

Lima, 30 de mayo de 2019

Señor  
José Manuel Peschiera Rebagliati  
Superintendente  
**Superintendencia del Mercado de Valores**  
Presente. –

Estimado señor:

Nos referimos al Contrato Marco de Emisión de Bonos Corporativos correspondiente al Primer Programa de Bonos Corporativos de CONELSUR LT S.A.C. (el “Contrato Marco”). En cumplimiento de lo establecido en la cláusula 5.6 del Contrato Marco y en el artículo 14 del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales, Resolución SBS No. 0021-2013, les informamos que hemos tomado conocimiento de los informes denominados “Fundamento de Clasificación de Riesgo” del instrumento de deuda emitido bajo el Contrato Marco.

Adjuntamos a la presente los referidos informes.

Atentamente,



Jorge Vargas  
Gerente General

**CONERSUL LT S.A.C.**

# Conelsur LT S.A.C.

## Informe Anual

### Clasificación

Tipo de instrumento	Clasificación actual	Clasificación anterior
Bonos Corporativos	AA+(pe)	AA+(pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2018. Clasificación otorgada en Comité de fecha 24/05/2018 Y 16/11/2018.

### Perspectiva

Estable

### Indicadores Financieros

(Cifras en miles de nuevos soles)	Dic-18	Dic-17	Dic-16*
Ingresos	38,083	36,775	6,204
EBITDA	23,605	21,075	4,487
Flujo de Caja Operativo (CFO)	28,364	18,765	875
Deuda Total (Inc. Intercompany)	216,095	208,782	248,730
Caja y Valores	20,760	15,943	1,090
EBITDA/Gastos financieros	1.64	1.65	3.28

Fuente: Conelsur

\* La información a Diciembre 2016 incluye dos meses de operación.

### Metodología Aplicada

Metodología Maestra de Clasificación de Empresas No Financieras (enero 2017).

### Analistas

Sandra Guedes  
(511) 444 5588  
[sandra.guedes@aai.com.pe](mailto:sandra.guedes@aai.com.pe)

Julio Loc  
(511) 444 5588  
[julio.loc@aai.com.pe](mailto:julio.loc@aai.com.pe)

### Fundamentos

La clasificación otorgada por Apoyo & Asociados Internacionales (A&A) se fundamenta en la estabilidad y predictibilidad de los ingresos de la Empresa, que no cuentan con riesgo de demanda ni de precio, la poca probabilidad de sustitución de líneas y la experiencia y respaldo de Transelec.

La regulación actual determina los ingresos de las empresas de transmisión secundaria de electricidad bajo un esquema *take-or-pay*, es decir, se estiman en función de los costos de inversión, así como de los de operación y mantenimiento, asegurando una rentabilidad fija (12% a diciembre 2018), por lo que no se encuentran expuestos a riesgos de demanda ni de precio. Estos ingresos son actualizados en función a la inflación y a la variación del tipo de cambio, precio del cobre y del aluminio.

Según la Propuesta de Actualización del Plan de Transmisión 2021-2030, ninguna línea de transmisión secundaria de Conelsur cuenta con proyecciones de congestión importantes (lo que evita tener que instalar una línea adicional). Además, debido al tipo de tecnología utilizada por las generadoras eléctricas conectadas a las líneas de Conelsur (51% son hidroeléctricas y 45% térmicas en base a gas natural), no se prevé que sean desconectadas del sistema, por ser reemplazadas por centrales más eficientes, lo que disminuiría el valor de inversión de las líneas de transmisión.

La Clasificadora reconoce la experiencia y el *know how* de los accionistas (Grupo Transelec) y de la Gerencia de Conelsur, debido a su amplia experiencia en el mercado de transmisión eléctrica en Perú y Chile.

Adicionalmente, los ingresos de la empresa se encuentran indexados a la inflación, la variación en tipo de cambio y de los precios internacionales del cobre y del aluminio.

Además, Conelsur cuenta con altos niveles de deuda, de los cuales, a diciembre 2018, el 47.5% pertenece a empresas relacionadas (45.3% a diciembre 2017). Esta deuda es subordinada, por lo que no fue incluida en los indicadores de apalancamiento; sin embargo, a pesar de no considerarla, la empresa mantiene altos indicadores de apalancamiento.

Así, la deuda financiera de Conelsur, a diciembre 2018, se compuso de bonos corporativos (52.5%), de un préstamo con empresas relacionadas de largo plazo (39.1%) y un préstamo con empresas relacionadas de corto plazo (8.4%), y ascendió a S/ 216.1 millones, creciendo en 3.5% respecto a lo registrado al cierre del 2017.

Cabe mencionar que, en el 2018, los ingresos ascendieron a S/ 38.1 millones, superior en 3.6% respecto al 2017. Este incremento se debió a servicios adicionales y no a un ajuste de tarifas. Por otro lado, los costos operativos se mantuvieron respecto al año anterior, por lo que

el margen bruto ascendió a 58.7% (56.9% a dic. 2017).

Dentro de los costos de operación, no se incluyen los costos asociados a las reparaciones de la subestación Callahuanca, conectada a la central hidroeléctrica Callahuanca (de Enel Generación). Tanto la subestación como la central salieron de operación debido a daños por el fenómeno El Niño durante el primer trimestre del 2017. Cabe destacar, que esta salida de operación no representó una caída de ingresos debido a la remuneración asegurada para la transmisión de electricidad. Además, en noviembre 2018 Conelsur logró poner en operación una de las dos líneas conectadas a la central y, en abril 2019, la compañía puso en servicio el sistema de 220kv.

La empresa calcula que el seguro cubrirá un importante porcentaje de la reparación y espera que el saldo del pago se efectúe durante el primer semestre del 2019. Los mayores ingresos y los menores gastos administrativos resultaron en un EBITDA de S/ 23.6 millones; el cual concuerda con el proyectado.

Debido a la reestructuración de la deuda por bonos de largo plazo (emitidos en junio 2017), los gastos financieros aumentaron en 12.5% respecto a diciembre 2017. La mayor generación de EBITDA compensó este incremento, de tal manera que la cobertura (EBITDA/gastos financieros) se mantuvo respecto a diciembre 2017 en 1.6x.

Respecto al apalancamiento financiero senior (deuda financiera senior/EBITDA) se redujo, de 6.1x a diciembre 2017, a 5.6x a diciembre 2018, por la mayor generación de EBITDA.

Cabe destacar que estos indicadores no incluyen la deuda con relacionadas (“pseudo-equity”), la cual no se consideró en los indicadores finales de apalancamiento. De esta manera, en el 2018, el apalancamiento financiero total (incluyendo deuda con empresas relacionadas) se redujo, de 9.9x a diciembre 2017, a 9.2x a diciembre 2018. La menor reducción de los indicadores de apalancamiento total se debió al mayor saldo de deuda con relacionadas, debido a la apreciación del tipo de cambio (ésta se encuentra denominada en dólares).

A&A sólo considera los indicadores de apalancamiento financiero senior para la clasificación final. De esta manera, se proyecta que con la reestructuración de la deuda llevada a cabo durante el 2017 (refinanciación de la deuda de corto plazo con empresas relacionadas y la cancelación de la deuda con el BBVA) y después de afrontar los gastos asociados al siniestro de la subestación Callahuanca, la empresa mantendrá

indicadores de deuda financiera senior/EBITDA inferiores a 6.0x (ratio de 5.6x a diciembre 2018).

### ¿Qué podría modificar la clasificación?

Los factores que podrían impactar en la clasificación de riesgo de Conelsur son un aumento en el apalancamiento que resulte en un ratio de deuda financiera senior/EBITDA sostenido por encima de 6.0x y que, como consecuencia de la revisión tarifaria, se afecte significativamente la capacidad de generación de caja, de tal modo que reduzca niveles de cobertura de manera importante.

La Calificadora espera que las actualizaciones del monto de inversión no generen cambios importantes en los ingresos de Conelsur.

## ■ Perfil

Conelsur LT S.A.C. (Conelsur) se constituyó en julio de 2016, luego de la compra de los activos de transmisión de Enel (antes Edegel) y su filial Chinango. La adquisición corresponde a 650 kilómetros de líneas de transmisión de 220 kV y 60 kV por una inversión que superó los US\$60 millones. Iniciaron su operación comercial en noviembre 2016.

Actualmente, la compañía cuenta con 22 líneas de transmisión secundarias en el departamento de Lima y Junín.

Los accionistas de Conelsur son: Conelsur S.A.C. y Transelec Holding Rentas Limitada, ambas parte del grupo Transelec, cuya empresa *holding* es ETC *Transmission Holdings* S.L., la cual es propiedad de un consorcio conformado por cuatro integrantes: China Southern Power Grid (CSG), CPP Investment Board, BCI y PSP Investments, empresas con amplia experiencia en la industria, fortaleza financiera y compromiso con inversiones de largo plazo

El grupo Transelec, se beneficia de la solidez financiera del consorcio chino-canadiense y de la experiencia operacional de Transelec S.A., la empresa de transmisión eléctrica más grande de Chile.

