

FUNDAMENTO DE CLASIFICACION DE RIESGO

Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A.

Sesión de Comité N° 19/2019: 17 de mayo del 2019
Información financiera auditada al 31 de diciembre del 2018

Analista: Solanschel Garro P.
sgarro@class.pe

<i>Clasificaciones</i>	Anterior ^{1/}	Vigente
Información financiera al:	30.06.2018	31.12.2018
Primer Programa de Bonos de Titulización – ATN	AAA	AAA
Perspectivas	Estables	Estables

^{1/} Sesión de Comité del 27.11.2018.

FUNDAMENTACIÓN

ATN S.A. es una sociedad de propósito específico constituida para desarrollar la Concesión SGT de la Línea de Transmisión 220 kV Carhuamayo – Paragsha - Conococha – Kiman Ayllu – Cajamarca, otorgada por el Estado Peruano a través del Ministerio de Energía y Minas (MINEM), por un plazo de 30 años desde el inicio de su puesta en operación comercial (enero del 2011).

Esta Línea de Transmisión forma parte del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional – SEIN, con una longitud de 583 km.

La Sociedad Concesionaria ATN pertenece indirectamente a Atlantica Yield PLC, a través de ABY Concessions Perú S.A., que posee 99.99% de su capital social. Atlantica Yield es una empresa holding de negocios de concesión, cuyo principal accionista es Algonquin Power & Utilities Corporation (en adelante "Algonquin") con 47.47% de participación, luego de que Abengoa vendiese 25% de su participación en el año 2017 y posteriormente en el año 2018, vendiese el adicional de 16.47% de su participación.

ATN es operador calificado y accionista de otras concesiones de transmisión de Atlantica Yield en el Perú (ATN2, ATS y HC), contando con experiencia en operación y mantenimiento de líneas de transmisión, lo que permite cumplir con los requerimientos normativos de este tipo de concesión establecidos por el Estado Peruano.

La construcción de la Línea de Transmisión fue financiada inicialmente con aportes patrimoniales, para posteriormente adquirir deuda en el sistema financiero, tanto local, como internacional, la cual fue reemplazada con los recursos obtenidos con la colocación de los Bonos de Titulización, por un total de US\$ 119.9 millones (sin superar en algún momento el monto máximo en circulación autorizado para el Programa, de US\$ 115 millones).

INSTRUMENTO

Denominación:	Primer Programa de Bonos de Titulización – ATN
Fiduciario y Emisor:	Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A.
Originador:	Sociedad Concesionaria ATN S.A.
Estructurador:	Credicorp Capital Servicios Financieros S.A.
Agente Colocador:	Credicorp Capital SAB S.A.
Servidor:	ATN S.A.
Instrumento:	Bonos de Titulización
Monto del Programa:	Hasta un monto en circulación de US\$ 115 millones o su equivalente en Soles.
Emisiones:	Primera Emisión: US\$ 15 millones Segunda Emisión: US\$ 50 millones Tercera Emisión: US\$ 45 millones Sexta Emisión: US\$ 9.9 millones.
Oferta:	Primera, Segunda y Tercera Emisión: Oferta Pública Sexta Emisión: Oferta Privada dirigida a inversionistas institucionales.
Plazo de Bonos:	Primera Emisión: 5 años, amortizable en 20 cuotas trimestrales iguales. Segunda Emisión: 15 años, amortizable en 40 cuotas trimestrales iguales a partir del 21° trimestre. Tercera Emisión: 26 años, amortizable en 44 cuotas trimestrales iguales a partir del 61° trimestre. Sexta Emisión: 15 años + 9 días, amortizable en 40 cuotas trimestrales iguales a partir del 21° trimestre.
Destino de los Recursos:	Los fondos recaudados en la Primera, Segunda y Tercera Emisión han sido destinados a: (i) Gastos de estructuración y colocación de los bonos; (ii) pagar la deuda con el BCP; (iii) cubrir la Cuenta Reserva; y (iv) capital de trabajo u otros usos corporativos de ATN. Los fondos recaudados en la Sexta Emisión han sido destinados a: (i) Gastos de estructuración y colocación de los bonos; (ii) cubrir la Cuenta Reserva; y (iii) capital de trabajo u otros usos corporativos de ATN, incluyendo el pago de deuda subordinada.
Garantías:	(i) Activos del Patrimonio Fideicometido; (ii) Hipoteca sobre la Concesión SGT y los bienes de la Concesión; (iii) Cuenta Reserva.

Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo declara que la opinión contenida en el presente informe ha sido efectuada en base a la aplicación rigurosa de su metodología aprobada el 30.10.2016 (Versión 2), utilizada para la institución y/o valores sujeto de clasificación, considerando información obtenida de fuentes que se presumen fiables y confiables, no asumiendo responsabilidad por errores u omisiones, producto o a consecuencia del uso de esta información. La clasificadora no garantiza la exactitud o integridad de la información, debido a que no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Las clasificaciones de riesgo otorgadas son revisadas, de acuerdo a los procedimientos de la Clasificadora, como mínimo en forma semestral, pudiendo ser actualizadas con mayor frecuencia de ser considerado necesario.

Con la emisión de los Bonos de Titulización, ATN reperfiló su deuda hacia el largo plazo, con un vencimiento algo menor al plazo de vigencia del Contrato de Concesión y con un esquema de amortización estructurado de acuerdo a su propia generación de flujos. Al 31 de diciembre del 2018, el saldo de los Bonos de Titulización es de US\$ 104.93 millones, incluyendo intereses a dicha fecha.

Los flujos obtenidos por la operación de la Concesión SGT, así como los activos de la Concesión, han sido transferidos a un Patrimonio Fideicometido, el cual respalda la emisión de los Bonos Titulizados, encargándose de cumplir con las obligaciones en forma y a tiempo oportuno.

Además de los flujos dinerarios relacionados con la Concesión SGT, los acreedores están garantizados con la hipoteca sobre la Concesión SGT y con los bienes que conforman dicha concesión, hasta por US\$ 160 millones.

En razón de los elevados estándares de regulación vigentes en el mercado nacional de transmisión eléctrica y las condiciones de la Concesión SGT, específicamente en lo referente al esquema tarifario a la cual se remunera el servicio de transmisión (Remuneración Anual Garantizada), los flujos proyectados por la empresa son estables, conocidos, de alta predictibilidad y seguridad (el Estado Peruano garantiza el restablecimiento del "equilibrio económico" del proyecto).

La generación de flujos de la empresa registrados desde el momento de la emisión de los Bonos Titulizados se ha producido de acuerdo a lo estimado, cumpliendo con los ratios de cobertura establecidos y con la amortización y el pago de intereses de acuerdo a los cronogramas definidos en las emisiones.

La estabilidad mostrada en los primeros años de operación de la LT, permite proyectar ingresos estables en el largo plazo, con los cuales se generarán los flujos necesarios para cubrir el servicio de deuda asumido con la emisión de los Bonos de Titulización. A la fecha de análisis, la empresa ha cumplido con todas las obligaciones relacionadas al Patrimonio Fideicometido, ya sea en cuanto a la amortización y al pago de intereses en fecha oportuna, así como con los resguardos establecidos en el Programa.

La transferencia de activos al Patrimonio permite aislar el riesgo de ATN como Originador, pues por la estructura definida en el Programa, se aprovecha su experiencia como Servidor en la administración, la operación y el mantenimiento de la línea de transmisión. A ello se agrega, que ATN mantiene su responsabilidad con el Fideicomiso, al permanecer en su posición de operador de la línea ante las autoridades supervisoras y regulatorias.

Perspectivas

La categoría de clasificación de riesgo otorgada a las emisiones del Primer Programa de Bonos de Titulización – ATN presenta perspectivas estables teniendo en consideración el nivel de aislamiento patrimonial de los activos y de los flujos de la Concesión SGT, el esquema definido para el proceso de titulización, la estabilidad en la generación futura de los ingresos, la cobertura de deuda proyectada, la participación del Estado Peruano como Concedente y como Regulador en el sistema eléctrico nacional, la legislación vigente, así como, la participación de empresas del Grupo Credicorp en el proceso de estructuración y fideicomiso.

