

28 de mayo de 2020

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

De nuestra consideración:

Por la presente, 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 del informe denominado “Fundamento de Clasificación de Riesgo” del instrumento de deuda emitido bajo el Contrato Marco, el cual se adjunta a la presente carta.

Sin otro particular por el momento, quedamos de usted.

Atentamente,

CONELSUR LT S.A.C.



Jorge C. Vargas Romero
Gerente General

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

Sesión de Comité N° 15/2020: 28 de mayo del 2020
Información financiera auditada al 31 de diciembre del 2020

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 ese año se adquirió 670 km de líneas de transmisión en 220 kV y 60 kV y 11 subestaciones que forman parte del Sistema Secundario de Transmisión, que integran el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional – SEIN. En enero del 2020, Conelsur ha adquirido 8 subestaciones y cerca de 350 km de líneas adicionales al comprar activos de Consorcio Energético de Huancavelica S.A.

Conelsur forma parte del Grupo Transelec, que también es propietario de Transelec S.A., principal empresa de transmisión en alta tensión en Chile, donde cuenta con 9,792 km de líneas de transmisión y 61 subestaciones, abasteciendo a 98% de la población de ese país.

Clasificaciones Vigentes

Información financiera al:

Anterior^{1/}
30.06.2019

Vigente
31.12.2019

Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur
Perspectivas

AAA
Estables

AAA
Estables

^{1/} Sesión de Comité del 26.11.2019

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 sus accionistas indirectos, conformados por una empresa china especializada en el sector eléctrico y por inversionistas institucionales canadienses con participación en el sector eléctrico y de infraestructura, con estrategias hacia negocios de largo plazo con flujos estables.
- La experiencia de su vinculada, Transelec, principal operador de líneas de transmisión en Chile, con categoría de riesgo internacional de BBB/ Baa1, y con categoría de riesgo local en Chile de AA-/AA.
- La eficiencia operativa que alcanza en sus operaciones, respaldada por el apoyo técnico y servicios de administración prestados por Transelec y por la experiencia y la calidad profesional de sus ejecutivos.
- El incremento en la longitud de líneas de transmisión y en el número de subestaciones operadas, que permite mayores economías de escala y mejor posición en el sector eléctrico nacional.
- Sus ingresos son de tipo "take-or-pay", con tarifas reguladas, lo que permite adecuada estabilidad y buena predictibilidad en la generación de flujos.
- La solvencia financiera y la capacidad crediticia de las empresas obligadas al pago de compensaciones por la

energía incorporada por Conelsur al SEIN, que minimizan el riesgo crediticio de contraparte.

- El Contrato de Concesión de las líneas de transmisión del sistema secundario establecido a plazo indefinido sujeto a inversiones menores en activos y en mantenimiento y al cumplimiento de condiciones de operación, lo cual viene siendo realizado adecuadamente por la empresa.

Principales indicadores financieros

(En miles de Soles)

| | 2017 | 2018 | 2019 |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Ingresos por Servicio de Transmisión | 36,775 | 38,083 | 37,337 |
| Resultado Operacional | 6,422 | 17,597 | 20,329 |
| Gastos Financieros | (12,788) | (14,381) | (13,713) |
| Resultado no Operacional | (6,923) | (18,178) | (11,259) |
| Utilidad neta | (412) | (1,263) | 6,228 |
| Total de Activos | 282,472 | 290,790 | 297,163 |
| Disponible | 15,943 | 20,760 | 26,760 |
| Activo Fijo | 218,150 | 220,813 | 225,104 |
| Total Pasivos | 213,456 | 224,672 | 224,817 |
| Deuda Financiera | 113,428 | 113,435 | 114,066 |
| Ctas por pagar Vinculadas | 95,354 | 102,660 | 106,348 |
| Patrimonio | 69,016 | 66,118 | 72,346 |
| Result. Operacional / Ingresos | 17.46% | 46.21% | 54.45% |
| Utilidad Neta / Ingresos | -1.12% | -3.32% | 16.68% |
| Liquidez corriente | 1.57 | 1.45 | 1.61 |
| Pasivo / Patrimonio | 3.09 | 3.40 | 3.11 |
| Deuda Financiera / Patrimonio | 1.64 | 1.72 | 1.58 |
| % Deuda largo plazo | 90.86% | 87.83% | 87.45% |
| Ebitda Ajustado | 24,330 | 25,436 | 28,662 |
| Deuda Financiera / Ebitda Ajustado | 4.66 | 4.46 | 3.98 |
| Ebitda / Gastos Financieros | 1.90 | 1.77 | 2.09 |

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 generación de resultados netos positivos desde el ejercicio 2019, con una cómoda cobertura de sus gastos operativos con recursos propios.