**Transelec S.A.** (clasificación local de AA-(cl) y clasificación internacional de BBB por *FitchRatings* y Baa1 por *Moody's*), es el principal proveedor de sistemas de alta tensión de Chile.

Su área de concesión abarca alrededor de 60 subestaciones y casi 10,000 km de circuitos principalmente de 500 y 220 kV en Chile.

Esta empresa tiene presencia en el Sistema Nacional (representa 63% de sus ingresos), en el Sistema de zonal (15%) y el no regulado (22%). Desde el 2016, el grupo Transelec tiene presencia en Perú.

## ■ Estrategia

Conelsur es el primer activo del Grupo Transelec en el Perú, y se estableció con una estrategia de negocio enfocada en activos del sistema secundario. La estrategia de Conelsur es optimizar la inversión de sus accionistas, manteniendo adecuados niveles de solvencia y flexibilidad financiera.

Respecto al Gobierno Corporativo, Conelsur no cuenta con un Directorio. Sin embargo, la matriz organizacional de la empresa cuenta con un directorio compuesto por los ejecutivos con el *expertise* suficiente para cumplir sus labores.

La Junta General de Accionistas es la encargada de resolver los asuntos que usualmente quedan en poder del Directorio. La plana gerencial cuenta con

amplia experiencia en el sector de transmisión eléctrica peruano (REP) y chileno (Transelec).

## ■ Operaciones

Los activos de Conelsur pertenecen al Sistema Secundario de Transmisión (SST), el cual permite a los generadores conectarse al sistema principal o comercializar potencia y energía en cualquier barra de estos sistemas.

Las compensaciones y peajes de esta red son reguladas por OSINERGMIN. Los activos de este sistema gozan de concesiones perpetuas. El detalle de las líneas de transmisión de Conelsur es el siguiente:

Línea de transmisión	Tipo de circuito	Tensión Nominal (kV)	Año Puesta en Servicio
LT. Huinco - Santa Rosa*	Aéreo	220	1963
LT. Matucana - Callahuanca*	Aéreo	220	1972 y 1992
LT. Callahuanca - Cajamarquilla*	Aéreo	220	1971
LT. Cajamarquilla - Chavarría*	Aéreo	220	1971
LT. Purunhuasi - Callahuanca	Aéreo	220	1983
LT. Moyopampa - Santa Rosa*	Aéreo/Subterráneo	60	1938 Tr Sub. 2009
LT. Callahuanca - Huachipa	Aéreo	60	1951
LT. Callahuanca - Huampani	Aéreo	60	1951
LT. Moyopampa - Salamanca*	Aéreo/Subterráneo	60	1956
LT. Salamanca - Balnearios	Aéreo	60	1956
LT. Callahuanca - Moyopampa	Aéreo	60	1938
LT. Huampani - Ñaña	Aéreo	60	1951
LT. Moyopampa - Chosica	Aéreo	60	1986
LT. Yanango - Pachachaca	Aéreo	220	1999
Lt. Chimay - YanangoT	Aéreo	220	2000

Fuente: Conesulr

\* Líneas de doble circuito

A diciembre 2018, la empresa no cuenta con proyectos de inversión en el mediano plazo.

La totalidad de los ingresos de servicio de transmisión es pagada por las generadoras, sin embargo, Conelsur cuenta con Contratos de Servicio con Chinango (generadores Yanango y Chimay) y Enel (generadores Huinco, Matucana, Callahuanca, Moyopampa y Huampaní).

Los contratos de servicio no son necesarios para establecer el servicio, debido que usualmente los generadores son conectados al SEIN mediante una única línea.

La lista de generadoras conectadas a Conelsur es la siguiente:

Empresa	Central	Potencia Efectiva (M W)	Generación 2018 - G.W.h	Generación 2017 - G.W.h
Celepsa	C.H. El Platanal	222	1,126	1,184
Chinango S.A.C.	C.H. Chimay	43	984	887
	C.H. Yanango	155	264	225
Edegel	C.H. Callahuanca*	-	0	117
	C.H. Huampani	30	227	196
	C.H. Huinco	268	1,148	1,380
	C.H. Matucana	137	869	906
	C.H. Moyopampa	69	403	351
	C.T. Santa Rosa	418	636	540
Electroperu	C.H. Mantaro	679	5,249	5,255
	C.H. Restitucion	219	1,658	1,675
Empresa de Generación Huallaga	C.H. Chaglla	467	2,431	2,142
Engie	C.H. Yuncan	137	890	889
	C.T. Chilca 1	806	3,404	5,303
Kallpa Generación	C.T. Kallpa	865	3,974	3,127
	C.H. Cerro del Aguila	544	3,284	1,669
Statkraft	C.H. Yaupi	114	791	703

Fuente: COES

\* Retirada en junio 2017

Se debe destacar que la C.H. Callahuanca y las subestaciones asociadas fueron retiradas del sistema en junio 2017, como consecuencia de las lluvias provocadas por el fenómeno El Niño.

Conelsur realizó un *by-pass* en las líneas afectadas. Además, en noviembre 2018 logró poner en operación la línea asociada de 60kV y, en abril 2019, el sistema de 220k. Del mismo modo, 30 de marzo del 2019 la C.H. Callahuanca ingresó en operación comercial.

En la Propuesta Definitiva de Actualización del Plan de Transmisión 2021 – 2030, ninguna línea de transmisión secundaria de Conelsur cuenta con proyecciones de congestión importantes en el plazo del estudio (diez años), por lo que el riesgo de ser sustituida por una línea de mayor tensión en este plazo es baja.

Debido al tipo de tecnología utilizada por las centrales conectadas a las líneas de Conelsur, la probabilidad que alguna de estas centrales deje de despachar en el mediano y largo plazo es muy baja.

Alrededor del 51% de la potencia efectiva son generadoras hidroeléctricas, 45% generadoras térmicas en base a gas natural y el 4% restante pueden generar a base de diésel y gas natural.

Debido a esto, la Clasificadora considera que la única amenaza en la estabilidad de los flujos de la Empresa, a mediano plazo, es el cálculo del costo de inversión, el cual es actualizado cada seis años.

A diciembre 2018, la disponibilidad de la red fue de 99.0%, similar a la registrada en el último año.

## ■ Temas Regulatorios

La transmisión de energía se efectúa a través del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN), que atraviesa el país de norte a sur, y los Sistemas Aislados (SSAA), los cuales no están interconectados al resto del sistema por dificultades geográficas.

El sistema está compuesto por líneas principales, que son de uso común (a cargo de empresas concesionarias) y secundarias, que son de uso particular o individual (operadas de forma privada o por empresas concesionarias).

La transmisión es considerada un monopolio natural, debido a los altos costos de inversión y a las economías de escala involucradas en la instalación y desarrollo de redes, lo que se evidencia en las barreras naturales del negocio.

En consecuencia, el Estado debe encargarse de que los operadores del sistema de transmisión permitan el libre acceso a sus redes, no cobren precios monopólicos y busquen la mayor eficiencia en sus operaciones.

Con el objetivo de solucionar la inestabilidad de los ingresos de generación primaria y el problema de congestión y sobrecarga de las líneas de transmisión, la Ley para Asegurar el Desarrollo Eficiente de la Generación Eléctrica (2006) introdujo medidas como: la creación de un Plan Nacional de Transmisión y la implementación de esquemas para garantizar la remuneración de los Sistemas Garantizados de Transmisión hasta por treinta años, para las nuevas líneas definidas en el mencionado Plan.

Además, en julio 2008, el Ministerio de Energía y Minas definió los lineamientos para el desarrollo eficiente de la transmisión eléctrica. Dichos lineamientos establecen que el desarrollo y planificación de la transmisión debe hacerse tomando en cuenta que el país requiere de una matriz energética diversificada, la cual asegure el abastecimiento confiable y oportuno de la demanda de energía. Además, se establece que el planeamiento de la transmisión debe convertirse en la herramienta básica para la expansión del SEIN.

El OSINERGMIN está encargado de fijar las tarifas del Sistema Secundario de Transmisión. Estos ingresos son recibidos de manera mensual, se calculan en dólares pero se liquidan en soles y consideran una rentabilidad anual de 12%.

Los ingresos mensuales son calculados bajo una fórmula de pagos uniformes, en la cual se asume que la empresa obtiene una rentabilidad mensual equivalente a una tasa anual de 12%.

Los ingresos se estiman sobre el Costo Medio Anual (CMA), el cual se compone a su vez de: i) la anualidad del costo de inversión (@CI) de cada sistema; y, ii) sus costos de operación y mantenimiento (COyM):

$$CMA = @CI + COyM$$

Los costos de operación y mantenimiento son determinados como un porcentaje de la anualidad de los costos de inversión. En el caso de Conelsur, ese porcentaje fue determinado el año 2009, y queda fijo para siempre.