BT ATN (al 31 de diciembre del 2018)	Monto emitido	Monto en Circulación	Fecha de Emisión	Plazo	Fecha de Vencimiento	Tasa de Interés	Amortización
Segunda Emisión – Serie A	50'000,000	49'086,234.7	27/09/2013	15 años, incluidos 5 años de gracia	27/09/2028	6.15625%	Trimestral a partir del 21° trimestre
Tercera Emisión – Serie A	45'000,000	45'000,000	27/09/2013	26 años, incluidos 15 años de gracia	27/09/2039	7.53125%	Trimestral a partir del 61° trimestre
Sexta Emisión Privada– Serie A	9'900,000	9'900,000	09/09/2015	15 años+19 días, incluidos 5 años de gracia	27/09/2030	6.875%	Trimestral a partir del 21° trimestre

Nota: Las Fechas de Vencimiento –en que se paga el Servicio de Deuda– de la Sexta Emisión coincide con la Fecha de Vencimiento de la Segunda y Tercera Emisión (27 de marzo, 27 de junio, 27 de setiembre y 27 de diciembre de cada año).

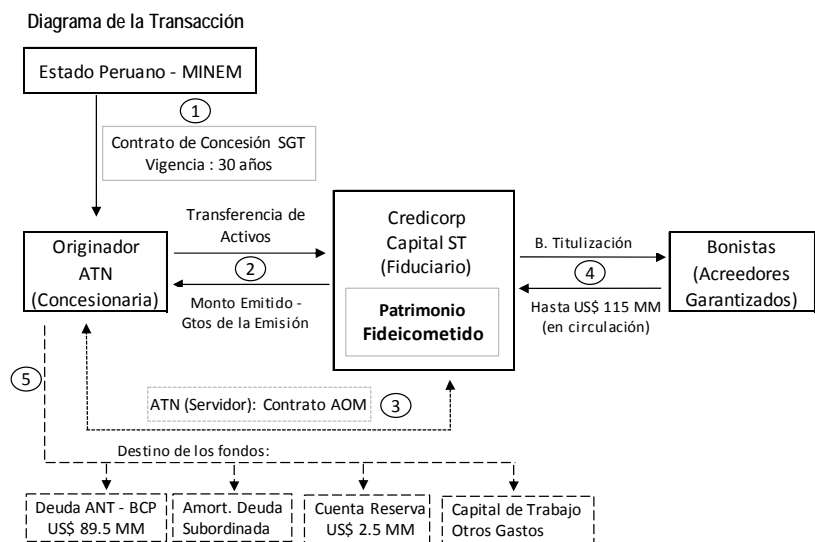
1. ESTRUCTURA DE TITULIZACIÓN

ATN S.A. ha sido constituida con la finalidad de construir, operar, mantener y proveer el servicio de transmisión a través de la Línea de Transmisión Eléctrica 220 kV Carhuamayo – Paragsha - Conococha – Kiman Ayllu – Cajamarca (en adelante “LT Carhuamayo-Cajamarca”), otorgada en Concesión por el Estado Peruano, a través del Ministerio de Energía y Minas - MINEM, el 26 de febrero del 2008.

En setiembre del 2013, se constituyó el Patrimonio en Fideicomiso – LT Carhuamayo–Cajamarca – ATN, el cual respalda la emisión de valores en el marco del Primer Programa de Bonos de Titulización – ATN. Este Programa involucra un monto máximo en circulación de hasta US\$ 115.00 millones, del cual se han colocado cuatro emisiones por un monto total de US\$ 119.9 millones, con un saldo pendiente de pago de US\$ 104.93 millones a diciembre del 2018, luego de las amortizaciones parciales realizadas en el año 2018, y de la amortización íntegra de la Primera Emisión – Serie A, en setiembre del 2018.

1.1. Características Generales del Programa

El “Patrimonio en Fideicomiso – Decreto Supremo N° 093-2002-EF, Título XI – LT Carhuamayo-Cajamarca – ATN” (en adelante, “Patrimonio Fideicometido”) tiene la siguiente estructura:



- (1) ATN es la Sociedad Concesionaria de la LT Carhuamayo-Cajamarca, mediante Contrato de Concesión SGT, de tipo “BOOT” (por sus siglas en inglés: Build, Operate, Own & Transfer) por un plazo de vigencia de 30 años desde la puesta en operación comercial de la LT (en el año 2011).
- (2) ATN, como empresa Concesionaria, es propietaria de los activos necesarios para operar, mantener y dar el servicio de transmisión de la Concesión SGT, los cuales han sido transferidos al Fideicomiso al momento de su constitución. La cesión se ha producido sin liberación de responsabilidad administrativa del Concesionario (ATN) y manteniendo sus obligaciones con las entidades reguladoras, su participación en el SEIN y como miembro del COES.
- (3) En simultáneo, ATN y el Patrimonio han firmado el Contrato de Administración, Operación y Mantenimiento (“Contrato AOM”), mediante el cual ATN mantiene su posición en la administración, operación y mantenimiento de la LT Carhuamayo-Cajamarca, actuando como “Servidor” del proceso de titulización.
- (4) Con el respaldo del Patrimonio Fideicometido, el “Fiduciario” (Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A.), en setiembre del 2013 realizó la colocación de la Primera, de la Segunda

y de la Tercera Emisión de Bonos de Titulización, por un total de US\$ 110 millones, y en setiembre del 2015, realizó la colocación de la Sexta Emisión por US\$ 9.9 millones.

- (5) Los fondos obtenidos con la colocación de los Bonos de Titulización han sido destinados a pagar los gastos incurridos en la emisión, a constituir la Cuenta Reserva y a otros usos corporativos de ATN. En el caso de la Primera, de la Segunda y de la Tercera Emisión se precanceló la deuda contraída con el BCP en diciembre del 2012, y se cubrieron las necesidades de capital de trabajo. Los fondos recaudados con la Sexta Emisión fueron destinados principalmente a amortizar parcialmente la deuda subordinada que mantenía ATN con su principal accionista.
- (6) Además de los activos que conforman el Patrimonio Fideicometido, ATN constituyó una hipoteca sobre la Concesión SGT hasta por US\$ 160 millones en beneficio de los "Acreedores Garantizados", que incluye a los Bonistas y a los acreedores de la deuda bancaria que pudiera adquirir el Patrimonio Fideicometido.

Se ha estipulado que el Patrimonio Fideicometido puede realizar más de un Programa de Titulización o emisiones de bonos fuera de Programas u otros valores mobiliarios. Asimismo, podrá tomar deuda bancaria adicional a solicitud de ATN, únicamente con el objeto de financiar la construcción de Refuerzos de la Línea de Transmisión (mejoras en las redes y subestaciones en operación a fin de mantener los estándares de calidad establecidos por la regulación vigente). Adicionalmente, ATN podría realizar aportes dinerarios al Patrimonio Fideicometido para financiar dichos Refuerzos. A la fecha de elaboración del presente informe, ATN no ha constituido otro Patrimonio Fideicometido, ni ha adquirido nueva deuda bancaria.

2. FIDUCIARIO Y EMISOR

2.1. Datos Generales

El Fiduciario y Emisor en el presente Programa de Titulización es Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A. ("CC Titulizadora"), empresa que inició operaciones en mayo de 1998 bajo el nombre de Creditítulos Sociedad Titulizadora S.A., dedicada a actuar como fiduciario en procesos de titulización, así como adquirir activos con la finalidad de constituir patrimonios fideicometidos que respalden la emisión de valores.

CC Titulizadora es subsidiaria de Credicorp Capital Perú S.A.A., que además es empresa holding de: (i) Credicorp Capital SAB S.A., dedicada a realizar operaciones en el mercado de capitales; (ii) Credicorp Capital S.A. SAF, sociedad administradora de fondos mutuos; y (iii) Credicorp Capital Servicios Financieros S.A., que presta servicios de asesoría financiera a sus clientes.

El Grupo Credicorp (cuya holding es Credicorp Ltd.) es el principal proveedor de negocios financieros del Perú, que está conformado por el Grupo Crédito, cuyos principales activos son: el BCP, Prima AFP y Mibanco; Atlantic Security Holding Corporation; CCR Inc. (*Credicorp Remittances*, vehículo de apoyo a las operaciones de titulización en el mercado internacional); Pacífico Seguros, compañía resultante de la fusión entre El Pacífico Vida Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. y El Pacífico Peruano Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.; y Credicorp Capital, que realiza operaciones financieras en Perú, Chile, Colombia, EE.UU. e Inglaterra.

Al 31 de diciembre del 2018, Credicorp Ltd. y Subsidiarias registró activos totales por S/ 177,263 millones, respaldado por un patrimonio de S/ 24,266 millones. Credicorp Ltd. cotiza en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE: BAP).

