



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

CONCESIONARIA TRASVASE OLMOS S.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 27 de abril de 2018

Contactos:
(511) 616 0400

Erika Salazar
Analista Asociado
esalazar@equilibrium.com.pe

Jaime Tarazona
Analista Asociado
jtazona@equilibrium.com.pe

* Para mayor información sobre la categoría asignada referirse al Anexo I.

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017 de Concesionaria Trasvase Olmos S.A. 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 realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AA+.pe otorgada al Primer Programa de Bonos Corporativos de Concesionaria Trasvase Olmos S.A. (en adelante, CTO o la Concesionaria).

La decisión se sustenta en la estructura misma de la Emisión, la cual contempla garantías y resguardos suficientes que mitigan los riesgos que derivan de la etapa operativa del proyecto. Asimismo, la clasificación recoge la condición soberana del Contrato por Servicio de Trasvase firmado con el Gobierno Regional de Lambayeque (GRL) bajo la modalidad de *take or pay*, el mismo que está garantizado en su totalidad por el Gobierno Peruano y parcialmente por la Corporación Andina de Fomento (CAF). Respecto a la estructura de la Emisión, ésta incorpora un conjunto de garantías iniciales que deberán mantenerse vigentes hasta la fecha del pago total de la deuda garantizada (Bonos Corporativos y Préstamo CAF), 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. Adicionalmente, en la etapa operativa del Proyecto se incorporó al esquema de garantías el contrato *take or pay* suscrito entre el GRL y CTO, 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. Cabe indicar que 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. Dicha garantía se encuentra, a su vez, respaldada por un

Instrumento

Clasificación*

Bonos Corporativos

AA+.pe

Crédito Parcial de la CAF hasta por US\$28.0 millones, de darse un eventual incumplimiento de pago por parte del Estado Peruano. En relación a la Garantía de Crédito Parcial de la CAF, cabe recordar que, el 21 de diciembre de 2016, la Asamblea de Obligacionistas aprobó el levantamiento de dicha garantía, sujeto a la transferencia de acciones a Los Compradores (BIF II Peru H2O Equity Aggregator LP, Suez Holding Peru S.A.C. y Peru Water Holding I S.A.C.) y, posteriormente, a la aprobación del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), esto último de acuerdo a información proporcionada por la Gerencia de CTO. Además, la estructura de la Emisión contempla una Cuenta Reserva de Servicio de Deuda, la cual deberá mantener fondos equivalentes a dos pagos trimestrales o un pago semestral del principal más intereses, condición que se cumple al cierre de 2017. Asimismo, la estructura contempla el cumplimiento de resguardos financieros durante la vigencia de los Bonos, estableciendo que los ratios históricos y proyectados de cobertura del servicio de deuda no deberán ser menores a 1.1 veces, lo cual se cumple al 31 de diciembre de 2017, de acuerdo con lo indicado en el Certificado de Cumplimiento emitido por la Concesionaria y validado por el Representante de los Obligacionistas. No obstante lo anterior, a la fecha 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 (en adelante, el Grupo u "ODB"), quienes vienen siendo objeto de investigaciones por actos 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. En línea con lo anterior, a la fecha del presente informe, Odebrecht Engenharia e Construção S.A. (OEC) mantiene una clasificación internacional de Caa2, con perspectiva negativa, otorgada por Moody's Investors Service Inc. Adicionalmente, pondera de manera negativa el menor acceso a nuevas facilidades crediticias que presenta el Grupo, situación que se extendería a CTO, situándolo en una posición más vulnerable ante eventuales escenarios de estrés de liquidez. Sin embargo, es relevante señalar que, al corte de análisis, los flujos generados por el Contrato de Servicio de Tránsito resultan suficientes para cubrir las obligaciones y gastos de funcionamiento de la Concesionaria. Asimismo, se considera un factor de riesgo las contingencias en las que podría incurrir CTO por seguir figurando en el listado de Personas Comprendidas del Artículo 1° de la Ley N° 30737, norma que reemplaza al Decreto de Urgencia N° 003-2017 (en adelante, el D.U.), como por ejemplo, las restricciones para realizar transferencias al exterior a proveedores, en cuyos casos se necesita previamente de la autorización del MINJUS, pudiendo eventualmente incurrir en retrasos no imputables a CTO.

Como hechos de relevancia del periodo, cabe mencionar que en el mes de junio de 2017, La Fiduciaria S.A. efectuó retenciones en el Fideicomiso Público por US\$501,888.78, correspondientes al periodo enero-abril de 2017, a solicitud del GRL. Como resultado de lo anterior, La Fiduciaria solicitó al MEF la activación de la Garantía Soberana, a efecto de que este último cumpla con reintegrar el monto retenido. No obstante, a la fecha del presente informe, dicha retención ha sido extornada en su totalidad, reintegrando los fondos retenidos a la Cuenta Recaudadora del Fideicomiso. Respecto a esto último, de acuerdo al Artículo 6.1 de la Ley N° 30737 -promulgada el 12 de abril de 2018- que reemplaza al D.U., CTO se encuentra exceptuada de las retenciones derivadas de pagos realizados por entidades públicas (el GRL, en este caso), debido a que la Concesionaria cuenta con una garantía financiera del Estado Peruano (Garantía Soberana).