El CI fue establecido en dólares en el 2009, y es ajustado cada 4 años según el tipo de cambio y el Factor de Actualización de cada periodo. Este factor de actualización se compone por cuatro ponderadores y cuatro índices económicos. Los indicadores y ponderadores corresponden a la variación en el tipo de cambio, la inflación, el precio del cobre y del aluminio.

La anualidad del CI se obtiene como una rentabilidad anual del 12% sobre el CI.

$$FA = \left( a \frac{TC}{TC_0} + b \frac{IPM}{IPM_0} + c \frac{PC}{PC_0} + d \frac{Pal}{Pal_0} \right)$$

FA: Factor de actualización

TC: Tipo de cambio oficial para el Dólar calculado por la SBS.

TC<sub>0</sub>: Tipo de cambio inicial del mes de marzo de la entrada en vigencia de los peajes y compensaciones (último disponible, marzo 2013).

IPM: Índice General al Por Mayor del INEI.

IPM<sub>0</sub>: Índice General al Por Mayor Inicial del marzo de la entrada en vigencia de los peajes y compensaciones.

PC: Índice del Precio del Cobre como promedio de los últimos 12 meses en la Bolsa de Metales de Londres.

PC<sub>0</sub>: Índice del Precio del Cobre inicial de los últimos 12 meses anteriores al mes de abril de la entrada en vigencia de los peajes y compensaciones.

Pal: Índice del Precio del Aluminio como promedio de las últimas 52 semanas en la Bolsa de Metales de Londres.

Pal<sub>0</sub>: Índice del Precio del Aluminio inicial de las últimas 52 semanas anteriores al mes de

abril de la entrada en vigencia de los peajes y compensaciones.

a: Porcentaje de participación del costo de procedencia extranjera (sin incluir el componente Cobre y Aluminio).

b: Porcentaje de participación del costo de procedencia nacional (sin incluir el componente Cobre y Aluminio).

c: Porcentaje de participación de costos del Aluminio.

d: Porcentaje de participación de costos del Cobre.

Los cambios en los ponderadores e índices del factor de actualización tienen un menor impacto en los ingresos, debido que son calculados de tal manera que la variación de los ingresos corresponda a la de los costos. Además, los ponderadores en la zona de demanda relevante no han variado significativamente desde que fueron establecidos en 2009.

En abril del 2011, se publicó el Primer Plan de Transmisión, y en marzo del 2018, el COES emitió la Propuesta de Actualización del Plan de Transmisión (2019-2028). Este plan identifica los proyectos vinculantes (proyectos nuevos y refuerzos), cuyas actividades para su ejecución deben iniciarse durante el periodo de vigencia del Plan de Transmisión, el cual se define entre el 1ero. de enero del 2019 y el 31 de diciembre del 2020.

Por lo anterior, el COES-SINAC ha recomendado la implementación de proyectos nuevos que asegurarán la confiabilidad del SEIN y desarrollarán más el Sistema Garantizado de Transmisión. Cabe mencionar que hace un especial énfasis en el Plan Vinculante para el 2024, el cual incluye proyectos en el norte (Enlace 220 kV Cajamarca – Cállic-Moyobamba), centro (Enlace 220 kV Chilca REP – Independencia) y sur (Enlace 220 kV Montalvo – Moquegua).

Asimismo, el COES-SINAC ha recomendado algunos proyectos de refuerzo para el periodo 2019-2028 como parte del Plan Robusto de este nuevo Plan de Transmisión. De esta forma, el Plan de Transmisión a largo plazo (2028) hace especial énfasis en la evolución del Sistema de Transmisión a 500 kV del SEIN a través del desarrollo de una estructura de transmisión troncal con dos ejes longitudinales (costa y selva alta) con el fin de brindar confiabilidad y capacidad para atender la demanda del sector, facilitar la conexión de la nueva oferta de generación y permitir interconexiones plenas a 500 kV hacia el eje Ecuador – Colombia, Brasil, Chile y Bolivia.

De acuerdo a dicha propuesta, se tiene en total una inversión estimada de US\$486 millones hasta el 2028, donde se enfatiza una mejora en la transmisión de la zona Norte del país, la cual reforzaría la interconexión con Ecuador, entre otros proyectos en el área Centro y Centro-Oriente del Perú.

Asimismo, en el Plan de Transmisión de Largo Plazo (2028) se señala la expansión del sistema de 500 kV: L. T. Huánuco – Tocache – Celendín – Trujillo, con el fin de atender la demanda de la zona de Cajamarca y la conexión de proyectos de generación de la cuenca del río Marañón. De esta forma, se espera continuar con la evolución del Sistema de Transmisión a 500 kV del SEIN, mencionada en el Plan de Transmisión vigente.

En octubre del 2017, ProInversión adjudicó la construcción, operación y mantenimiento de los proyectos “Enlace 500 kV Mantaro-Nueva Yanango –Carapongo y Subestaciones Asociadas” y “Enlace 500 kV Nueva Yanango – Nueva Huánuco y Subestaciones Asociadas” a la empresa Consorcio Transmantaro S.A. Según el COES; se espera que éste sea el último paquete a licitar en el mediano plazo.

## ■ Desempeño Financiero

Conelsur adquirió sus activos de transmisión en octubre y noviembre del 2016, por lo que los estados financieros anuales auditados sólo contienen los ingresos de noviembre y diciembre. Adicionalmente, la empresa cuenta con estados financieros auditados para el 2017 y el 2018.

A&A proyectó los ingresos del 2018 en función a los meses en operación, los cuales son ajustados mediante el Factor de actualización. De la misma manera, se proyectaron los principales indicadores financieros.

Para elaborar la proyección se asumieron las proyecciones de indicadores económicos de Fitch Ratings y del BCRP (Banco Central de Reserva del Perú).

Los ingresos del 2018 sumaron S/ 38.1 millones, superior a lo alcanzado en el 2017 (S/ 36.8 millones), y se encuentra por encima de las proyecciones iniciales. Cabe destacar que este crecimiento se debió a ingresos adicionales extraordinarios que no son recurrentes.

Por otro lado, los costos de operación y administración disminuyeron en 39.5% y 23.7% respecto al 2017 (incluye depreciación), respectivamente. Sin embargo, se debe destacar que si se excluyen los costos del retiro de la subestación Callahuanca, los costos de operación se mantienen estables respecto al 2017.

Cabe destacar que esta salida no representará una caída de ingresos en el futuro, y la empresa espera recuperar parte importante de los costos relacionados en el 2019, con la indemnización del seguro sobre el activo. Al cierre del 2018 el seguro había pagado 83% del reembolso total.

No se cuenta con historia de los costos de operación de las líneas bajo el manejo de Conelsur, por lo que la proyección de estos costos puede variar cuando terminen los contratos de operación y mantenimiento con Enel.

Por su parte, durante el 2018 el EBITDA ascendió a S/ 23.6 millones (superior a los S/ 21.0 millones del 2017), superior al EBITDA proyectado para el 2018. Se proyecta un crecimiento compuesto anual (CAGR por sus siglas en inglés) del EBITDA e ingresos de 1.8 y 1.2%, respectivamente.

De esta manera, el resultado neto del 2018 se redujo a S/ -1.3 millones en el 2018, inferior al resultado del 2017 (S/ -0.4 millones). Este resultado se mantiene en línea a las proyecciones. Cabe destacar que estimamos que el resultado neto sea positivo a partir del 2020.

Respecto a la generación de efectivo de la Compañía, en el escenario base, el flujo operativo fue S/ 28.4 millones (superior a los S/ 18.8 millones en el 2017), superior a la proyección del 2018.

La cobertura de intereses (Flujo de Caja Libre / gastos financieros), al cierre del 2018 alcanzó 1.97x, superior al mostrado a diciembre 2017 (1.77x). Proyectamos un indicador promedio de 1.37x para los próximos 30 años.

En el caso del indicador de apalancamiento financiero (deuda financiera/EBITDA), no se consideró la deuda entre empresas relacionadas de largo plazo, debido a que esta deuda se encuentra contractualmente subordinada.

Este indicador se situó en 5.6x a diciembre 2018, mostrando una mejora respecto al mostrado en diciembre 2017. Mantenemos la proyección de un indicador promedio de 5.35x para los primeros diez años y de 4.49x para los 30 años.

## **Política de Dividendos**

La política de dividendos actual es distribuir hasta el 100% de las utilidades de libre disposición obtenidas en el ejercicio.

Mediante la Junta General de Accionistas, con fecha 12 de julio del 2018, se aprobó la distribución de dividendos por S/ 1.6 millones correspondiente a parte de la utilidad del 2016.

## ■ Estructura de Capital

Conelsur financió la adquisición de propiedades con un valor aproximado de US\$68.5 millones mediante dos préstamos con empresas relacionadas (Transec Holding Rentas Limitada); uno a corto plazo, por US\$40.5 millones, y uno a largo plazo, por US\$21 millones. Adicionalmente, obtuvieron un crédito con el BBVA por US\$12 millones para amortizar el IGV de la adquisición de las líneas de transmisión.