2.2. Experiencia en Procesos de Titulización

CC Titulizadora ha administrado cerca de veinte operaciones de titulización de activos, de las cuales nueve se encuentran vigentes al 31 de diciembre del 2018, con un valor de activos administrados por S/ 1,742.66 millones (equivalente a US\$ 546.50 millones):

- Patrimonio en Fideicomiso LT Carhuamayo-Cajamarca-ATN, que respalda el Primer Programa de Bonos de Titulización ATN.
- Patrimonio en Fideicomiso – HOCP III, que respalda el Tercer Programa HOCP III.
- Patrimonio en Fideicomiso - Inmuebles Panamericana - Segundo Programa, que respalda los Bonos Titulizados emitidos en oferta pública y privada, con compromisos asumidos por una fianza solidaria por US\$ 310.39 millones.
- Patrimonio en Fideicomiso - TPUSD E-1, que respalda la Primera Emisión de Bonos Preferentes y Subordinados.
- Patrimonio en Fideicomiso – D. Leg. 861 Título XI – ADP (ADP II), que respalda el Primer Programa de Bonos de Titulización de Aeropuertos del Perú.
- Patrimonio en Fideicomiso Notas Estructuradas, que respalda el Primer Programa de Certificados de Participación – Notas Estructuradas.
- Patrimonio en Fideicomiso – TIANA II, que el Segundo Programa de Bonos Titulizados Estructurados TIANA.
- Patrimonio en Fideicomiso Costanera, que respalda una titulización privada de Credicorp Capital.
- Patrimonio en Fideicomiso – D. Leg. 861, Título XI – VEST –, que respalda única y exclusivamente la emisión de los valores del Programa proveniente del contrato denominado “Acto Constitutivo de Fideicomiso de Titulación y Contrato Marco de Emisión de Instrumentos de Renta Fija Titulizados Estructurados” (Contrato VEST).
- Patrimonio en Fideicomiso – D. Leg. 861, Título XI, CUSCO 2018, constituido con el fin que se adquiera o se obligue a adquirir, en virtud de cualquier acto, bienes inmuebles u otros bienes y/o derechos así como otro bien que sustituya a dichos activos siempre que se trate de activos de titularidad del originador, BCP.

3. ORIGINADOR

ATN S.A., que actúa como “Originador” de los Flujos transferidos al Patrimonio Fideicometido, fue constituida en marzo del 2008 bajo el nombre de Abengoa Transmisión Norte S.A. (modificándose a la actual razón social en enero del 2016), y tiene como principal actividad construir, operar, mantener y proveer el servicio de transmisión a través de la Línea de Transmisión 220 kV Carhuamayo – Paragsha – Conococha – Huallanca – Cajamarca – Cerro Corona – Carhuaquero, que fue entregada en Concesión por el Estado Peruano en febrero del 2008. ATN también brinda servicios de administración, operación y mantenimiento a otras empresas del Grupo que se desempeñan en el negocio de transmisión eléctrica.

El Contrato de Concesión se firmó el 22 de mayo del 2008, con un plazo de operación de 30 años contados desde la puesta en operación comercial del proyecto (en enero del 2011). ABY Concessions Perú S.A., principal accionista de ATN, actúa como Operador Técnico de la Concesión SGT.

3.1. Propiedad y Grupo Económico

ATN es una empresa subsidiaria de ABY Concessions Perú S.A., la cual posee 99.99% de su capital social. Esta empresa pertenece a Atlantica Yield plc, empresa de retorno global propietaria de un portafolio diversificado de activos concesionales en generación de energía renovable, generación de energía, transmisión de electricidad y agua que opera en Norteamérica, en Sudamérica y en algunos mercados de Europa, Medio Oriente y África (EMEA).

Atlantica Yield es una empresa holding que cotiza en el NASDAQ, cuyo principal accionista es Algonquin Power & Utilities Corporation (en adelante “Algonquin”) con 47.47% de participación, luego de que Abengoa le vendiese el 25% de su participación en el año 2017 y posteriormente en el año 2018, le vendiese el adicional del 16.47% de su participación.

En el Perú, ABY Concessions (en adelante “ACP”) es holding de los siguientes activos en concesiones de transmisión eléctrica: (i) ATN, que opera la LT SGT Carhuamayo – Cajamarca,

con una longitud de 583 km de líneas de transmisión eléctrica; (ii) ATN 2 S.A., que opera la LT 220 kV Las Bambas-Cotaruse, con una longitud de 130 km de líneas de transmisión eléctrica; (iii) ABY Transmisión Sur S.A., que opera la LT SGT 500 kV Chilca-Montalvo, con una longitud de 890 km de líneas de transmisión eléctrica; y (iv) Hidrocañete S.A. – HC, que opera la LT de 360 m de longitud en 60 kV, ubicada sobre el canal de riego Nuevo Imperial, puesta en operación en abril del 2012, dicha generadora fue adquirida por ATN, y cerró la operación de compra en febrero del 2018.

3.2. Estructura administrativa

En abril de 2014 suscribieron un contrato de Administración, Operación y Mantenimiento entre ATN y Omega Perú Operaciones y Mantenimiento S.A. (empresa vinculada a Abengoa Perú), con el objeto de administrar, operar y mantener la Línea de Transmisión de acuerdo con el Contrato de Concesión SGT y Contrato AOM. Sin embargo luego de la venta íntegra de las acciones de Abengoa Perú a Algonquin, la administración íntegra pasó a ser de Algonquin.

Plana Gerencial

Gerente General: Algonquin Power & Utilities Corporation

3.3. Contrato de Concesión

El 22 de mayo del 2008 se suscribió el Contrato de Concesión del Sistema Garantizado de Transmisión (SGT) de la Línea de Transmisión Eléctrica 220 kV Carhuamayo- Paragsha- Conococha- Huallanca- Cajamarca- Cerro Corona- Carhuaquero, entre ATN y el MINEM, en representación del Estado Peruano, y le otorga el derecho para diseñar, construir, financiar, operar y mantener la referida línea de transmisión, por un plazo de 30 años desde la Puesta en Operación Comercial – POC (hasta enero del año 2041).

La línea eléctrica comprende los siguientes tramos:

Tramo	Línea de Transmisión	Tensión	Longitud	Torres	POC
Tramo N° 1	LT Carhuamayo-Paragsha Enlace con SE Carhuamayo	220 kV 138 kV	43 km 3 km	97 torres	11-Ene-2011
Tramo N° 2	LT Paragsha-Conococha	220 kV	138 km	268 torres	24-Feb-2011
Tramo N° 3	LT Conococha-Huallanca	220 kV	172 km	358 torres	28-Dic-2011
Tramo N° 4	LT Huallanca-Cajamarca Enlace con SE Huallanca	220 kV 138 kV	220 km 7 km	464 torres	26-Jun -2011

Adicionalmente, comprendía el Tramo 5, LT Cerro Corona-Carhuaquero, que fue excluido de la Concesión al presentarse eventos de fuerza mayor que no pudieron ser superados.

En total, la LT tiene una longitud de 583 km y atraviesa las regiones de Junín, Pasco, Huánuco, Ancash, La Libertad y Cajamarca, además del Área Natural Protegida Coto de Caza Sunchubamba y las zonas de amortiguamiento de las Áreas Naturales Protegidas Parque Nacional Huascarán y Reserva Nacional Junín.

La Concesión pertenece al Sistema Garantizado de Transmisión (SGT), por lo que opera bajo el sistema de Remuneración Anual Garantizada (RAG) con ingresos para la Sociedad Concesionaria a través de cargos a la demanda (usuarios) del SEIN.

Teniendo en cuenta que el mercado de transmisión eléctrica tiene características de monopolio natural, las condiciones tarifarias son fijadas regulatoriamente por OSINERGMIN. De este modo, la tarifa y la retribución por las instalaciones del SGT se encuentran reguladas por lo que ATN no puede recibir mayores ingresos por la operación y mantenimiento de la LT que los establecidos en el Contrato de Concesión.

La tarifa es determinada anualmente en el mes de mayo, de acuerdo a los siguientes criterios:

- Compensación por la inversión ofertada, bajo el concepto de Remuneración Anual Garantizada (RAG), calculada como una anualidad para un periodo de recuperación de 30 años, descontada a una tasa anual de 12%.
- El costo anual de operación y mantenimiento.
- Una liquidación anual para identificar cualquier desajuste entre lo autorizado como base tarifaria del año anterior y lo efectivamente recaudado durante dicho año.