Asimismo, el 7 de julio de 2017, CTO fue notificada con la Resolución N° 1 del Primer Juzgado de Investigación Preparatoria Nacional contra Constructora Norberto Odebrecht S.A. (CNO) sobre una medida de inhibición para disponer o gravar las acciones y derechos de propiedad de CNO en la Concesionaria; no obstante, dicha medida de inhibición fue revocada el 11 de setiembre de 2017, con lo

cual CTO quedó nuevamente habilitada para continuar con el proceso de venta de sus respectivas acciones.

Cabe recordar que la transferencia de acciones de CTO a Los Compradores, el cambio de Inversionista Estratégico y el cambio de Operador fueron aprobados en Sesión del Consejo Regional de Lambayeque el 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, el 6 de setiembre de 2017, CTO firmó una adenda al Contrato de Compra Venta de Acciones pactado con Los Compradores con la finalidad de adecuar dicho contrato al Decreto. A la fecha del presente informe, Los Compradores aún no ingresan la documentación de la solicitud de compra al MINJUS, entre otros motivos, debido a que está pendiente de promulgación el Reglamento de la Ley N° 30737, que reemplaza al D.U. N° 003-2017. De llevarse a cabo la venta, CTO dejaría de estar comprendida bajo la Ley mencionada.

Es de recordar igualmente que, si bien aún no se ha implementado 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. En tal sentido, se tiene conocimiento que se ha propuesto a los bonistas retirar la garantía de la CAF, siempre que concluya de forma exitosa el proceso de venta; Equilibrium realizará el seguimiento respectivo.

Por otro lado, el Comité de Clasificación ha tomado conocimiento que OEC, accionista de CNO (quien a su vez es accionista de CTO), no cumplirá con el pago de bonos por 500 millones de reales (US\$145 millones) en la fecha de vencimiento (25 de abril de 2018); sino que el pago de los mismos se realizaría dentro de un periodo de subsanación de 30 días. 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 participó ni participa como sponsor o garante en los contratos de financiamiento de CTO.

Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando a CTO con especial atención al cumplimiento del Contrato de Concesión, a los avances respecto a la transferencia de acciones y al cumplimiento de pago de los bonos de OEC, 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:

- 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 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 en el proceso de evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DE LA CONCESIÓN

El Proyecto

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

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.

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 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. 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 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 Hm³ 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

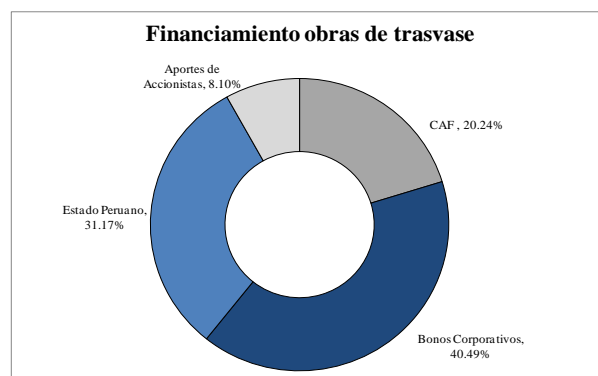
Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic
37.21	34.06	23.77	20.23	23.35	20.14

En contraprestación por el servicio, el GRL pagará 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 ajustará periódicamente¹.

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 a la Concesionaria respecto a la construcción de la infraestructura, 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

¹ 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.

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 de US\$15.6 millones al 31 de diciembre 2017) 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. Respecto a la cuenta por pagar a OOL, ésta tiene vencimiento en el 2018; sin embargo, CTO está negociando una ampliación del plazo de vencimiento.

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 una primera y preferencial prenda a favor de los acreedores permitidos garantizados para asegurar 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.

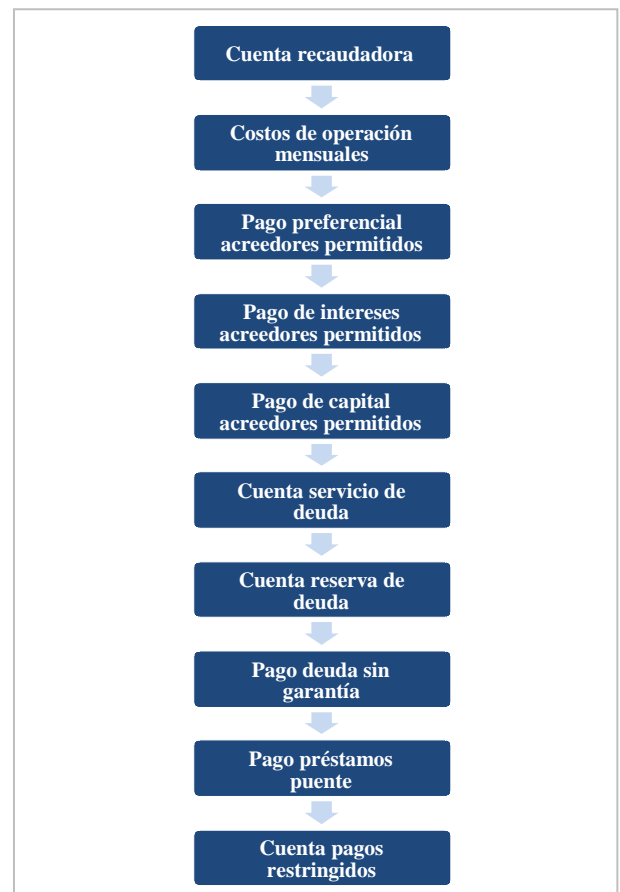
El monto de la primera y preferencial prenda asciende a US\$150.0 millones. Dicha prenda cubre además en todo momento y durante el plazo de duración del convenio de prenda, el equivalente al monto total adeudado por concepto de las obligaciones garantizadas, incluyendo intereses (tanto compensatorios 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.