En junio del 2017, realizaron la primera emisión de bonos corporativos dentro del primer programa de bonos corporativos de Conelsur por S/ 113.8 millones, destinado a pre-pagar el préstamo bancario y disminuir el préstamo con empresas relacionadas de corto plazo.

Estructura de la Deuda a Diciembre 2018

Tipo	Moneda	Dic-18	Dic-17	Plazo	Tasa	Tipo
Préstamos con Relacionadas (Corto Plazo)	US\$	US\$4.0 MM	US\$4.0 MM	1 año	1.85%	Bullet
Préstamos con Relacionadas (Largo Plazo)	US\$	US\$25.0 MM	US\$25.0 MM	15 años	5.70%	Bullet
Bonos Corporativos	S/	S/ 113.4 MM	S/ 113.4 MM	30 años	7.27%	Bullet

Fuente: Conelsur

Actualmente, la empresa no cuenta con compromisos asumidos con terceros (fianzas, avales, entre otros)

A diciembre 2018, los pasivos sumaron S/ 224.7 millones, de los cuales S/ 102.7 millones provenían de préstamos con empresas relacionadas a corto y largo plazo. Además, el patrimonio total alcanzó S/ 66.1 millones, menor al observado en diciembre 2017, debido al saldo negativo de los resultados acumulados.

De acuerdo al contrato del programa de bonos corporativos, la Empresa cuenta con covenants<sup>1</sup> de incumplimiento, los cuales deben cumplirse únicamente en el caso de querer llevar a cabo ciertas operaciones (pago de dividendos, pago de intereses intercompañía, captación de nueva deuda, entre otros). A diciembre 2018, la Empresa ha cumplido con los covenants.

## ■ Características de los Instrumentos

### **Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur**

Con el fin de cancelar el préstamo a corto plazo que mantiene con Transec Holding Rentas Limitada y el préstamo con el BBVA, Conelsur aprobó el Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur.

Dentro de las características del programa, se incluyen las siguientes:

- Monto del Programa: hasta un máximo de US\$100 millones (o su equivalente en Soles).
- Monto de Primera Emisión: S/ 113.5 millones.
- Moneda: Soles.
- Emisión: 30 años *Bullet*.

Cabe señalar que los instrumentos emitidos cuentan con garantías genéricas sobre el patrimonio del Emisor.

Además, cuenta con covenants financieros de incumplimiento, que incluyen los siguientes ratios:

- Ratio de Endeudamiento: Deuda Financiera/ EBITDA menor o igual a 5.5x
- Ratio de Cobertura: FCF / Servicio de Deuda mayor o igual a 1.4x

El 5 de junio de 2017, Conelsur procedió con la primera emisión bajo el marco del Primer Programa de Bonos Corporativos.

Primer Programa de Bonos Corporativos

Emisión	Moneda	Tasa	Vencimiento	Monto
1era. Emisión	S/	7.27%	Jun-47	S/ 113.5 MM

Fuente: Conelsur

<sup>1</sup> El cálculo de los resguardos financieros en base del EBITDA calculado por la empresa incluye los otros ingresos y egresos, y es el considerado en la tabla.

(Cifras en miles de S/ )

Tipo de Cambio Soles / USD a final del período 3.37 3.24 3.36

	Dic.18	Dic.17	Dic.16*
<b>Rentabilidad</b>			
EBITDA	23,605	21,075	4,487
Mg. EBITDA	62.0%	57.3%	72.3%
ROE	-1.9%	-0.6%	12.2%
<b>Cobertura</b>			
EBITDA / Gastos Financieros	1.64	1.65	3.28
(EBITDA + Caja) / Gastos Financiero	3.08	2.89	4.07
<b>Estructura de capital y endeudamiento</b>			
Deuda financiera total / EBITDA	9.15	9.91	9.24
Deuda financiera senior / EBITDA	5.58	6.06	6.62
Deuda financiera neta / EBITDA	8.28	9.15	9.20
Costo de financiamiento estimado	6.7%	6.1%	3.3%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	8.7%	7.1%	58.5%
<b>Balance</b>			
Activos totales			
Caja e inversiones corrientes	20,760	15,943	1,090
Deuda financiera Corto Plazo	18,770	14,839	145,597
Deuda financiera Largo Plazo	197,325	193,943	103,133
Deuda financiera total	216,095	208,782	248,730
Patrimonio Total	66,118	69,016	27,008
<b>Flujo de caja</b>			
Flujo generado por las operaciones (FFO)	22,923	21,164	3,205
Variación de capital de trabajo	5,441	-2,399	-2,330
Flujo de caja operativo (CFO)	28,364	18,765	875
Inversiones en Activos Fijos	0	3,413	230,185
Flujo de caja libre (FCF)	28,364	22,178	231,060
Variación neta de deuda	-32,635	-39,948	248,730
Variación neta de capital	42,419	42,419	23,716
Variación de caja	19,670	14,853	1,090
<b>Resultados</b>			
Ingresos	38,083	36,775	6,204
Utilidad operativa (EBIT)	15,766	13,342	3,597
Gastos financieros	-14,381	-12,788	-1,370
Resultado neto	-1,263	-412	3,293

\* Datos Anualizados

EBITDA: Utilidad operativa + gastos de depreciación y amortización + ingresos por participación en subsidiarias.

FFO: Resultado neto + Depreciación y Amortización + Resultado en venta de activos + Castigos y Provisiones +

Otros ajustes al resultado neto + variación en otros activos + variación de otros pasivos - dividendos preferentes

Variación de capital de trabajo: Cambio en cuentas por pagar comerciales + cambio en existencias -cambio en cuentas por pagar come

CFO: FFO + Variación de capital de trabajo

FCF= CFO + Inversión en activo fijo + pago de dividendos comunes

Cargos fijos= Gastos financieros + Dividendos preferentes + Arriendos

Deuda fuera de balance: Incluye fianzas, avales y arriendos anuales multiplicados por el factor 6.8.

Servicio de deuda:Gastos financieros + deuda de corto plazo

\*El servicio de deuda no incluye el refinanciamiento de la deuda intercompany por US\$40.5 millones

## **ANTECEDENTES**

Emisor:	Conelsur LT S.A.C.
Domicilio legal:	Calle Amador Merino Reyna No. 399 (piso 6), San Isidro
RUC:	20601047005
Teléfono:	(511) 712-6600

## **RELACIÓN DE EJECUTIVOS**

Jorge Vargas Romero	Gerente General
Hugo Acosta Torres	Gerente de Operaciones

## **PRINCIPALES ACCIONISTAS**

China Southern Power Grid	27.8%
CPP Investment Board	27.7%
British Columbia Investment Management Corp.	26.0%
PSP Investments	18.5%

## CLASIFICACIÓN DE RIESGO

**APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO**, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó la siguiente clasificación de riesgo para la empresa **Conelsur LT S.A.C.**:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
<b>Primera emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur</b>	<b>Categoría AA+(pe)</b>
<b>Perspectiva</b>	<b>Estable</b>

### Definiciones

**CATEGORIA AA(pe)**: Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico

( + ) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

( - ) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

**Perspectiva**: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(\*) 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.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.6% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

## FUNDAMENTOS DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO CONELSUR LT S.A.C.

Sesión de Comité N° 22/2019: 28 de mayo del 2019  
Información financiera auditada al 31 de diciembre del 2018

Analista: Mariena Pizarro D.  
mpizarro@class.pe

Conelsur LT S.A.C. (en adelante "Conelsur"), es una empresa creada en el año 2016 para operar los activos de transmisión adquiridos al Grupo Enel en el Perú, conformados por líneas de transmisión, subestaciones y servidumbres que operan en las Regiones de Lima y de Junín. En total, posee líneas de transmisión en 220 kV y 60 kV, que suman 670 km de longitud del Sistema Secundario de Transmisión, que forman parte del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional – SEIN.

Conelsur forma parte del Grupo Transelec, que también es propietario de Transelec S.A., principal empresa de transmisión de alta tensión en Chile, donde cuenta con 9,672 km de líneas de transmisión y 61 subestaciones, abasteciendo a 98% de la población de ese país.