Respecto a la base tarifaria se deben tener en cuenta los siguientes criterios adicionales:

- La base tarifaria es ajustada por la diferencia entre la base tarifaria anual aprobada y los montos recaudados.
- Los ingresos están regulados y son de tipo compra garantizada (take or pay) por lo que se reciben independientemente del uso de la línea de transmisión.
- La tarifa está fijada en dólares americanos y es pagada en soles. La conversión a moneda nacional se realiza aplicando el tipo de cambio venta SBS correspondiente al último día hábil antes del 15 del mes siguiente en que se prestó el servicio, por lo que no se enfrenta riesgo cambiario.
- La tarifa es ajustada anualmente, cada 1° de mayo, por la variación del índice Finished Goods Less Food and Energy – FGLFE (Serie ID: WPSFD4131), publicado por el Departamento de Trabajo del Gobierno de U.S.A.

Por Resolución del Consejo Directivo de OSINERGMIN N° 025-2019-OS/CD, del 27 de febrero de 2019, se determinó el ingreso tarifario del sistema eléctrico para el periodo Mayo 2019-Abril 2020, que en el caso de ATN corresponde al siguiente esquema:

Instalación de Trasmisión de SGT (Expresado en Soles)	Peaje de Trasmisión	Ingreso Tarifario Esperado	Remuneración Anual
Tramo 1	6,079,848	0	
Tramo 2	5,331,231	3,188,039	
Ampliación SE Cajamarca -SVC	6,880,306	0	
Tramo 3	15,012,516	732,510	
Tramo 4	27,839,306	1,541,006	
Total	61,143,207	5,461,555	66,604,762

Durante la vigencia del Contrato de Concesión SGT, ATN está obligada a mantener vigentes pólizas de seguros por las siguientes coberturas:

- i) Seguro de responsabilidad civil contra cualquier dato, pérdida o lesión, con una cobertura mínima US\$ 10 millones por siniestro.
- ii) Seguros que cubran el valor de los bienes de la Concesión, adecuados a la naturaleza de cada bien, por el monto igual a la Pérdida Máxima Probable – PMP, definida por una empresa especializada.

El Contrato de Concesión SGT podrá concluir por cualquiera de los siguientes supuestos:

- i) Por acuerdo entre las partes.
- ii) Terminación del Contrato de Concesión Definitiva.
- iii) Vencimiento del Plazo del Contrato (30 años).
- iv) Que se configuren las causales de Resolución del Contrato definidas.

A la fecha, ATN no ha incurrido en ningún evento que pudiera ser motivo de sanción o causal de resolución de Contrato, cumpliendo con todos los compromisos aplicables.

3.4. Situación Financiera

La principal fuente de ingresos de la empresa corresponde a la Remuneración Anual Garantizada –RAG, en donde el Estado asegura la estabilidad y la oportunidad de los ingresos entregados, y también garantiza el restablecimiento del “equilibrio económico” de la concesión, si este se viene afectado por situaciones adversas en el servicio no imputadas al Concesionario.

Luego de la puesta en operación comercial de la LT operada por ATN, sus ingresos han ido mostrando tendencia creciente de acuerdo al ajuste por inflación definido en el Contrato de Concesión. ATN cumple con los estándares requeridos, alcanzando 100% del nivel de disponibilidad de la LT, no habiendo incurrido en situaciones adversas que afecten la generación de ingresos.

ATN registra ingresos adicionales por contratos de usufructo de fibra óptica firmados en el 2012 con América Móvil Perú S.A.C. y con Telefónica del Perú S.A.A., los cuales corresponden al pago anual del anticipo establecido a la firma del contrato, por un importe de US\$ 2.12 millones y US\$ 2.15 millones, hasta enero del 2041, en ambos contratos.

Durante el ejercicio 2018, los ingresos obtenidos por ATN fueron de US\$ 19.42 millones, 0.30% superiores respecto a lo registrado en el ejercicio 2017 (US\$ 19.36 millones), con un crecimiento promedio anual de 2.00% en el periodo 2014-2018. Estos ingresos cubren los costos de operación y de mantenimiento, conformados principalmente por la amortización del activo intangible, con lo que se obtuvo un margen bruto de 17.85% en el ejercicio analizado.

En el ejercicio 2018, los gastos de administración de ATN fueron US\$ 1.22 millones, 24.59% superiores respecto a los registrados en el ejercicio anterior (US\$ 976 mil), determinando una utilidad operativa de US\$ 2.25 millones (US\$ 2.53 millones en el ejercicio 2017).

El resultado operativo obtenido (-10.92% en relación al ejercicio anterior), aún no es suficiente para cumplir con el costo de las obligaciones financieras asumidas, los cuales fueron de US\$ 7.89 millones en el ejercicio 2018.

En el ejercicio 2018, ATN registró un EBITDA de US\$ 14.26 millones (US\$ 13.38 millones en el ejercicio 2017), lo que determinó un margen EBITDA de 73.42% (69.10% en el ejercicio 2017).

ATN cuenta con un nivel patrimonial que respalda adecuadamente su situación financiera y su endeudamiento, el cual por decisión estratégica, no debe superar 0.80 veces. Al 31 de diciembre del 2018, el ratio de apalancamiento financiero de ATN fue de 0.72 veces (0.55 veces al cierre del 2017), y está conformado principalmente por la deuda adquirida por la emisión de Bonos de Titulización, con un saldo pendiente de pago de US\$ 104.93 millones al cierre del 2018.

Al 31 de diciembre del 2018, la deuda subordinada de ATN fue US\$ 43.77 millones. Dicha deuda no tiene plazo de vencimiento específico. Sin embargo, el contrato indica que permanecerá vigente durante un año, y luego se renovará automáticamente hasta cumplir con el pago de la totalidad del préstamo. En ese sentido, la Compañía ha establecido un cronograma de pago, estimando pagar en corto plazo el importe de US\$ 14.84 millones y el saldo mediante dos pagos anuales hasta el año 2025.

Principales indicadores financieros (miles de US\$)

	Dic.2014	Dic.2015	Dic.2016	Dic.2017	Dic.2018
Ventas netas	17,938	18,201	18,993	19,360	19,419
Resultado bruto	2,829	2,183	2,260	3,503	3,467
Resultado operacional	964	1,578	938	2,527	2,251
Gastos financieros	(11,272)	(8,953)	(8,321)	(7,855)	(7,891)
Utilidad (Pérdida) neta	(4,991)	(5,639)	(7,733)	(8,901)	(2,890)
Total Activos	370,542	358,592	346,678	335,006	379,570
Total Pasivos	161,735	124,922	120,741	118,219	159,250
Patrimonio	208,807	233,670	225,937	216,787	220,320
Result. Operacional / Ventas	5.37%	8.67%	4.94%	13.05%	11.59%
Utilidad Neta / Ventas	-27.82%	-30.98%	-40.72%	-45.98%	-14.88%
Rentabilidad / Patrimonio Prom.	-2.36%	-2.55%	-3.37%	-4.02%	-1.32%
Liquidez corriente	1.81	1.40	0.67	1.04	0.59
Pasivo Total / Patrimonio	0.77	0.53	0.53	0.55	0.72
% de Deuda de corto plazo	3.04%	3.26%	5.47%	5.85%	15.60%
Ratios Ebitda					
Ebitda U12M	11,911	12,476	11,910	13,378	14,257
Margen Ebitda	66.40%	68.55%	62.71%	69.10%	73.42%

4. SECTOR ELECTRICO

El sector eléctrico peruano está conformado por tres grupos de instituciones:

- Entidades reguladoras, que comprende al Ministerio de Energía y Minas – MINEM, OSINERGMIN, Organismo de Evaluación y Fiscalización Ambiental - OEFA y al Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES-SINAC).
- Empresas eléctricas, que operan en tres subsectores de acuerdo a lo estipulado a la Ley de Concesiones Eléctricas (Ley N° 25844): generación, transmisión y distribución.
- Clientes, aquellos que compran el servicio y que de acuerdo a la potencia contratada pueden ser regulados (menor de 0.2 MW), o clientes libres (mayor a 0.2 MW hasta de 2.5 MW a elección del cliente, y en el caso de potencia contratada mayor a 2.5 MW en forma automática).

También tienen injerencia en las operaciones del sector eléctrico, aunque no participan directamente, entidades reguladoras como INDECOPI, Sunafil y el Ministerio del Ambiente – MINAM, en sus respectivas competencias.