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 de 2017, 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 Fideicomitado.

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, Constructora 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 a favor del Gobierno Regional de Lambayeque (GRL) por US\$1.22 millones, la misma que 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.

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 dos trimestres o un semestre de servicio de deuda, incluido capital e intereses. Actualmente, la Cuenta Reserva está conformada de la siguiente manera:

Concepto	Banco	Monto
Cta. Reserva de deuda Tramo Bonos II*	BBVA	PEN 8,670,214.62
Cta. Reserva de deuda Tramo Bonos I*	BBVA	USD 3,357,866.84
Cta. Reserva de deuda CAF*	BBVA	USD 3,262,539.93

*Saldos al 31 de diciembre de 2017.

Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

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 a la Concesionaria 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.

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 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 mon-

to 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 Endeudamiento², 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 revolvable 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.

A lo largo del periodo de pruebas, la Concesionaria realizó la evaluación y monitoreo del cauce de los ríos Huanca-bamba 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.

La Concesionaria obtuvo, el 25 de abril de 2013, el Certificado de Conclusión del Proyecto frente a los acreedores, 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.

² Bajo la definición establecida en el Contrato de Concesión.

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 1 de agosto 2013, la Concesionaria presentó la primera actualización del manual de operación y mantenimiento al PEOT.

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 (en adelante, el Grupo u “ODB”) quien, a través de sus subsidiarias, posee participación mayoritaria en la misma. ODB 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. 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 viene 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 IV del presente informe.

Respecto a la Plana Gerencial, se tomó conocimiento el 24 de enero de 2017 mediante hecho de importancia, la designación del señor Alfonso Pinillos Moncloa como nuevo Gerente General. Respecto al Directorio, los miembros que ejercieron durante el ejercicio 2016, mantuvieron sus cargos hasta el 8 de marzo de 2017, fecha en la cual se designó el nuevo Directorio para el período 2017-2019 conformado por el señor Marcio Luiz Perez Ribeiro (Presidente), el señor Roger Fernando Llanos Correa (Vicepresidente) y la señora Diana Elizabeth Ortiz Mendoza (Directora). Posteriormente, mediante Hecho de Importancia de fecha 8 de mayo de 2017, se designó como nuevo Presidente al señor Oscar Eduardo Salazar Chiappe, en reemplazo del señor Marcio Luiz Perez Ribeiro.

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 (en adelante, Los Compradores).
- (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 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 S.A.C y BIF II Perú 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.
- (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 Los Compradores- 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. 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 transfe-

rencia de acciones, designación de un operador y sustitución del inversionista estratégico de la Concesionaria. En ese sentido, mediante Hecho de Importancia, se comunicó que en Sesión del Consejo Regional de Lambayeque de fecha 17 de mayo de 2017, el GRL, en calidad de Concedente en el Contrato de Concesión para la Construcción, Operación y Mantenimiento de las Obras de Trasvase del Proyecto Olmos, aprobó la transferencia de acciones de CTO, el cambio de inversionista estratégico y cambio de operador. En tal sentido, estaría 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.

Medida de Inhibición sobre Acciones de CNO y Revocatoria

El 7 de julio de 2017, CTO fue notificada con la Resolución N° 1 del Primer Juzgado de Investigación Preparatoria Nacional contra Constructora Norberto Odebrecht S.A. (CNO), la cual ordenó a la Concesionaria anotar en su Libro de Matrícula de Acciones la medida de inhibición para disponer o gravar las acciones y derechos de propiedad de CNO en la Concesionaria. No obstante, el 11 de setiembre del mismo año, CTO fue notificada con la Resolución de la Primera Sala Penal de Apelaciones Nacional la cual revocó la medida de inhibición mencionada, con lo cual la Concesionaria quedó habilitada para continuar con el proceso de venta de sus respectivas acciones.

Adenda al Contrato de Compra/Venta de Acciones de CTO

Con fecha 6 de setiembre de 2017, CTO firmó una adenda al Contrato de Compra Venta de Acciones pactado con Los Compradores, con la finalidad de adecuar dicho contrato al Decreto. A la fecha del presente informe, todavía no se ha ingresado al MINJUS la documentación respecto a la solicitud de compra de las acciones de CTO por parte de Los Compradores, entre otros motivos, debido a que está pendiente de promulgación el Reglamento de la Ley N° 30737, norma que reemplaza al Decreto de Urgencia N°003-2017. Es importante indicar que, de llevarse a cabo la venta, CTO dejaría de estar comprendida bajo la Ley N° 30737.