### Clasificaciones Vigentes

Información financiera al:

Anterior<sup>1/</sup>  
30.09.2018

Vigente  
31.12.2018

Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur  
Perspectivas

AAA  
Estables

AAA  
Estables

<sup>1/</sup> Sesión de Comité del 30.11.2018

### FUNDAMENTACION

La categoría de clasificación de riesgo otorgada a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur se sustenta en los siguientes factores:

- El respaldo patrimonial de parte de sus accionistas, conformados por una empresa especializada en el sector eléctrico chino y por inversionistas institucionales canadienses con cierta concentración en el sector eléctrico y de infraestructura, con enfoque en negocios de largo plazo y flujos estables.
- La experiencia de su vinculada, Transelec, principal operador de líneas de transmisión en Chile, que cuenta con categoría de riesgo internacional de BBB/ Baa1, y con categoría de riesgo local en Chile de AA-/AA.
- Su gestión administrativa, respaldada por el servicio prestado por Transelec y por la experiencia y la calidad profesional de sus ejecutivos.
- La predictibilidad y la estabilidad esperada en sus ingresos a mediano plazo, debido a sus características "take-or-pay" y al hecho que las tarifas son fijadas regulatoriamente.
- La solvencia financiera y la capacidad crediticia de las empresas generadoras obligadas al pago de compensaciones por las operaciones del sistema de transmisión de Conelsur (las principales cuentan con categoría de riesgo AAA).
- El Contrato de Concesión relacionado con las líneas de transmisión del sistema secundario establecido a plazo indefinido sujeto a ciertas inversiones menores en activos y en

mantenimiento y al cumplimiento de condiciones de operación, las cuales vienen siendo cumplidas adecuadamente por la empresa.

- El plan de inversiones para el mediano plazo no involucra adquisición de nueva deuda, pues la empresa genera los flujos suficientes para financiarlos.
- La estructura de su deuda en términos de calce de plazos, de moneda y de cumplimiento de resguardos.
- El nivel de cobertura de gastos financieros y de endeudamiento proyectado para el mediano plazo.

### Principales indicadores financieros

(En miles de Soles constantes de diciembre del 2018)

	2016 <sup>1/</sup>	2017	2018
Ingresos por Servicio de Transmisión	6,366	37,960	38,083
Resultado Operacional	3,691	6,629	17,597
Gastos Financieros	(1,406)	(13,200)	(14,381)
Resultado no Operacional	1,004	(7,146)	(18,178)
<b>Utilidad neta</b>	<b>3,379</b>	<b>(425)</b>	<b>(1,263)</b>
<b>Total de Activos</b>	<b>285,253</b>	<b>291,577</b>	<b>290,790</b>
Disponible	1,119	16,457	20,760
Activo Fijo	235,294	225,182	220,813
<b>Total Pasivos</b>	<b>257,539</b>	<b>220,336</b>	<b>224,672</b>
Deuda Financiera	42,284	117,084	113,435
Clas por pagar Vinculadas	212,952	98,428	102,660
<b>Patrimonio</b>	<b>27,714</b>	<b>71,241</b>	<b>66,118</b>
Result. Operacional / Ingresos	57.98%	17.46%	46.21%
Utilidad Neta / Ingresos	53.08%	-1.12%	-3.32%
Liquidez corriente	0.10	1.57	1.45
Pasivo / Patrimonio	9.29	3.09	3.40
Deuda Financiera / Patrimonio	1.53	1.64	1.72
% Deuda largo plazo	41.09%	90.86%	87.83%
Ebitda Ajustado	4,604	25,013	25,436
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado	9.18	4.68	4.46
Ebitda / Gastos Financieros	3.28	1.89	1.77

<sup>1/</sup> Periodo Noviembre 2016-Diciembre 2016

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.

La categoría de clasificación de riesgo asignada, toma en consideración factores adversos, como:

- El tamaño de la operación y de su participación en el segmento de transmisión eléctrica, que podría tener algún impacto en cuanto a economías de escala para la empresa.
- La exposición a la posibilidad de cambios en las regulaciones en el mercado peruano, mitigado por los convenios de estabilidad jurídica con que cuenta.
- Su exposición al riesgo cambiario por la deuda con vinculadas en dólares, mientras que sus ingresos son obtenidos en Soles.

Conelsur opera un sistema de transmisión conformado por 670 km en 220 kV y en 60 kV, y 11 subestaciones asociadas con una capacidad de transformación cercana a 2,500 MVA. La empresa cuenta con el respaldo y el soporte corporativo de Transelec S.A., principal empresa operadora de líneas de transmisión de Chile, que cuenta con líneas que le permiten transportar energía para abastecer a cerca de 98% de la población chilena.

Transelec cuenta con categoría de clasificación de riesgo local en Chile de AA-, otorgada por Fitch, Feller Rate y de AA otorgada por Humphreys, y con categoría de riesgo internacional de BBB otorgada por Fitch y S&P, y de Baa1 otorgada por Moody's.

La experiencia de Transelec se ha trasladado a la operación en el Perú, tanto en el modelo de gestión de sus activos – principalmente en el caso de mantenimiento–, como en la gestión administrativa, en base al contrato de servicios administrativos firmado con esta.

La gestión de sus activos le ha permitido registrar una alta disponibilidad de las líneas (99.0% a diciembre del 2018), superior a lo observado antes del cambio de propiedad de los activos.

La fortaleza patrimonial de Conelsur se ha consolidado con el ingreso al accionariado en el holding propietario del grupo de la empresa China Southern Power Grid International – CSGI, segundo principal operador del sector de transmisión eléctrica de China, cuyo alto nivel tecnológico podría replicarse progresivamente en las empresas.

Conelsur opera en un mercado altamente reglamentado, en donde las tarifas son definidas regulatoriamente y actualizadas periódicamente. Para el respaldo de sus operaciones cuenta con el Contrato de Concesión de plazo indeterminado, que determina que el pago del servicio de transmisión tenga características de *take-or-pay*, percibiendo pagos por la disponibilidad de la capacidad instalada de los activos, sin importar el volumen de energía transportado.

Esto determina estabilidad y adecuada predictibilidad en los ingresos a obtener a largo plazo, a lo que se agrega la buena calidad crediticia de las principales empresas generadoras que usan el sistema de transmisión de Conelsur para el despacho de su producción y que están obligadas al pago de compensaciones.

En el ejercicio 2018, los ingresos de Conelsur ascendieron a S/ 38.08 millones, mostrando estabilidad respecto a lo registrado en periodos anteriores. El incremento registrado en este periodo (3.56% a valores corrientes), corresponde a ingresos percibidos por servicios no recurrentes prestados a terceros.

En el ejercicio 2018, los gastos operativos se han estabilizado, tanto por la adecuada gestión de activos, como por no haber incurrido en gastos similares a los del ejercicio 2017 por el retiro de la SE Callahuanca, que sufrió un siniestro a consecuencia del FEN en marzo del 2017.

El servicio en la SE Callahuanca fue rápidamente restablecido, y su reparación, las mejoras y el mantenimiento han sido concluidos de acuerdo a lo previsto por la empresa.

Conelsur ha obtenido un Ebitda con tendencia creciente (S/ 25.44 millones) y un margen Ebitda de 66.79%, el cual es suficiente para cubrir su carga financiera y contar con los recursos necesarios para su operación corriente y su plan de inversiones de corto plazo.

La empresa se ha visto afectada por el registro contable de la diferencia cambiaria del periodo (relacionada con la deuda con sus vinculadas, pactada en dólares), lo que ha determinado que se registre una pérdida de S/ 1.26 millones en el ejercicio 2018.

Los activos totales registrados a diciembre del 2018, ascendieron a S/ 290.79 millones, en donde 75.94% corresponden a activos fijos relacionados con el sistema de transmisión: líneas de transmisión, torres y subestaciones. La adquisición de los activos de la empresa fue financiada con deuda bancaria y con deuda con empresas vinculadas (esta última considerada como "cuasi-capital" por estar pactada a largo plazo y ser subordinada).

Parte de estas obligaciones fueron canceladas con los fondos obtenidos con la Primera Emisión de Bonos Corporativos.

El Programa de Bonos Corporativos incluye los siguientes resguardos financieros de incumplimiento: (i) Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda mayor igual a 1.4 veces, y (ii) Ratio de Endeudamiento menor o igual a 5.5 veces. A la fecha, dichos ratios se han venido cumpliendo satisfactoriamente.

## PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación de riesgo de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur se presentan estables, en base al marco regulatorio que garantiza sus operaciones con el respaldo de un Contrato de Concesión de plazo indefinido, a la estabilidad de sus ingresos, a su generación de flujo de caja y de capacidad de cobertura de deuda proyectada, al respaldo patrimonial y a la experiencia brindada por sus

accionistas y su vinculada, Transelec, la cual posee una participación preponderante en el mercado de transmisión de energía eléctrica en Chile.

La empresa opera en un mercado altamente regulado en cuanto a operación e ingresos, contando con contratos que otorgan estabilidad a sus operaciones.

El riesgo cambiario que enfrenta por su deuda con vinculadas en moneda extranjera ha afectado sus resultados netos, registrando pérdida en el ejercicio 2018.

## 1. Descripción de la Empresa.

Conelsur es una empresa constituida en febrero del 2016, con el objeto de dedicarse a actividades de transmisión de energía eléctrica, ya sea en concesiones otorgadas por el Estado o por terceros, lo que incluye prestar el servicio de operación y de mantenimiento de sus instalaciones.

La empresa opera sistemas de transmisión de energía eléctrica y sus actividades incluyen planificar, diseñar, construir, explorar, mantener, maniobrar, modificar, transferir y cerrar toda clase de instalaciones propias o de terceros que conformen sistemas de transmisión o sistemas auxiliares a estas actividades.