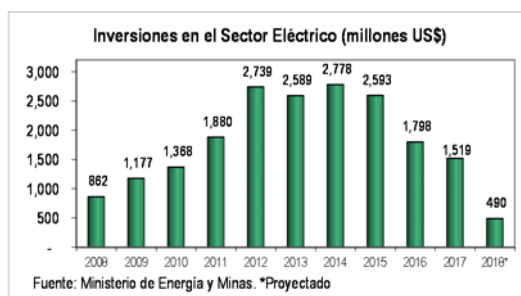
a. Sector Eléctrico por Actividad

El Perú cuenta con uno de los sistemas eléctricos más confiables y con uno de los costos más competitivos de Latinoamérica, lo que ha sido logrado gracias a un permanente programa de inversiones para ampliar la capacidad de generación, ello impulsado por el crecimiento de la demanda de energía y por la promoción realizada por el Estado Peruano para el desarrollo del sistema eléctrico interconectado nacional.

El incremento de la capacidad de generación ha requerido también importantes inversiones en instalaciones de transmisión y de distribución, con el fin de ampliar el alcance de la población con acceso a energía (hoy 93% peruanos cuentan con energía eléctrica, según estadísticas de Osinergmin).

La promoción de la diversificación de la producción en regiones de menor cobertura, de alta disponibilidad y eficiencia energética, incorporando la generación con energías renovables y con centrales de reserva fría, ha permitido una importante ampliación de la capacidad instalada de generación.

Ello se ha traducido en importantes inversiones en el sector eléctrico, que en el periodo 2010-2017 ascendieron a US\$ 17,263 millones, de los cuales 64% fueron destinados a generación, 15% a transmisión, 15% a distribución y 6% a electrificación rural.



Debido al crecimiento logrado en la capacidad instalada de generación que ha permitido contar con importantes niveles de sobreoferta de energía, junto con un menor ritmo de crecimiento de la demanda interna y por la coyuntura actual que se ha presentado en el mercado de energía, las inversiones en los últimos tres años se han contraído drásticamente, de modo que en el primer semestre de 2018 solo se ejecutaron US\$ 151 millones de inversiones (de US\$ 490 millones proyectados por Proinversión), registrándose un número reducido de proyectos de infraestructura de gran envergadura para el mediano plazo (que incluyen la CH La Virgen, con una inversión de US\$ 140 millones y la CH San Gabán III, con una inversión de US\$ 438 millones).

Otros proyectos en ejecución están enfocados principalmente en la masificación del uso de gas natural para la generación de energía de consumo doméstico, y en el reforzamiento de los sistemas de transmisión para la incorporación de la energía eléctrica producida por las centrales que se encuentran en construcción.

Al cierre del 2018, la potencia instalada en el SEIN ascendió a 13,052 MW, 4.3% superior a la potencia instalada en el ejercicio 2017. En ese periodo la potencia instalada disminuyó 2.1% respecto a lo registrado al cierre del 2016 debido al retiro de operación comercial de algunas centras térmicas e hidroeléctricas, que en algunos casos fueron reemplazadas por instalaciones más eficientes.

El ejercicio 2016 marcó un hito importante en el sistema eléctrico nacional, con el ingreso en operación comercial de grandes centrales hidroeléctricas, como la CH Chaglla (468 MW de potencia instalada) y la CH Cerro del Águila (524 MW), a lo que se sumaron otros proyectos de menor envergadura de generación RER, y las centrales de reserva fría del Nodo Energético del Sur de CT Puerto Bravo (616 MW) y CT Ilo (719 MW).

Potencia Instalada en el SEIN (MW)					
	2014	2015	2016	2017	2018
Hidroeléctrica	3,413	3,927	4,948	4,883	4,995
Térmica	5,593	5,982	7,488	7,286	7,396
Otras RER	242	242	339	339	661
Totales	9,248	10,150	12,775	12,508	13,052
$\Delta\%$ YoY	18.4%	9.8%	25.9%	-2.1%	4.3%

Fuente: COES-SINAC

Las centrales de reserva fría son impulsadas desde el Gobierno Central para mantener la eficiencia y la disponibilidad de energía aprovechando la disponibilidad de gas natural. La explotación del gas natural de Camisea ha sido determinante para que la capacidad instalada térmica se incremente y registre una creciente participación en el SEIN, llegando a representar 56.6% de la potencia instalada total en el 2018.

En este periodo, la potencia instalada de centrales hidroeléctricas fue de 38.3% y 5.1% de centrales eólicas y solares.

La capacidad instalada de producción de energía se ha concentrado en la zona central del país, debido a la mayor disponibilidad de fuentes energéticas (térmicas e hidráulicas), y también por la concentración de la demanda y de la producción en las regiones de Lima y Callao. De la producción nacional del ejercicio 2018, 79.3% fue generada en el centro del país.

La producción total de SEIN en el ejercicio 2018 fue de 50,817 GWh, 3.7% superior a la producción generada en el ejercicio 2017, de 48,993 GWh.

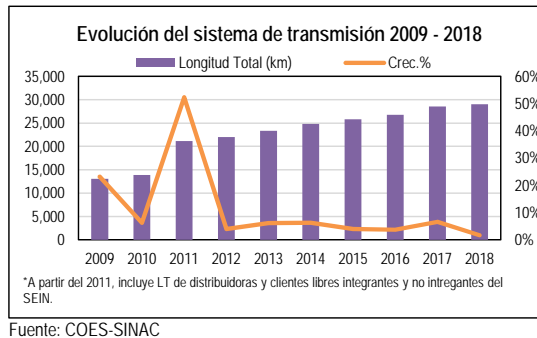
Este crecimiento es aún menor a lo registrado hasta el ejercicio 2016 (6.7% en promedio en el periodo 2013-2016), debido al menor dinamismo del crecimiento económico, acompañado además por una coyuntura de bajos precios en el mercado de costos marginales que impulsa la producción en plantas de mayor eficiencia y menor costo.

Producción del SEIN según tipo de generación (GWh)					
	2014	2015	2016	2017	2018
Hidroeléctrica	21,003	22,456	23,010	27,741	29,358
Térmica	20,337	21,262	24,021	19,898	19,220
Solar	199	231	242	288	745
Eólica	256	591	1,054	1,065	1,494
Totales	41,795	44,540	48,326	48,993	50,817
$\Delta\%$ YoY	5.36%	6.57%	8.50%	1.38%	3.72%

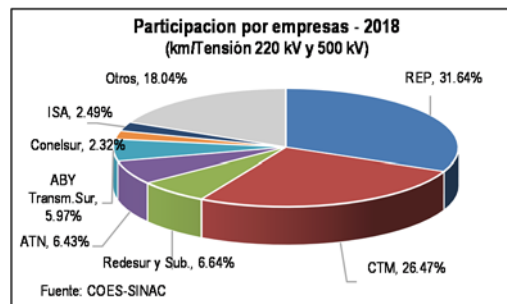
Fuente: COES SINAC

La energía eléctrica es transportada a nivel nacional a través del sistema de transmisión que forma parte del SEIN, lo que permite unir grandes distancias, hasta cualquier punto de consumo dentro del sistema integrado.

El sistema de transmisión cuenta con 29 mil km de líneas de transmisión principal y secundaria, de las cuales alrededor de 83% pertenecen al SEIN, conformado por más de 100 empresas de las cuales alrededor de 20 corresponden al servicio de transmisión principal.



El sistema de transmisión está operado por diversas empresas, destacando la participación de: (i) el grupo colombiano ISA, empresa líder en el negocio de transmisión en Latinoamérica, que en el Perú opera a través de las empresas REP- Red de Energía del Perú S.A.A., Consorcio Transmantaró e ISA Perú; (ii) Red Eléctrica del Sur y Transmisora Eléctrica del Sur, pertenecientes al grupo Red Eléctrica de España, principal operador de las líneas de transmisión de ese país; y, (iii) ATN y ABY Transmisión Sur S.A. de Atlantica Yield de España.



Las empresas distribuidoras tienen ámbito local y/o regional, con áreas de atención claramente delimitadas, en donde el crecimiento se presenta principalmente por aumento poblacional y por el incremento en el número de viviendas nuevas.

Las dos principales empresas distribuidoras operan en las regiones de Lima y Callao: Luz del Sur S.A.A. y Enel Distribución Perú S.A.A. (antes Edelnor), cuyos clientes consumen alrededor de 40% del total de la energía entregada a nivel nacional.