Promulgación de la Ley N° 30737 que Reemplaza al Decreto de Urgencia N° 003-2017 y Lineamientos

El 13 de febrero de 2017, el Poder Ejecutivo publicó el Decreto de Urgencia N° 003-2017 (en adelante, el Decreto), el cual tiene por objeto asegurar la continuidad de 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 virtud del Decreto, el 17 de mayo y 6 de junio de 2017, La Fiduciaria S.A. efectuó retenciones por un importe total a US\$501,888.78 en el Fideicomiso Público correspondiente a la retención de los meses de enero hasta abril de 2017, conforme al requerimiento del GRL.

Posteriormente a las retenciones realizadas, y debido a que éstas forman parte de la Retribución por el servicio de trasvase de agua a favor de CTO, el 13 de junio de 2017, la Concesionaria solicitó a La Fiduciaria S.A., en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso Público, la activación de la Garantía Soberna, a efectos de que el MEF cumpla con

reintegrar el monto retenido como consecuencia de la orden emitida por el GRL. No obstante, los días 18 de julio y 16 de agosto, se extornó el íntegro de los fondos retenidos, siendo éstos transferidos a la Cuenta Recaudadora del Fideicomiso.

De lo anterior, y dado el vencimiento de la vigencia del Decreto, el 12 de abril de 2018, el Estado Peruano promulgó 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”, norma que reemplaza al D.U. N° 003-2017. Esta norma sigue siendo aplicable a CTO al ser una empresa vinculada a personas jurídicas cuyos funcionarios o representantes, directa o indirectamente, han sido reconocidos o condenados por delitos contra la administración o por lavado de activos. Entre otros aspectos, esta Ley establece:

- (i) Retenciones sobre los pagos que reciban de entidades del Estado Peruano. A diferencia del Decreto, bajo esta Ley, CTO se encuentra exceptuada de esta retención debido a que cuenta con una garantía financiera otorgado por el Estado Peruano (Garantía Soberana).
- (ii) Limitaciones para realizar transferencias de exterior, requiriendo previamente de la aprobación del MINJUS.
- (iii) Autorización del MINJUS para la venta de los activos o las acciones de CTO. Asimismo, en cada operación se retendrá el 50% del precio de venta, hasta alcanzar el monto de reparación civil que estime el Procurador Público y el íntegro de la deuda tributaria exigible. Dichos fondos serán destinados al Fideicomiso de Retención y Reparación (FIRR).
- (iv) 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.
- (v) Un cambio en el porcentaje de la detracción destinado al pago de obligaciones tributarias.
- (vi) Prohibición a SUNAT de trabar medidas cautelares previas y definitivas o embargos respecto de deudas tributarias a cargo de los sujetos comprendidos en el Artículo 1° de la Ley.

ANÁLISIS FINANCIERO DE CTO

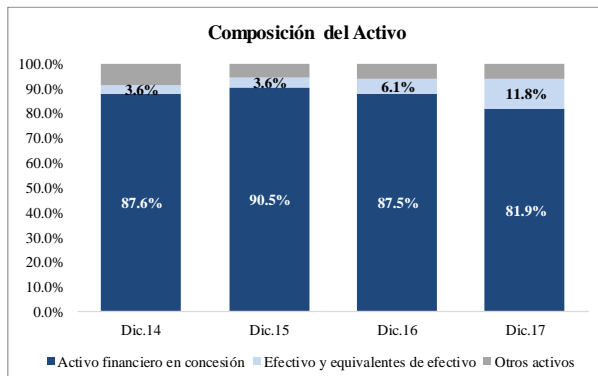
Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2017, los activos de la Concesionaria ascienden a US\$148.8 millones, registrando una disminución de 4.09% respecto al cierre de 2016. Dicha reducción está asociada al activo financiero en concesión³, el mismo que se devenga a una tasa de interés anual de 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 10.31% entre

³ El modelo de activo financiero en concesión se aplica debido a que CTO tiene el derecho incondicional para recibir efectivo u otro activo financiero por parte del Concedente como remuneración por la prestación de los servicios estipulados en el Contrato de Concesión. Durante la fase de construcción, todos los costos asociados se reconocieron en el Estado de Resultados, y los ingresos por los servicios prestados al Concedente derivados del desempeño del constructor de CTO (relacionados con la construcción de la infraestructura del proyecto), se reconocen con cargo a un activo financiero que representa el derecho de recuperar el total de los montos invertidos en dicha fase.

