,840         | -1%         |
| Otras reservas                     | -203           | 0%          | -920           | 0%          | -2,930         | -1%         |
| Efecto transición a las NIIF       | 0              | 0%          |                | 0%          |                | 0%          |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>       | <b>20,105</b>  | <b>12%</b>  | <b>16,539</b>  | <b>7%</b>   | <b>13,230</b>  | <b>5%</b>   |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>   | <b>170,224</b> | <b>100%</b> | <b>239,422</b> | <b>100%</b> | <b>256,871</b> | <b>100%</b> |

## CONCESIONARIA TRASVASE OLMOS S.A.

### Estado de Pérdidas y Ganancias

(Miles de US\$ dólares americanos)

|  | dic-09        | dic-10        | Set.11        |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Remuneraciones del personal administrativo   | -754          | -553          | -65           |
| Servicios Préstados por Terceros             | -315          | -579          | -161          |
| Otros gastos pre-operativos                  | -916          | -942          | -778          |
| Otros Ingresos Pre-Operativos                |               | 11            | 19            |
| <b>Pérdida Pre-operativa</b>                 | <b>-1,985</b> | <b>-2,063</b> | <b>-986</b>   |
| Ingresos financieros                         | 54            | 10            | 18            |
| Gastos financieros                           | -150          | -255          | -6            |
| Diferencia en Cambio, neta                   | 6,227         | -1,680        | -781          |
| <b>Utilidad (Pérdida) antes de impuestos</b> | <b>4,146</b>  | <b>-3,987</b> | <b>-1,755</b> |
| Impuesto a la renta diferido                 | -1,259        | 1,138         | 456           |
| <b>Utilidad (Pérdida) Neta</b>               | <b>2,887</b>  | <b>-2,849</b> | <b>-1,299</b> |