Las empresas de distribución están implementando medidas que buscan disminuir los niveles de pérdidas en distribución, como son cambios en la red física, mejoras en las subestaciones y cambios en los medidores de los clientes finales, manteniéndose las pérdidas de energía en niveles estables cercanos a 7.5%.

b. Fijación de Precios

El precio de la energía eléctrica es fijado de acuerdo a dos mercados:

- (i) El mercado regulado, correspondiente al servicio público de electricidad, compuesto por los

consumidores con demandas de potencia inferiores a 200 kW y los usuarios con demandas entre 200 kW y 2.5 MW, que voluntariamente decidan mantenerse como regulados sin migrar a un esquema libre, los cuales son atendidos exclusivamente por empresas distribuidoras. El precio de la distribución en el mercado regulado es determinado por la Gerencia Adjunta de Regulación Tarifaria de OSINERGMIN, lo que es revisado cada cuatro años.

(ii) El mercado libre, compuesto por usuarios con demandas de potencia superiores a 2.5 MW, y aquellos usuarios con demandas entre 200 kW y 2.5 MW que decidan ser parte del mercado libre, cuyo precio es fijado mediante negociación directa entre el cliente y las empresas proveedoras, las cuales pueden ser generadoras o distribuidoras.

El precio de generación es fijado en mayo de cada año, publicando tarifas máximas reajustadas periódicamente, y tiene dos componentes. Por un lado, está la “tarifa en barra” que es fijada por Osinergmin en base a costos marginales, y por otro está el precio promedio de mercado de la energía que contratan las distribuidoras a través de licitaciones con las generadoras.

El precio del servicio de transmisión se basa en los costos del Sistema Principal y del Sistema Garantizado de Transmisión que se fija en función a los resultados de las licitaciones BOOT, lo que incluye a los sistemas secundarios y complementarios que se establecen cada 4 años.

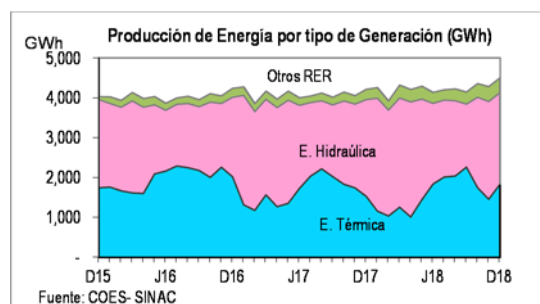
El precio del servicio eléctrico para el usuario final comprende el costo de generación y de transmisión, que es incluido en la “tarifa en barra”, y el costo de distribución, denominado “valor agregado de distribución”, que se calcula tomando en cuenta el criterio de “empresa modelo eficiente”.

c. Estadísticas de Generación

El incremento de la capacidad instalada de generación hidroeléctrica, así como de centrales RER, ha permitido que la producción de energía térmica disminuya, principalmente, la que utiliza diésel o carbón como fuente de energía.

Al cierre del ejercicio 2018, la potencia instalada en el SEIN fue de 13,052 MW, a partir de la cual se produjo 50,817 MWh de energía, en donde la generación hidráulica viene recobrando mayor participación en la producción por el inicio de operación comercial de nuevas centrales hidroeléctricas de gran envergadura.

En el ejercicio 2018, 57.8% de la producción total provino de centrales hidroeléctricas, 37.8% de generación térmica y 4.4% de generación con energías RER (principalmente, eólica y solar).



La producción de energía tiene adecuados niveles de diversificación, ya sea por empresa, por tipo de energía y por ubicación geográfica. No obstante, se determina el nivel patrimonial y la capacidad de endeudamiento de las empresas para ejecutar los diversos proyectos de instalación, ampliación, conversión y mantenimiento de las centrales.

Ello ha determinado que en el ejercicio 2018, 70.7% de la potencia instalada nacional sea de propiedad de 10 empresas, las cuales generan 79.1% de la producción total nacional de energía.

Estas empresas son del mejor nivel de categoría de riesgo, lo que permite el fortalecimiento del sistema.

Empresa Generadora	2018			2017		
	Pot.Inst. (MW)	Producción GWh	Part.	Pot.Inst. (MW)	Producción GWh	Part.
Kallpa ^{1/}	1,696	7,627.2	15.0%	1,182	5,717.7	11.7%
Electroperú	1,027	6,909.7	13.6%	1,027	6,932.0	14.1%
Enel GP ^{2/}	1,476	6,382.8	12.6%	1,476	5,877.8	12.0%
Engie	2,675	5,333.7	10.5%	2,631	7,807.1	15.9%
Fenix	575	3,913.5	7.7%	575	4,112.8	8.4%
Huallaga	468	2,467.9	4.9%	468	2,142.5	4.4%
Starkraft	442	2,391.5	4.7%	442	2,323.3	4.7%
Orazul	358	2,098.7	4.1%	358	1,938.8	4.0%
Termochilca	317	1,791.7	3.5%	210	621.2	1.3%
EGEMSA	192	1,285.4	2.5%	192	1,229.8	2.5%
Otras	3,825	10,614.7	20.9%	3,947	10,290.3	21.0%
TOTAL	13,052	50,816.8	100.0%	12,508	48,993.3	100.0%

^{1/} Sin incluir Samay. ^{2/} Sin incluir Chinango.

Fuente: COES SINAC

De acuerdo a estimaciones del COES, la demanda de energía eléctrica debería retomar el ritmo de crecimiento de periodos anteriores, con una tasa promedio anual de 6.6% en los próximos años, en línea con el desempeño esperado de la economía nacional. Para cubrir esta demanda, se cuenta con capacidad instalada suficiente, que a la fecha registra un margen de reserva de 54% respecto a la demanda máxima del sistema, lo cual debería mostrar una disminución paulatina en el largo plazo en línea con el crecimiento de demanda.

Esto sumado a cambios en la regulación de la declaración de costo de gas y la renovación progresiva de contratos de largo plazo, fomentará el equilibrio en los precios de energía, cuyos costos marginales se han visto presionados por la sobreoferta de mercado hasta niveles de alrededor de US\$ 10 por MWh (US\$ 10.69/MWh acumulado en el ejercicio 2018 y US\$ 9.53/MWh acumulado en el ejercicio 2017), los cuales se encuentran entre los más bajos en la región y en una situación de mínimos históricos.

5. PATRIMONIO FIDEICOMETIDO

“Patrimonio en Fideicomiso – LT Carhuamayo–Cajamarca – ATN”

5.1. Activos

Los activos que han sido transferidos al Patrimonio Fideicometido y con cargo a los cuales se pagan los Bonos de Titulización, son:

Concesión SGT: Concesión otorgada en virtud del Contrato de Concesión de SGT de la Línea de Transmisión Eléctrica 220 kV Carhuamayo-Paragsha-Conococha-Huallanca-Cajamarca-Cerro Corona-Carhuaquero, la cual otorga el derecho para diseñar, construir, financiar, operar y mantener la referida línea de transmisión. Esta también incluye la Concesión Definitiva, otorgada mediante Resolución Suprema N° 021-2010-EM, del 20 de febrero de 2010.

- (i) **Los Derechos y Obligaciones de la Concesión SGT:** que considera todos los derechos y obligaciones derivados del Contrato de Concesión SGT, excepto las obligaciones que no son transferidos al Patrimonio Fideicometido, que corresponden principalmente a aquellos requeridos por las entidades reguladores para que ATN cumpla con la condición de Concesionaria de la Concesión SGT y participe del SEIN.