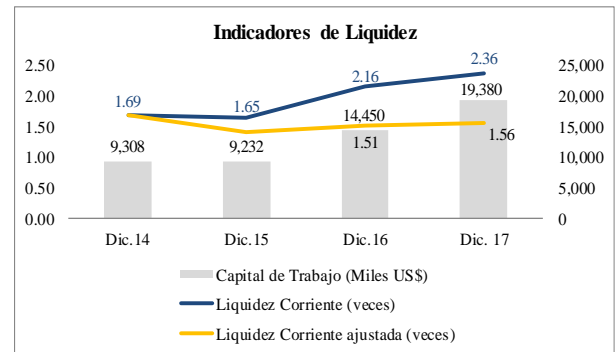
ejercicios, alcanzando los US\$121.8 millones. Lo anterior es parcialmente contrarrestado por el mayor nivel observado de efectivo y equivalente, el cual se incrementó en US\$8.2 millones entre diciembre de 2016 y 2017, en parte por la postergación de proyectos a raíz de las intensas lluvias causadas por el fenómeno El Niño Costero (desastadas durante el primer trimestre de 2017). Adicionalmente, contribuyó al mayor saldo de efectivo y equivalentes, la conversión en efectivo de la cuenta de reserva (inicialmente conformada por cartas fianzas) correspondiente a los Bonos Soles (Tramo Bonos II), Bonos Dólares (Tramo Bonos I) y Préstamo CAF.

En cuanto a la composición del activo, la partida más importante es el activo financiero en concesión con una participación de 81.86% al cierre de 2017 (87.54% al 31 de diciembre de 2016), seguido por la partida de efectivo y equivalente con el 11.82% de participación sobre los activos al corte de análisis (6.06% al cierre de 2016). Respecto a esta última partida, el 64.80% de los recursos está conformado por fondos en fideicomiso que corresponden a las cuentas del Fideicomiso de Acreedores administrados por La Fiduciaria S.A.



Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

Respecto a los indicadores de liquidez, se registra una ligera mejora en el ratio de liquidez corriente al pasar de 2.16 veces a 2.36 veces entre diciembre de 2016 y 2017, respectivamente, lo cual se debe principalmente al mayor saldo en efectivo y equivalentes al corte de análisis, explicado en los párrafos precedentes. En ese sentido, el capital de trabajo se incrementa en 34.12% entre ejercicios, totalizando US\$19.4 millones al cierre de 2017. De no considerar los fondos en fideicomiso (Liquidez Corriente ajustada), el ratio seguiría ubicándose por encima de 1.0 veces. No obstante, si adicionalmente a lo anterior se considerara como pasivo corriente el saldo del préstamo por pagar a su relacionada Odebrecht Overseas Ltd. (OOL) -cuyo vencimiento es este año; pero se está negociando la ampliación del plazo - el ratio de liquidez corriente se situaría en 0.74 veces al corte de análisis.



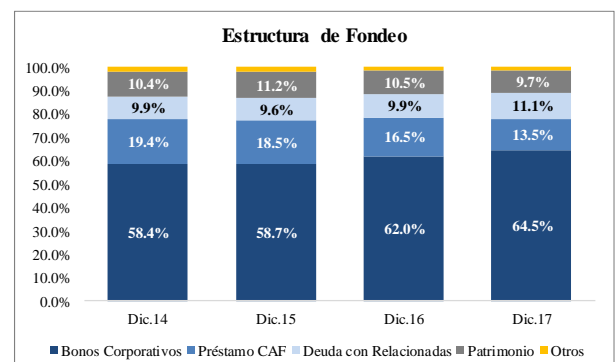
(*) La liquidez corriente ajustada excluye los fondos en fideicomiso.

Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

Al 31 de diciembre de 2017, CTO registra pasivos por US\$134.3 millones, retrocediendo en 3.30% respecto al cierre de 2016, lo cual está asociado a principalmente a la amortización de la deuda garantizada, la misma que está conformada por los Bonos Corporativos y un préstamo otorgado por la CAF. Cabe mencionar que la colocación de Bonos Corporativos se realizó a través de cuatro emisiones bajo el Primer Programa de Bonos Corporativos de CTO hasta por un máximo en circulación de US\$100.0 millones, el cual presenta un *outstanding* US\$96.0 millones (sólo capital) al corte de análisis. Por su parte, el préstamo recibido originalmente por la CAF ascendió a US\$50.0 millones, siendo el saldo por pagar de US\$20.0 millones a diciembre de 2017. Adicionalmente, el pasivo registra un préstamo de largo plazo para capital de trabajo obtenido a través de la relacionada Odebrecht Overseas Ltd. (OOL), cuyo saldo pendiente asciende a US\$15.6 millones⁴ al corte de análisis. Asimismo, el préstamo por pagar a OOL devenga intereses a una tasa anual de 6.95% y, como se mencionó anteriormente, vence en el año en curso; no obstante, se está negociando una ampliación en el plazo de vencimiento.

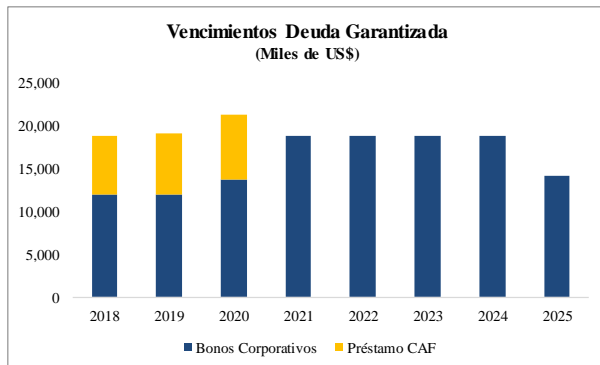
En cuanto a la estructura de fondeo, al 31 de diciembre de 2017, se observa que los Bonos Corporativos continúan representando la principal fuente de financiamiento con el 64.5%, seguido por el préstamo de la CAF con el 13.5%. Por su parte, el patrimonio contribuye con el 9.7%, y la deuda con relacionadas con el 11.1%, según se detalla:



Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

Los pagos programados de la deuda garantizada (Bonos Corporativos y préstamo CAF) durante el tiempo de vigencia de la misma, se muestran en siguiente gráfico:

⁴ La línea de crédito con OOL fue originalmente por US\$20 millones, el cual fue desembolsado a favor de CTO en octubre de 2010.



Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

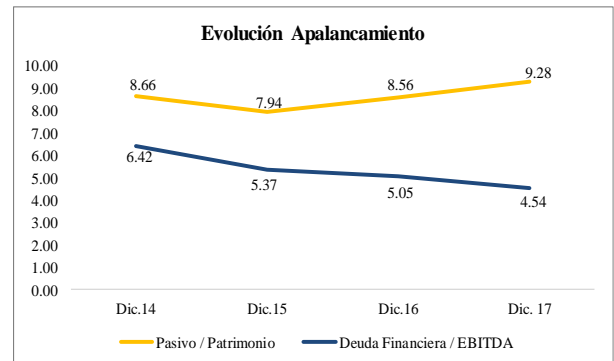
Durante la vigencia del Contrato de Concesión, CTO deberá cumplir con los siguientes resguardos financieros:

- **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 Projectado 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).

En ese sentido, el Ratio Histórico de Cobertura de Servicio de Deuda, al 31 de diciembre de 2017, resultó en 1.47 veces y el Ratio Projectado de Cobertura de Servicio de Deuda para el ejercicio 2018 resultó en 1.34 veces, cumpliendo ambos indicadores con los límites establecidos.

Por otro lado, se observa que el patrimonio neto disminuye en 10.82% entre diciembre de 2016 y 2017, al pasar de US\$16.2 millones a US\$14.5 millones, lo cual se asocia a las mayores pérdidas netas acumuladas, que alcanzaron US\$5.3 millones al cierre de 2017, las que a su vez se explican por los elevados gastos financieros y por pérdidas cambiarias en los últimos dos periodos.

Debido a que el patrimonio se ajusta en mayor proporción que el pasivo, se evidencia un deterioro en el apalancamiento contable (pasivo/patrimonio) al pasar de 8.56 a 9.28 veces entre ejercicios. En contraste, el apalancamiento financiero (deuda financiera/EBITDA) disminuye al pasar de 5.05 a 4.54 veces entre diciembre de 2016 y 2017, asociado tanto a una reducción de las obligaciones financieras como a un incremento del EBITDA⁵.

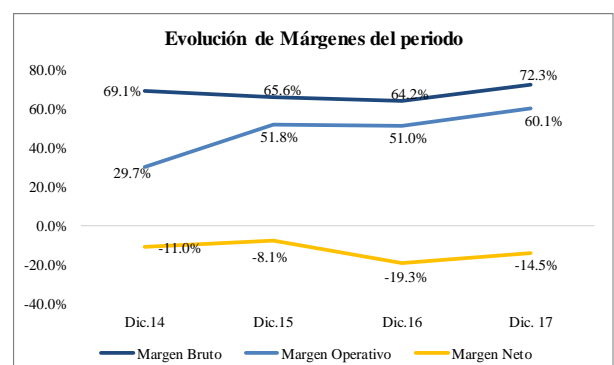


Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Los ingresos de CTO 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 línea con lo anterior, al 31 de diciembre de 2017, los ingresos totalizaron US\$14.6 millones, registrando un crecimiento de 6.44% respecto al cierre de 2016. Adicionalmente, 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 concesión e ingresos financieros, los mismos que ascendieron a US\$14.0 millones y US\$2.8 millones, respectivamente, al corte de análisis (US\$14.0 millones y US\$3.1 millones, respectivamente, al cierre de 2016).

Respecto a los gastos de operación, estos se reducen en 17.87% entre ejercicios debido a la postergación de proyectos a raíz de las intensas lluvias causadas por el Fenómeno El Niño Costero (FEN) durante el primer trimestre de 2017, resultando en una mejora del margen bruto y del margen operativo, a pesar de un ligero incremento de los gastos administrativos (+2.64%). Cabe indicar que, de acuerdo a lo manifestado por la Gerencia de CTO, los proyectos postergados serían retomados durante el año en curso.