Conelsur es una empresa vinculada a Transelec S.A., empresa de capitales canadienses y chinos dedicada a la transmisión de energía eléctrica en Chile.

Su solvencia patrimonial se ha fortalecido con el ingreso al holding del Grupo de China Southern Power Grid International, segundo principal operador del sector de transmisión eléctrica de China.

Al inicio de sus operaciones, Conelsur compró los activos de transmisión vendidos por el Grupo Enel en el Perú, que incluyeron líneas de transmisión de propiedad de Chinango S.A.C. y de Enel Generación Perú S.A.A. (antes Edegel S.A.A.), adquiridas en octubre y noviembre del 2016, respectivamente, con lo que inició formalmente sus operaciones.

### a. Propiedad

El principal accionista de Conelsur LT S.A.C. es Conelsur S.A.C., propietario de 99.99% de las acciones, empresa creada como holding del grupo para la tenencia de los activos actuales y que a futuro pudiera tener el grupo en el Perú.

A su vez, la propietaria de Conelsur S.A.C. es ETC Transmission Holdings S.L. ("ETC"), empresa holding domiciliada en España que también es propietaria indirecta de Transelec Holding Rentas Limitada, de Chile (holding de Transelec S.A.).

Al 31 de diciembre del 2018, el capital social de Conelsur LT ascendió a S/ 66.14 millones, representado por 661'349,967 acciones comunes, de S/ 0.10 de valor nominal cada una.

El nivel patrimonial de la empresa es suficiente para sostener sus operaciones, y además del aporte inicial, incluye el aporte por US\$ 13 millones, realizado en mayo del 2017.

Accionistas	%
Conelsur S.A.C.	99.99
Transelec Holding Rentas Limitada	0.01
<b>Total</b>	<b>100.00</b>

### b. Empresas Relacionadas

La empresa holding del grupo es ETC, empresa domiciliada en España de propiedad del consorcio integrado por Canadian Pension Plan Investment Board (CPP), British Columbia Investment Management Corp. (BCI), Public Sector Pension Investment Board (PSP Investments) y China Southern Power Grid International (CSGI). Este último ingresó al accionariado del holding en marzo del 2018 al adquirir la participación de Brookfield Asset Management-BAM en el consorcio.

CPP, BCI y PSP son fondos de inversiones canadienses, que tienen inversiones en el sector infraestructura y en servicios (electricidad, agua y gas), con activos bajo administración en Norteamérica, Europa Occidental, Asia, Australia y en algunos países emergentes.

El portafolio de estos fondos está enfocado en inversiones de largo plazo, de flujos de caja estables y predecibles, realizados en mercados con marcos regulatorios sólidos. CSGI es el segundo operador de líneas de transmisión más grande a nivel mundial y en China. Es una de las dos empresas estatales chinas del sistema eléctrica de este país, que opera con estándares de tecnología más altos a nivel mundial.

Los dos principales activos de ETC Holdings son las líneas de transmisión operadas por Conelsur y Transelec S.A. **Transelec S.A.**, es la principal empresa de transmisión de alta tensión de Chile, contando con importante participación en líneas troncales en el Sistema Eléctrico Nacional.

Transelec opera también líneas de transmisión que pertenecen a sistemas dedicados, los cuales permiten evacuar la energía producida por centrales generadoras, en base a contratos privados de servicio.

Transelec cuenta con 61 subestaciones de 500 kV y 220 kV, con un total de 9,672 km de líneas de transmisión de simple y doble circuito, que permite transportar energía para abastecer a cerca de 98% de la población chilena, además de atender a industrias y a empresas mineras.

Transelec S.A. ha emitido bonos corporativos en Chile y en el mercado internacional, contando con las siguientes categorías de clasificación de riesgo vigentes:

Clasificación de riesgo internacional			
	Fitch Ratings	S&P	Moody's
Deuda Largo Plazo	BBB	BBB	Baa1
Clasificación de riesgo en el mercado chileno (local)			
	Fitch Ratings	Feller	Humphreys
Deuda Largo Plazo	AA-	AA-	AA

Fuente: Transelec S.A.

### c. Estructura administrativa

De acuerdo a sus estatutos y la legislación vigente, Conelsur no cuenta con un Directorio. Sin embargo, Conelsur S.A.C., la matriz organizacional de la empresa, tiene un Directorio compuesto por ejecutivos con amplia experiencia en el sector energético.

#### Directorio de Conelsur S.A.C.

Presidente de Directorio:	Andrés Kuhlman Jahn
Directores:	Arturo Le Blanc Cerda Francisco Castro Crichton Rodrigo López Vergara

La Junta General de Accionistas es la encargada de resolver cualquier asunto referido al Directorio, lo que incluye la designación del Gerente General de la empresa. La plana gerencial de Conelsur está conformada por ejecutivos de amplia experiencia en el sector de energía, y cuentan con el respaldo corporativo para las áreas de soporte del Grupo, en base a un contrato de servicios de administración con Transelec:

#### Plana Gerencial

Gerente General:	Jorge Vargas Romero
Gerente de Operaciones:	Hugo Acosta Torres

## 2. Negocios

Conelsur inició sus operaciones al adquirir las líneas de transmisión que anteriormente fueron de propiedad de Enel Generación Perú S.A.A. (antes Edegel S.A.A.), como parte del proceso de desinversión de dicha empresa de sus activos de transmisión para enfocarse en activos de generación de energía.

La adquisición de los activos de transmisión se realizó en dos etapas: (i) en octubre del 2016, cuando se adquirió los activos de transmisión de propiedad de la subsidiaria de Enel Generación Perú, Chinango S.A.C., y (ii) en noviembre del 2016, cuando se adquirió los activos de transmisión de Enel Generación Perú.

Las transferencias de las concesiones de transmisión y sus respectivas servidumbres fueron autorizadas por el Ministerio de Energía y Minas en octubre y en noviembre del 2016.

Actualmente, Conelsur cuenta con 670 kilómetros de circuitos de transmisión en 220 kV y en 60 kV, con 11 subestaciones asociadas ubicadas en los departamentos de Lima y Junín. El nivel de disponibilidad de sus líneas en el ejercicio 2018 fue de 99.0%, mostrando una mejora en sus indicadores desde su adquisición respecto a los registrados previos al cambio de propiedad.

Tramo	Línea de Transmisión	Tensión	Ternas	Longitud Total (km)
LT 2001/2002	Huincó – Santa Rosa	220 kV	2	123.98
LT 2007	Matucana – Callahuanca	220 kV	1	38.10
LT 2008/2009	Callahuanca – Cajamarquilla	220 kV	2	70.92
LT 2014/2015	Cajamarquilla – Chavarria	220 kV	2	42.84
LT 2716	Purunhuasi – Callahuanca	220 kV	1	0.58
LT 6011/6020	Moyopampa - Santa Rosa	60 kV	2	61.40
LT 6031	Callahuanca – Huachipa	60 kV	1	43.83
LT 6040	Callahuanca – Huampaní	60 kV	1	26.54
LT 6055/6060	Moyopampa – Salamanca	60 kV	2	90.79
LT 6111	Callahuanca – Moyopampa	60 kV	1	12.93
LT 6544	Huampaní – Ñaña	60 kV	1	8.08
LT 6731	Moyopampa – Chosica	60 kV	1	0.57
LT 2256	Yanango - Pachachaca	220 kV	1	89.05
LT 2257	Chimay - Yanango	220 kV	1	29.54
LT 6435	Gloria - Santa Rosa	60 kV	2	25.40
LT 6068	Salamanca - Balnearios	60 kV	1	4.42

Fuente: COES SINAC, Conelsur.

En marzo del 2017, la SE Callahuanca se vio afectada por la ocurrencia del Fenómeno del Niño Costero, ante el incremento súbito y el desborde del río Santa Eulalia y la caída de una avalancha sobre la SE. Ello determinó el reconocimiento de un "evento de fuerza mayor" de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Concesión, lo que permitió que los ingresos de Conelsur no se vieran afectados. A ello se agrega que la SE estaba asegurada, por lo que se ha recuperado parcialmente el costo de reconstrucción, incluyendo las mejoras y el mantenimiento realizado.

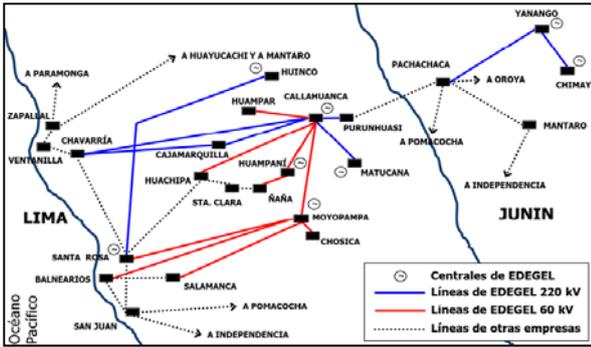
El servicio de transmisión se reestableció rápidamente y los trabajos de reparación de la subestación se han realizado dentro del cronograma previsto, lo que ha concluido en su totalidad en abril del 2019.