- (ii) **Bienes de la Concesión:** son los bienes muebles e inmuebles y todas las obras, equipos e instalaciones adquiridas por ATN para la adecuada construcción y operación de la Línea de Transmisión, bajo los términos del Contrato de Concesión SGT y para el cumplimiento del objeto de la Concesión.
- (iii) **Derechos de cobro:** sobre las sumas de dinero que le corresponde recibir a ATN por la prestación del servicio público de transmisión de energía eléctrica a través de la LT bajo los términos de la Concesión SGT, y que incluyen los derechos de cobro por conexión, transmisión, fibra óptica, pólizas de seguros u otros derechos de cobro que se originan en la Concesión SGT.
- (iv) **Flujos Dinerarios:** corresponden a los Flujos Conexión (recibidos por la conexión de los clientes a la LT), Flujos Transmisión (que corresponde a la base tarifaria por el servicio de transmisión prestado por ATN), Flujos Fibra Óptica (recibidos por los contratos de usufructo de la red fibra óptica de la LT), Flujos Pólizas (por el pago de la cobertura de siniestros), y Flujos Concesión SGT (por los flujos que ATN tiene derecho a recibir como Concesionaria).
- (v) **Los Contratos de Fibra Óptica:** son contratos de usufructo de la red de fibra óptica correspondiente a la Concesión SGT, sin incluir los contratos de mantenimiento que pudieran existir entre ATN y los Clientes Fibra Óptica.
- (vi) **Los Contratos de Conexión:** relacionados con los convenios para la instalación de transformadores de potencia, conexión a Subestaciones actuales o futuras, conexión con empresas generadoras, o cualquier otro que otorga derechos para conectarse a la LT.
- (vii) **El Crédito fiscal,** correspondiente al saldo relacionado con los bienes de la Concesión, que han sido transferidos al Patrimonio Fideicometido por un importe inicial de US\$ 4.25 millones, y que está siendo utilizado por el Patrimonio Fideicometido en la liquidación mensual del IGV.

Existen ciertas obligaciones que no han sido transferidas al Patrimonio Fideicometido y que corresponden principalmente a aquellas requeridas por las entidades reguladoras para que ATN cumpla con la condición de Concesionaria de la Concesión SGT y participe del SEIN. Entre estos activos y condiciones están:

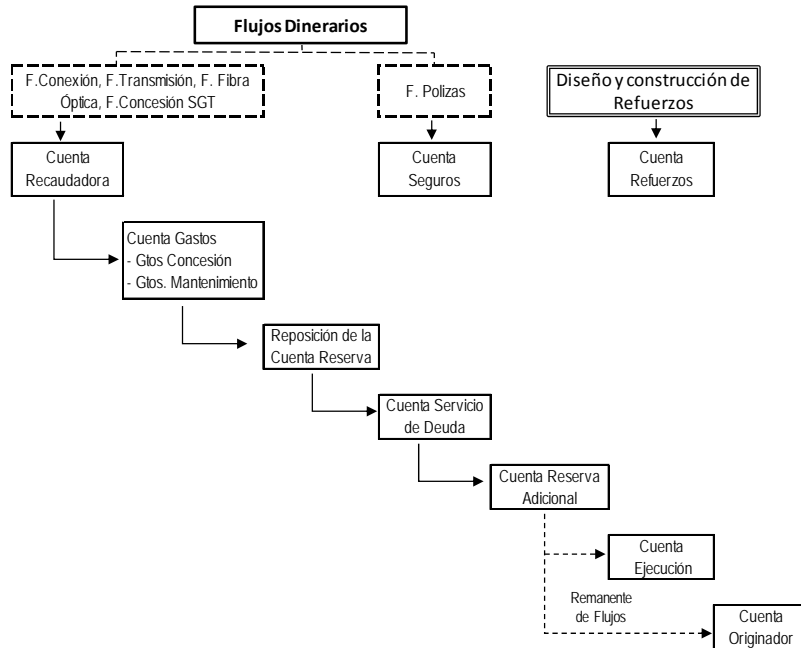
- el Operador Técnico de la Concesión (ABY Concessions Perú S.A.) debe mantener la Participación Mínima de 25% en el accionariado de la Sociedad Concesionaria ATN (a la fecha dicha participación es de 99.99%);
- la obligación de mantenerse como miembro del COES y de prestar el servicio de transmisión eléctrica de acuerdo a las disposiciones de esta entidad;
- mantener vigentes las pólizas de seguros y cartas fianzas según lo requerido en el Contrato de Concesión;
- solicitar las servidumbres que sean necesarias; y,
- la obligación de negociar las modificaciones al Contrato de Concesión SGT, de darse el caso.

5.2. Cuentas del Fideicomiso

El manejo de los recursos del Patrimonio Fideicometido se realiza a través de diversas cuentas abiertas por el Fiduciario. Los Flujos Dinerarios incorporados al Patrimonio Fideicometido son depositados mensualmente en la Fecha de Corte (quinto día hábil anterior al último día de cada mes) en las Cuentas Recaudadoras, a partir de la cual se transfieren los recursos a las distintas cuentas que son cubiertas bajo un esquema de "cascada":

Cuentas Recaudadoras: Cuentas en la que se transfieren el íntegro de los Flujos Dinerarios que le corresponden recibir al Originador, por los servicios de Transmisión, Conexión y Fibra Óptica.

Cuentas Gastos:	En donde se abonan los recursos necesarios para cubrir: (i) los <u>Gastos de Concesión</u> relacionados con la operación y mantenimiento de la LT y los bienes de la Concesión, incluyendo los gastos AOM, el pago de derechos y comisiones al COES, los costos de las pólizas de seguros y los gastos vinculados a la reparación de los bienes de la Concesión, entre otros; y, (ii) los <u>Gastos de Mantenimiento</u> relacionados con las operaciones administrativas del Patrimonio Fideicometido.
Cuenta Reserva:	Cuenta abierta al momento de la colocación de la Primera Emisión de los Bonos Titulización por US\$ 2.5 millones que garantizan parcialmente el pago del Servicio de Deuda en caso que las cuentas Servicios de Deuda y Recaudadoras no cuenten con los fondos necesarios para tal fin, lo que debe mantenerse por un plazo de 15 años.
Cuenta Servicio de Deuda:	Cuenta a la que se transfiere el monto del Servicio de Deuda correspondiente al periodo de pago (amortización trimestral). En caso no se logre acumular los fondos suficientes para pagar el Servicio de Deuda, se cubrirá con recursos de la Cuenta Reserva, que luego deberán restituirse.
Cuenta Reserva Adicional:	Cuenta en la que se retiene el íntegro de los fondos disponibles (luego de cubrir la Cuenta Gastos, la Cuenta Reserva y el Servicio de Deuda) si el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda sin Cuenta Reserva es menor a 1.1 veces. Se libera si es que por 4 trimestres consecutivos el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda sin Cuenta Reserva es mayor a 1.1 veces y no se producen eventos de incumplimiento.
Cuenta Seguros:	Cuenta a la que se transfiere el monto de los flujos recibidos del pago de pólizas de seguros ("Flujos Pólizas") en caso se dé un siniestro que no signifique pérdida total.
Cuenta Ejecución:	A la que se transfiere el íntegro de los Flujos de la Ejecución, de los Flujos Concesión SGT y de los Flujos Deuda Garantizada, en caso se configure un proceso de ejecución que implique la disolución y liquidación del Patrimonio Fideicometido. Esta cuenta será abierta exclusivamente cuando se configure un Evento de Ejecución.
Cuenta Refuerzos:	En la que se depositarán los fondos obtenidos por nuevas emisiones de bonos cuyo destino sea exclusivamente el diseño y construcción de Refuerzos de la Línea de Transmisión, así como el pago de deuda adquirida para tal fin. Esta cuenta será abierta exclusivamente cuando se requiera construir dichos refuerzos.
Cuenta Originador:	Cuenta abierta por el Originador y en la que se deposita el remanente de los flujos dinerarios para ser devueltos al Originador para sus operaciones propias, siempre que no se haya constituido un Evento de Ejecución, en cuyo caso, los fondos son transferidos en la Cuenta Ejecución.



Al 31 de diciembre del 2018, las cuentas abiertas a nombre del Patrimonio Fideicometido tuvieron los siguientes saldos:

Cuenta	Saldo (US\$ miles)
Cuenta de Reserva	2,526
Cuenta de Recaudación	82
Cuenta de Gastos	2
Otros	-2
Total	2,608

5.3. Garantías específicas

A fin de asegurar el pago oportuno de las obligaciones asumidas por el Patrimonio Fideicometido, ya sea relacionado al presente Programa de Titulización, como a las obligaciones que pudiera asumir en el futuro, se han definido las siguientes garantías específicas:

- i) Hipoteca Concesiones, constituida sobre la Concesión SGT y los Bienes de la Concesión, incluyendo la Concesión Definitiva, hasta por US\$ 160 millones.
- ii) La Cuenta Reserva, constituida al momento de la colocación de la Primera Emisión de Bonos de Titulización, por US\$ 2.5 millones, cuyos fondos servirán para el pago del Servicio de Deuda, en caso los fondos acreditados en la Cuenta Servicio de Deuda no resulten suficientes para atender el pago de ésta. En caso el saldo de esta cuenta sea menor por haberse utilizado para el pago del servicio de deuda, deberá restituirse con los fondos de la Cuenta Recaudación, luego de transferir los fondos necesarios a la Cuenta Gastos (para Gastos de la Concesión y Gastos de Mantenimiento del Patrimonio Fideicometido). Los fondos de esta cuenta se mantendrán hasta que se amortice la totalidad de las emisiones del Programa. A la fecha no se ha requerido utilizar sus fondos para el pago del servicio de deuda.