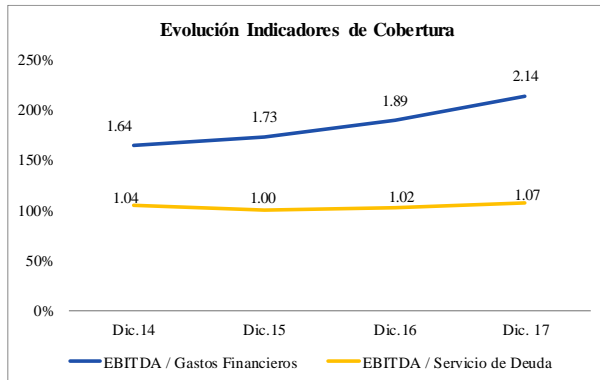
Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

Por su lado, los gastos financieros se reducen en 6.47% entre diciembre de 2016 y 2017, explicado principalmente por un menor gasto de intereses asociado a los Bonos Corporativos y al Préstamo CAF. Asimismo, se evidencia una mayor pérdida por tipo de cambio en el mismo periodo. A pesar de la mejora en la utilidad operativa, CTO registra una pérdida neta de US\$2.1 millones al cierre de

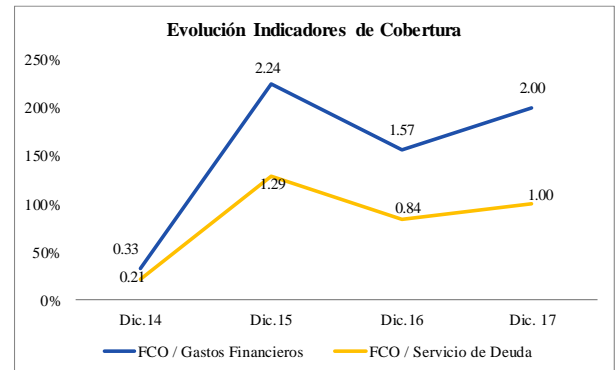
⁵ El EBITDA, adicionalmente incorpora el capital amortizado e intereses cobrados correspondientes al activo financiero en concesión.

2017, debido a la fuerte carga financiera y a las pérdidas cambiarias (pérdida neta de US\$2.6 millones al cierre de 2016).

En relación al EBITDA, ésta se incrementa en 5.84% entre ejercicios, en línea con el aumento de la utilidad operativa. Lo anterior, aunado a un menor gasto financiero y a un menor saldo de deuda financiera, resulta en la mejora de los indicadores de cobertura de gastos financieros y servicio de deuda, según se muestra en el siguiente gráfico:



Los flujos de caja provenientes de operaciones (FCO), se incrementan de US\$20.0 millones a US\$23.9 millones entre diciembre de 2016 y 2017. Lo anterior se sustenta principalmente en los menores gastos incurridos durante el 2017 debido a la postergación de proyectos a causa del FEN. Como resultado de lo anterior, se evidencia una mejora en los indicadores de cobertura de gastos financieros y de servicio de deuda con FCO, tal como se muestra en el siguiente gráfico:



CONCESIONARIA TRASVASE OLMOS S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA En Miles de Dólares	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic. 17
ACTIVOS				
Efectivo y Equivalente de Efectivo	6,640	5,957	9,396	17,584
Cuentas por cobrar comerciales	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	155	228	3	116
Otras Cuentas por Cobrar	2,209	2,901	2,817	1,048
Gastos pagados por anticipado	374	103	250	71
Activo financiero en concesión	13,373	14,182	14,476	14,786
Total Activo Corriente	22,751	23,370	26,943	33,604
Otras Cuentas por Cobrar	2,914	2,923	2,000	1,963
Impuesto a la renta diferido	9,911	2,696	4,141	5,586
Inmueble, maquinaria y equipo	883	878	723	620
Activo financiero en concesión	149,505	135,607	121,320	107,016
Total Activo No Corriente	163,213	142,103	128,183	115,184
TOTAL ACTIVOS	185,964	165,473	155,126	148,788
PASIVOS				
Cuentas por pagar Comerciales	318	1,210	424	735
Cuentas por pagar a empresas relacionadas	3,790	2,060	625	825
Otras Cuentas por pagar	1,395	757	484	749
Parte Corriente de obligaciones financieras	7,939	10,111	10,960	11,914
Total Pasivo Corriente	13,442	14,138	12,492	14,224
Obligaciones financieras de largo plazo	136,732	117,646	110,804	104,072
Instrumentos Financieros (Swap)	1,941	1,432	908	390
Cuentas por pagar a empresas relacionadas	14,593	13,757	14,695	15,631
Total Pasivo No Corriente	153,266	132,835	126,407	120,093
TOTAL PASIVO	166,708	146,973	138,899	134,317
PATRIMONIO NETO				
Capital social	20,000	20,000	20,000	20,000
Otras Reservas	(1,358)	(1,003)	(636)	(273)
Resultados Acumulados	2,729	615	(497)	(3,138)
Resultado del Ejercicio	(2,115)	(1,112)	(2,641)	(2,118)
TOTAL PATRIMONIO NETO	19,256	18,500	16,226	14,471
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	185,964	165,473	155,126	148,788

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES En Miles de Dólares	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic. 17
Ingreso por construcción	4,707	-	-	-
Ingresos por operación y mantenimiento	14,542	13,739	13,701	14,583
Ingresos brutos	19,248	13,739	13,701	14,583
Gastos de construcción	(4,614)	-	-	-
Gastos de operación	(1,332)	(4,728)	(4,911)	(4,033)
Utilidad bruta	13,302	9,011	8,791	10,550
Gastos administrativos	(6,020)	(614)	(818)	(850)
Servicios prestados por terceros	(1,742)	(1,291)	(1,069)	(1,087)
Otros ingresos de operación	171	12	87	145
Resultado Operativo	5,711	7,117	6,990	8,758
Ingresos financieros	3,685	3,450	3,078	2,989
Gastos Financieros	(13,705)	(13,733)	(12,760)	(11,934)
Diferencia por tipo de cambio	4,953	9,534	(1,104)	(2,769)
Resultado antes del Impuesto a la Renta	644	6,369	(3,797)	(2,956)
Impuesto a la renta diferido	(2,759)	(7,481)	1,156	838
Resultado neto	(2,115)	(1,112)	(2,641)	(2,118)
Resultado no realizado por instrumentos de cobertura	7	356	367	363
Resultados Integrales	(2,108)	(756)	(2,274)	(1,755)

CONCESIONARIA TRASVASE OLMOS S.A.