Conelsur no cuenta con contratos de venta por el servicio prestado, puesto que es el COES el ente encargado de asignar los pagos por el uso de la línea. Estos pagos provienen principalmente por la energía entregada por empresas de primera calidad crediticia, como Enel Generación Perú, Electroperú, Kallpa, Engie, entre otros, lo que además permite el abastecimiento continuo a grandes consumidores, como Nexa Cajamarquilla, Leche Gloria y Metalúrgica Peruana, entre otros.

Como parte del acuerdo de compra-venta de las líneas de transmisión, se estableció que el Contrato de Operación y Mantenimiento de estas líneas en tiempo real está a cargo de Enel Generación Perú por un plazo de hasta 5 años para el caso del Contrato de Operación (que se mantiene vigente) y de hasta 2 años para el caso del Contrato de Mantenimiento (que ha su vencimiento ha sido asumido por Conelsur).

Adicionalmente, Conelsur cuenta con el personal necesario para realizar la operación y el mantenimiento de sus

sistemas de transmisión, respaldada por la experiencia de su vinculada Transelec S.A.



**a. Contrato de Concesión**

Con la compra de los activos de Enel Generación Perú, desde el 1° de octubre del 2016, Conelsur asumió la condición de titular de los derechos y de las obligaciones derivadas de la Concesión Definitiva para desarrollar la actividad de transmisión de energía eléctrica en líneas y en subestaciones, así como las respectivas servidumbres. La Concesión está respaldada por el Contrato de Concesión Definitiva de Transmisión N° 055-95, firmado el 07 de mayo de 1995 entre el Ministerio de Energía y Minas y la entonces denominada Empresa de Generación Eléctrica de Lima S.A. – EDEGEL S.A. (hoy Enel Generación Perú S.A.A.). En el marco de la Ley de Concesiones Eléctricas y al formar parte del Sistema Secundario de Transmisión, la vigencia de la Concesión es a perpetuidad desde su otorgamiento, sin fecha de caducidad.

La caducidad de la Concesión está limitada a la configuración de eventos “de caducidad”, indicados en:

- el Artículo 36 de la Ley de Concesiones Eléctricas, aprobada por Decreto Ley N° 25844, referido principalmente al cumplimiento de plazos de ejecución de obras, como pudiera ser el caso de dejar de operar sin causa justificada por un lapso de tiempo determinado por el incumplimiento de las disposición de operación del COES;
- el Artículo 233 del Reglamento de la Ley de Concesiones Eléctricas, aprobado por DS N° 009-93-EM, referida al impedimento de comercializar electricidad por parte de una entidad propietaria de concesiones del Sistema Principal de Transmisión.

**b. Ingresos**

Los ingresos anuales (Costo Medio Anual – CMA) obtenidos por Conelsur están establecidos en el Contrato de Concesión y son percibidos por concepto de Ingreso Tarifario y de Peaje Secundario, definidos regulatoriamente

y que equivalen a la anualidad del costo de la inversión y del costo de operación y mantenimiento.

La anualidad del costo de inversión se ajusta cada 4 años a “soles actuales” y por un factor de actualización vinculado al tipo de cambio, a la inflación y a los precios de *commodities* (la última actualización corresponde al periodo mayo 2017-abril 2021).

Los ingresos obtenidos son de tipo “*Take-or-pay*”, percibiendo pagos por la disponibilidad de la capacidad instalada de los activos, sin importar el volumen de energía transportado.

La generación de ingresos futuros está respaldada por lo normado en la Ley de Concesiones Eléctrica, otorgándoles seguridad, estabilidad y predictibilidad.

Los ingresos CMA están garantizados, por lo que mensualmente, el COES determina la prorrata por la cual los generadores realizan el pago de este concepto.

En este contexto, el principal agente pagador de Conelsur es Enel Generación Perú, empresa de primera categoría de riesgo, con participación mayoritaria en los ingresos totales de la empresa. Los demás agentes pagadores de Conelsur son empresas de primer nivel de clasificación de riesgo, permitiendo confirmar la buena capacidad de generación de ingresos de la empresa.

El Contrato de Concesión es de plazo indefinido, sujeto a inversiones menores en Capex y de mantenimiento de activos, lo que facilita la adecuada capacidad de gestión comercial y de contratos de servicio.

**3. Situación Financiera**

A partir de enero del 2005, el Consejo Normativo de Contabilidad suspendió el ajuste contable de los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Sin embargo, para efectos de análisis comparativo, las cifras contables de la institución han sido ajustadas a valores constantes de diciembre del 2018.

Año	Dic.2016	Dic.2017	Dic.2018
IPM	224.3467	223.0259	230.2147
Fct.Actualiz.	1.0262	1.0322	1.0000

Los ingresos de Conelsur dependen del esquema de regulación del segmento de transmisión de energía y surgen principalmente de la obligación de las empresas generadoras de pagar las compensaciones por capacidad instalada de uso de los sistemas de transmisión de Conelsur, bajo el esquema “take or pay”.

Los ingresos son actualizados cada 4 años en función a la inflación, al tipo de cambio y a la variación de la cotización de algunos *commodities* (cobre y aluminio).

Esto permite que los ingresos tengan gran estabilidad y buena predictibilidad en el largo plazo de acuerdo a lo definido en las proyecciones de flujo de caja realizadas por la empresa al inicio de sus operaciones.

Si bien los ingresos por transmisión son calculados en dólares por el COES, son liquidados en soles (moneda funcional de la empresa), lo que permite que no haya exposición cambiaria en sus ingresos.

En el ejercicio 2018, Conelsur registró ingresos ascendentes a S/ 38.08 millones, 0.32% superiores a lo registrado en el ejercicio 2017, a valores constantes (S/ 37.96 millones).

Sin considerar el ajuste por el IPM, los ingresos han registrado un incremento de 3.56%, explicado principalmente por el ingreso extraordinario obtenido por un servicio de conexión prestado a terceros.

A pesar del corto tiempo de operación de la empresa, los ingresos obtenidos en el último ejercicio presentan estabilidad en los resultados generados por el servicio de transmisión, de acuerdo a las condiciones del sector en donde participa.

Alrededor de 82% de los ingresos provienen de las principales cuatro empresas que usan el sistema de transmisión de Conelsur, que son instituciones de primera categoría de riesgo lo que mitiga el riesgo crediticio de contraparte.

El mantenimiento de activos se realiza en base a un sistema de gestión de activos, que involucra una metodología definida en función a la criticidad del servicio, riesgo de falla, cronograma de mantenimiento preventivo, nivel de obsolescencia y frecuencia de uso, entre otras variables.

Esto permite disminuir el costo operativo, mejorar la disponibilidad de los equipos, mejorar la gestión del programa de mantenimiento, permitir la mejor definición del programa de inversión, entre otros factores.

De este modo, se está logrando mayor estabilidad en la ejecución de gastos, y por tanto, en la generación de resultado operativo.

Los gastos administrativos son estables, gracias a la reducida carga operativa local y al contrato de servicios de administración con sus vinculadas, a partir de lo cual se obtienen importantes sinergias por la gestión corporativa.

El resultado operacional del ejercicio 2018 ascendió a S/ 17.60 millones, que es 1.65 veces superior al registrado en el ejercicio 2017 (S/ 6.63 millones a valores constantes), estabilizándose respecto al ejercicio anterior en que se registró el cargo por el retiro de la SE Callahuanca y los ingresos por los pagos recibidos del seguro.

La SE Callahuanca implicó un costo por su retiro de S/ 10.18 millones (que representó 39% de los costos del ejercicio 2017), y una inversión aproximada de US\$ 4.0

millones para el reemplazo de los equipos, mejoras introducidas y adelanto de su mantenimiento realizadas hasta el primer trimestre del 2019.

La devolución por el seguro contratado ha sido de US\$ 1.5 millones en los ejercicios 2017 y 2018, y se estima un último reembolso en el ejercicio 2019, después del pago de deducibles. De este modo, se ha logrado una adecuada recuperación del seguro, y la diferencia ha sido financiada con recursos de generación propia.

El Ebitda de Conelsur del ejercicio 2018 ascendió a S/ 25.44 millones, presentando tendencia positiva respecto a periodos anteriores (S/ 25.01 millones en el ejercicio 2017, a valores constantes). Esto significa un margen sobre los ingresos de 66.79% (65.89% en el ejercicio 2017), que se enmarca dentro de lo proyectado por la empresa y refleja su capacidad de generación de flujo de caja y de gastos predecibles.

El Ebitda obtenido en el ejercicio 2018 representa 1.77 veces de los gastos financieros y 1.96 veces los gastos financieros sin deuda subordinada, con lo que cumple con los ratios requeridos en la emisión de los Bonos Corporativos.

Los gastos financieros se han incrementado con la emisión de bonos, pero se compensan con el menor gasto asumido por deuda bancaria y por la extensión del plazo de vencimiento de la deuda, calzada adecuadamente con el largo plazo de operaciones de la compañía.