5.4. Coberturas Requeridas

Durante la vigencia del Programa de Emisión de los Bonos de Titulización ATN, el Emisor debe cumplir los siguientes ratios de cobertura:

$$1. \text{ Ratio de cobertura de Servicio de deuda sin Cuenta Reserva} = \frac{\text{FC Servicio de Deuda Total}}{\text{Servicio de Deuda Total}} > 1.00$$

$$2 \text{ Ratio de cobertura de Servicio de deuda con Cuenta Reserva} = \frac{\text{FC Servicio de Deuda Total} + \text{Cta. Reserva} + \text{Cta. Reserva Adicional}}{\text{Servicio de Deuda Total}} > 1.30$$

Siendo:

Flujo de Caja (FC) para el Servicio de Deuda Total	=	EBITDA – Impuesto a la Renta corriente – CAPEX + provisiones acumuladas para inversiones CAPEX.
EBITDA	=	Utilidad Operativa + Depreciación + Amortización
CAPEX	=	Gasto o inversión de capital para la adquisición, mantenimiento, mejora o reposición de los bienes de la Concesión.
Servicio de Deuda	incluye	Amortización del principal y los intereses de los Bonos de Titulización emitidos, correspondiente a una fecha de vencimiento específica.
Servicio de Deuda Total	incluye	Servicio de deuda de los Bonos de Titulización y los intereses y amortización de capital de la deuda bancaria.

Estos ratios son medidos con base en los Estados Financieros preliminares del Patrimonio Fideicometido a marzo, junio y setiembre de cada año, y los Estados Financieros Auditados a diciembre de cada año, tomando en consideración cifras acumuladas de los últimos 12 meses. Estos ratios se han cumplido dentro de lo establecido hasta la fecha de análisis.

	Dic.2017	Mar.2018	Jun.2018	Set.2018	Dic.2018
Cobertura de SD sin Cta.Reserva	1.41	1.37	1.37	1.37	1.32
Cobertura de SD con Cta.Reserva	2.37	1.61	1.60	1.60	1.59

En caso los ratios definidos no sean cumplidos de acuerdo a los requerimientos mínimos previstos, se configura un Evento de Incumplimiento que debe ser cubierto de acuerdo a lo definido en el Prospecto Marco y Acto Constitutivo del Programa.

5.5. Eventos de Incumplimiento

Como parte del presente proceso de titulización de activos, se han definido ciertos Eventos de Incumplimiento, que en caso que se declaren, determinan un periodo para que sean subsanados o se adopten las medidas definidas en el Prospecto Marco y el Acto Constitutivo, que incluso podrían llevar a la liquidación anticipada del Patrimonio Fideicometido.

Los principales eventos de incumplimiento que se han definido son:

1. Incumplimiento del pago del principal y/o los intereses de los Bonos.
2. Incumplimiento por parte del Patrimonio Fideicometido del pago de cualquier otra obligación asumida que implique el vencimiento anticipado por US\$ 5 millones, o que genere una reducción en dos categorías de riesgo de los Bonos Titulizados.
3. Incumplimiento de obligaciones asumidas por el Patrimonio en el Contrato de Concesión SGT que no sea subsanado dentro de los plazos estipulados, siempre que dicho incumplimiento pueda dar lugar a la resolución del Contrato de Concesión SGT por parte del Concedente.
4. Que se destinen los fondos captados mediante la colocación de los bonos a finalidades distintas a las estipuladas.
5. Que el incumplimiento de las obligaciones asumidas en el Patrimonio Fideicometido genere una reducción de la categoría de riesgo en dos o más categorías.
6. Que el Originador se acogiese a un procedimiento concursal, proceso de insolvencia, liquidación o reestructuración, ya sea por decisión propia o de terceros.
7. Que la Concesionaria no cumpla con mantener vigentes las autorizaciones y/o licencias necesarias para cumplir el Contrato de Administración, Operación y Mantenimiento (Contrato AOM) sobre la LT, o que sea despojada o expropiada de los bienes y/o derechos que se

- encuentren destinados al giro de su negocio
8. Que el Concedente decida resolver el Contrato de Concesión SGT o que por cualquier causa el Contrato de Concesión SGT deje de estar vigente.
 9. Que el Concesionario no cumpla con sus obligaciones relacionadas con la cobertura de seguros.
 10. Que la generación de los Flujos Dinerarios se afecten de modo que:
 - (a) el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda sin Cuenta Reserva sea menor a 1.00 en un determinado trimestre; o,
 - (b) el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda con Cuenta Reserva sea menor a 1.30 en un determinado trimestre.

6. ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TITULIZADOS

El Fideicomiso de Titulización de Activos permite separar los activos y los flujos generados a partir de la Concesión SGT de los demás ingresos y gastos de ATN, para lo que las obligaciones asumidas por la emisión de los Bonos de Titulización no se vean afectados por las demás actividades realizadas por ATN. A ello se agrega el respaldo que brinda la participación de Credicorp Capital ST como Fiduciario del proceso, por su experiencia en el manejo de fideicomisos, lo que garantiza un correcto cumplimiento de las condiciones de las emisiones del Programa.

Los activos transferidos al Patrimonio Fideicometido generan un flujo estable, conocido y garantizado por el Estado Peruano, por su compromiso de restablecer el equilibrio económico de la Concesión en caso ello fuese necesario, garantizando predictibilidad en los ingresos a ser obtenidos anualmente durante el periodo de vigencia de la Concesión SGT, y la capacidad de cobertura del servicio de deuda por parte de ATN.

Las garantías otorgadas por el Estado Peruano para permitir estabilidad y seguridad en la generación de flujos de ATN, reducen la incertidumbre en las ventas a largo plazo en el mercado eléctrico y la seguridad sobre la existencia de una demanda por el servicio prestado por la compañía, lo que disminuye la volatilidad de los precios y de los ingresos.

El principal gasto asumido por el Patrimonio Fideicometido corresponde a los gastos de mantenimiento de la LT, establecidos en el Contrato AOM firmado con ATN (que actúa como Servidor del Proceso), el cual estará vigente en todo el plazo de emisión de los Bonos Titulizados, respaldado por la experiencia de ATN en la gestión de líneas de transmisión.

Los gastos de operación y de mantenimiento de la LT, al igual que los ingresos, son ajustados anualmente con el índice FGLFE, minimizando la volatilidad en el margen bruto.

ATN presenta adecuada estabilidad en sus ingresos desde el inicio de operaciones, lo que también se refleja en la capacidad de generación de EBITDA y en la estabilidad del margen EBITDA del periodo, ubicado en alrededor de 73% a diciembre del 2018, con una reducida volatilidad. El EBITDA obtenido cubre con holgura el gasto asumido por la emisión de los Bonos de Titulización, cumpliendo con los niveles de cobertura del servicio de deuda establecidos en el Programa.

Los Bonos de Titulización han sido estructurados a un plazo máximo de 26 años desde la fecha de la Primera Emisión (setiembre del 2013) con vencimiento final en setiembre del 2039, lo que está comprendido dentro del plazo de vigencia de la Concesión, que vence en el año 2041, brindando la capacidad necesaria para la liquidación oportuna del Patrimonio Fideicometido sin comprometer flujos distintos a los garantizados con el Contrato de Concesión.

Se debe considerar las condiciones y las características del esquema de amortización escalonado de los Bonos de Titulización, definido de acuerdo a la capacidad de generación de fondos de la empresa, lo que brinda además eficiencia financiera en la estructura de deuda del originador, permitiendo a la fecha cumplir adecuadamente con los indicadores de cobertura establecidos.

Simbología

Instrumentos de Deuda de Largo Plazo

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo indicadas, **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo** utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativa.

Principales fuentes de información

- Atlantica Yield plc.
- ATN S.A.
- Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A.
- Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería – OSINERGMIN
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP - SBS
- Superintendencia del Mercado de Valores – SMV
- Banco Central de Reserva del Perú – BCRP
- Instituto Nacional de Estadística e Informática – INEI

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.class.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, las metodologías de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.