PRINCIPALES INDICADORES	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic. 17
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO				
Pasivo / Patrimonio	8.66	7.94	8.56	9.28
Pasivo / Activo	0.90	0.89	0.90	0.90
Pasivo Corriente / Total Pasivo	0.08	0.10	0.09	0.11
Pasivo No Corriente / Total Pasivo	0.92	0.90	0.91	0.89
Deuda Financiera / EBITDA	6.42	5.37	5.05	4.54
Deuda Financiera / Pasivo	0.87	0.87	0.88	0.86
Deuda Financiera / Patrimonio	7.51	6.91	7.50	8.01
LIQUIDEZ				
Liquidez Corriente (Activo Cte. / Pasivo Cte.)	1.69	1.65	2.16	2.36
Liquidez Corriente ajustada ¹	1.69	1.41	1.51	1.56
Prueba Ácida	1.66	1.65	2.14	2.36
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.49	0.42	0.75	1.24
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	9,308	9,232	14,450	19,380
GESTIÓN				
Gastos Operativos / Ingresos	47.24%	48.28%	49.62%	40.94%
Gastos Financieros / Ingresos	71.20%	99.96%	93.13%	81.84%
RENTABILIDAD				
Margen Bruto	69.11%	65.59%	64.16%	72.34%
Margen Operativo	29.67%	51.80%	51.02%	60.06%
Margen Neto	-10.99%	-8.09%	-19.27%	-14.52%
ROAA	-1.07%	-0.43%	-1.42%	-0.26%
ROAE	-10.38%	-4.01%	-13.09%	-2.54%
GENERACIÓN				
FCO	4,537	30,781	19,980	23,891
EBIT	5,540	7,105	6,903	8,613
EBITDA	22,530	23,809	24,133	25,543
Margen EBITDA ²	62.42%	78.67%	78.48%	81.53%
COBERTURAS				
EBITDA / Gastos Financieros	1.64	1.73	1.89	2.14
EBITDA / Servicio de Deuda	1.04	1.00	1.02	1.07
FCO / Gastos Financieros	0.33	2.24	1.57	2.00
FCO / Servicio de Deuda	0.21	1.29	0.84	1.00
Ratio Histórico de Cobertura de Servicio de Deuda³ >=1.1x	-	1.18	1.24	1.47
Ratio Proyectado de Cobertura de Servicio de Deuda³ >=1.1x	-	1.24	1.45	1.34

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

2/ Margen EBITDA calculado como EBITDA respecto a los ingresos por operación más el capital amortizado e interés cobrado relacionados al activo financiero en concesión. El EBITDA no incorpora otros ingresos.

3/ Resguardos financieros que debe cumplir CTO. Los valores son extraídos del Certificado de Cumplimiento suscrito por el Gerente General (trimestral).

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

Instrumento	Clasificación Anterior (AI 30.09.17) *	Clasificación Actual (AI 31.12.17)	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Bonos Corporativos CTO (hasta por US\$100 millones)	AA+.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.

* Sesión de Comité del 28 de noviembre de 2017.

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

ANEXO II

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS – CONCESIONARIA TRASVASE OLMOS S.A.

PRIMER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS DE 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.

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 (2) pagos trimestrales y/o un (1) 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 31 de enero de 2018-, el Ratio Histórico de Cobertura de Servicio de Deuda al 31 de diciembre de 2017 resultó en 1.47 veces. Asimismo, el Ratio Proyectado de Cobertura de Servicio de Deuda para el ejercicio 2018 resultó en 1.34 veces, cumpliendo ambos ratios con los límites establecidos.

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 Transandino 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 m³ 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 transandino, 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.

**ANEXO IV
ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL**

Accionistas al 31.12.2017

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 31.12.2017

Directorio	
Oscar Eduardo Salazar Chiappe ¹	Presidente
Roger Fernando Llanos Correa ²	Vicepresidente
Diana Elizabeth Ortiz Mendoza ³	Director

Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

¹ En reemplazo del Sr. Marcio Luiz Perez Ribeiro desde el 08 de mayo de 2017.

² En reemplazo de la Sra. Mónica Mercedes Calderón Elías desde el 08 de marzo de 2017.

³ En reemplazo del Sr. Allan Chan Matos desde el 08 de marzo de 2017.

Plana Gerencial al 31.12.2017

Plana Gerencial	
Alfonso Pinillos Moncloa ¹	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

¹ 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.

© 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, 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.