En el ejercicio 2018, Conelsur ha registrado una pérdida neta de S/ -1.26 millones, afectado por el resultado negativo por diferencia cambiaria contable del periodo (S/ -4.24 millones), relacionada con la deuda con Transelec Holdings pactada en dólares.

La estrategia de Conelsur está enfocada en la adecuada generación de flujo de caja antes que en los resultados netos, lo que se demuestra en la tendencia positiva del Ebitda, aunque la empresa está evaluando medidas a aplicar para minimizar la pérdida por diferencia cambiaria.

El flujo de caja de Conelsur ha permitido la entrega de utilidades por concepto de dividendos por el ejercicio 2016, por un monto ascendente a S/ 1.64 millones.

La pérdida obtenida tiene bajo impacto en el nivel patrimonial, debido al respaldo de capital social que registra, obteniendo un patrimonio de S/ 66.12 millones en el ejercicio 2018.

A diciembre del 2018, el total de activos de la empresa ascendió a S/ 290.79 millones, compuesto principalmente por los activos fijos relacionados a las líneas de transmisión, torres y subestaciones (75.94% de los activos totales).

Los activos fijos se han reducido en 1.94% respecto al cierre del 2017 (a valores constantes) por el efecto de la

depreciación acumulada. En términos brutos, se ha observado un incremento debido a la recuperación de la SE Callahuanca y de las mejoras introducidas durante este proceso.

La recuperación de la operatividad de la SE afectada fue inmediata, lo que ha permitido que el nivel de disponibilidad de su sistema de transmisión sea de 99%.

La adquisición del sistema de transmisión fue financiado con deuda financiera y con préstamos de vinculadas, y posteriormente esta fue parcialmente refinanciada con los fondos captados con la emisión de Bonos Corporativos colocados en junio del 2017. A diciembre del 2018, el saldo de los Bonos Corporativos ascendió a S/ 113.44 millones, incluyendo los intereses devengados.

El endeudamiento de la empresa también incluye deuda por pagar con su accionista principal, ascendente a S/ 101.97 millones (equivalente a US\$ 29.00 millones, más intereses), que en su mayoría es considerada como cuasi-capital por estar pactada a largo plazo y ser deuda subordinada. La deuda de corto plazo con su accionista asciende a US\$ 4 millones, la cual será pagada con flujos generados por su operación.

A diciembre del 2018, el ratio de endeudamiento total de la empresa se ubicó en 3.40 veces, y el ratio de endeudamiento financiero fue 1.72 veces, lo que se ubica dentro de lo proyectado por la empresa.

La empresa no tiene programado realizar inversiones significativas durante el ejercicio 2019, sino únicamente las relacionadas con el Capex de mantenimiento, por lo que no se contempla adquirir nueva deuda.

La generación de caja de la empresa es adecuada y superior a los mínimos requeridos para su operación corriente y sus inversiones de corto plazo, lo que permitiría que los excedentes sean destinados al pago de obligaciones de largo plazo con vinculadas.

#### 4. Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur

Conelsur ha emitido la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos por un monto de S/ 113.5 millones, en el marco de un Programa que involucra un monto máximo en circulación de US\$ 100 millones.

Los Bonos Corporativos son respaldados con garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor y tienen prioridad en el pago respecto a deudas con afiliadas. Estos últimos se han adherido al Contrato de Subordinación establecido en el Programa.

Durante la vigencia de las emisiones de Bonos Corporativos, Conelsur debe cumplir ciertos resguardos financieros (de incumplimiento). De no cumplirlos, quedan restringidas ciertas capacidades de la empresa,

principalmente aquellas relacionadas con adquisiciones de deuda financiera nueva, deuda permitida para refinanciamiento y pago de dividendos, entre otros temas. Los resguardos financieros que deberá cumplir la empresa son los siguientes:

- Ratio Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD)  $\geq$  1.4 veces

$$\text{RCSD} = \frac{\text{Flujo de Caja Libre para servicio de deuda (FCSD)}}{\text{Servicio de Deuda}}$$

- Ratio de Endeudamiento (RSD)  $\leq$  5.5 veces

$$\text{RSD} = \frac{\text{Deuda Financiera}}{\text{EBITDA}}$$

Donde:

FCSD:	EBITDA de los últimos 12 meses – Impuesto a la Renta – Participación a los Trabajadores – Capex + IGV.
Servicio de Deuda:	Gastos financieros + amortización de deuda financiera de largo plazo
Deuda Financiera:	Todas las obligaciones de pago con instituciones financieras o mercado de capitales u otra que genere intereses, sin considerar deuda subordinada.

A la fecha, Conelsur ha cumplido con las obligaciones establecidas en el contrato, sin incumplir ninguno de los ratios definidos como resguardos. A diciembre del 2018, el ratio de cobertura de servicio de deuda fue de 1.96 veces, mientras que el ratio de endeudamiento fue de 4.46 veces.

#### 5. Sistema Eléctrico Peruano

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.

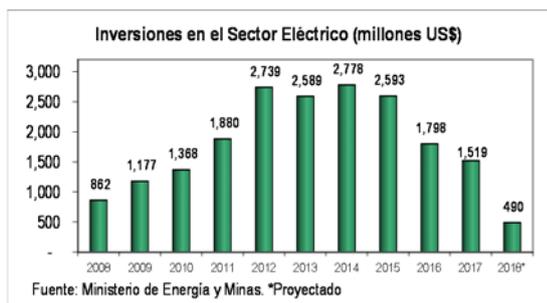
#### a. Sector Eléctrico por Actividad

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
<b>Totales</b>	<b>9,248</b>	<b>10,150</b>	<b>12,775</b>	<b>12,508</b>	<b>13,052</b>
<b>Δ% YoY</b>	<b>18.4%</b>	<b>9.8%</b>	<b>25.9%</b>	<b>-2.1%</b>	<b>4.3%</b>

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
<b>Totales</b>	<b>41,795</b>	<b>44,540</b>	<b>48,326</b>	<b>48,993</b>	<b>50,817</b>
Δ% YoY	5.36%	6.57%	8.50%	1.38%	3.72%

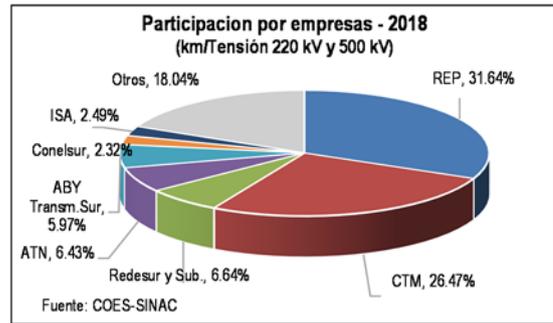
Fuente: COES SINAC

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.



Fuente: COES-SINAC

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 Transmataro 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.

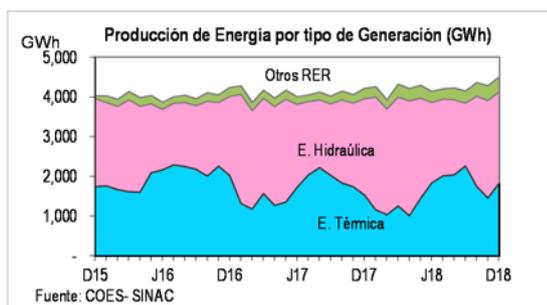
El precio del servicio eléctrico para el usuario final comprende el costo de generación y de transmisión, que es incluido en la “tarifa en barra”, y el costo de distribución, denominado “valor agregado de distribución”, que se calcula tomando en cuenta el criterio de “empresa modelo eficiente”.

### 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 <sup>1/</sup>	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 <sup>2/</sup>	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%
Stalkraft	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%
<b>TOTAL</b>	<b>13,052</b>	<b>50,816.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>12,508</b>	<b>48,993.3</b>	<b>100.0%</b>

<sup>1/</sup> Sin incluir Samay. <sup>2/</sup> 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.

## DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

### 1. Programas de Bonos Corporativos

El **Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur** involucra un monto máximo en circulación de hasta US\$ 100 millones o su equivalente en Soles, con un plazo de vigencia de 6 años desde su inscripción en el RPMV (mayo del 2017). Los bonos serán emitidos en oferta pública dirigida exclusivamente a Inversionistas Institucionales. Los bonos cuentan con garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor.

En el marco de este programa se ha realizado la siguiente emisión.

Emisión	Monto Colocado	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo de Emisión	Tasa de interés
Primera Emisión	S/ 113'500,000	05/06/2017	05/06/2047	30 años	7.21875%

## 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..

### Principales fuentes de información

- Conelsur LT S.A.C.
- Transelec S.A.
- Superintendencia del Mercado de Valores – SMV
- Banco Central de Reserva del Perú – BCRP
- Instituto Nacional de Estadística e Informática – INEI
- Ministerio de Energía y Minas – MINEM
- Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería - OSINERGMIN

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.