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

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

Conelsur forma parte del Grupo Transelec, cuyo principal activo es Transelec S.A., principal empresa operadora de líneas de transmisión de Chile, con una capacidad instalada que le permite transportar energía para abastecer a cerca de 98% de la población chilena.

El sistema de transmisión operado por Conelsur se inició con la adquisición de los activos de transmisión de Enel Generación Perú, con una extensión de 670 km. Estos se han incrementado a cerca de 954 km en 220 kV y en 60 kV, y 18 subestaciones asociadas, luego de adquirir los activos de Consorcio Energético de Huancavelica S.A. en enero del 2020.

Con ello, mejora su posición de mercado y busca obtener mejores economías de escala, que deberían reflejarse en mayor eficiencia operativa. La operatividad de Conelsur está respaldada por la experiencia de Transelec, que brinda su modelo de gestión de sus activos –principalmente en el caso de mantenimiento–, así como en gestión administrativa, en base a contratos de servicios administrativos.

La gestión de activos ha permitido registrar una elevada disponibilidad de sus líneas de transmisión, con un promedio de 99% en el ejercicio 2019.

Conelsur opera en un mercado altamente reglamentado, en donde las tarifas son definidas regulatoriamente y son actualizadas periódicamente.

Sus operaciones las realiza en el marco del 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.

La coyuntura actual generada por el Estado de Emergencia Nacional y aislamiento social decretado por el Gobierno

Peruano a raíz de la pandemia del Covid-19, ha determinado un menor consumo de energía eléctrica (del orden de 30% mensual en los últimos dos meses). No obstante, las características de los contratos antes mencionados, permitirían que sus ingresos no se vean afectados.

Durante el ejercicio 2019, Conelsur ha registrado ingresos por S/ 37.34 millones, lo que presenta estabilidad respecto a ejercicios anteriores (-1.96% que lo registrado en el ejercicio 2018, S/ 38.08 millones).

En este ejercicio la empresa se ha visto favorecida por el recupero de provisiones por obsolescencia relacionados con la SE Callahuanca, que se vio afectada por el Fenómeno El Niño Costero en el 2017, pero que de acuerdo a la opinión asesores externos, contiene equipos que pueden seguir siendo utilizados (el recupero asciende S/ 3.06 millones). A ello se suma la mayor eficiencia operativa que permite fortalecer la generación de Ebitda, con un margen de 76.77% de los ingresos en el ejercicio 2019, lo cual ha permitido obtener una utilidad neta de S/ 6.23 millones.

Los activos adquiridos inicialmente por la empresa fueron financiados con deuda bancaria y con deuda con empresas vinculadas (esto último es considerado 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 desde la colocación de los bonos.

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, la estabilidad de sus ingresos, la generación de flujo de caja y su capacidad de cobertura de deuda proyectada, su respaldo patrimonial y la experiencia proporcionada por sus accionistas y por su vinculada, Transelec, principal operador de líneas de transmisión en el mercado chileno.

La coyuntura actual que afecta la producción económica nacional, y por tanto, el consumo de energía, no debería tener impacto significativo en las operaciones de la Compañía, por las condiciones de los Contratos de Concesión y la estabilidad que presentan sus ingresos en el largo plazo.

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 servicios de operación y 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 al servicio de transmisión de energía eléctrica en Chile.

Conelsur inició operaciones con la compra de los activos de transmisión vendidos por el Grupo Enel en el Perú, lo que incluye líneas de transmisión de propiedad de Chinango S.A.C. y de Enel Generación Perú S.A.A. (antes Edegel S.A.A.), que fueron adquiridas en octubre y noviembre del 2016, respectivamente.

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, tanto de los activos actuales, como los que a futuro pudiera tener el grupo en el Perú.

A su vez, la propietaria indirecta 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 2019, el capital social de Conelsur LT ascendió a S/ 66.14 millones, representado por 661'350,475 acciones comunes, de S/ 0.10 de valor nominal cada una.

| Accionistas | % |
|-----------------------------------|---------------|
| Conelsur S.A.C. | 99.99 |
| Transelec Holding Rentas Limitada | 0.01 |
| Total | 100.00 |

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 que era de propiedad de Brookfield Asset Management-BAM.

CPP, BCI y PSP son fondos de inversiones canadienses, con inversiones en el sector infraestructura y en servicios (electricidad, agua y gas), en 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, con 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 una de las dos empresas estatales chinas del sistema eléctrico de este país, que operan con estándares de tecnología de las 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 distribuir la energía producida por centrales generadoras, en base a contratos de servicio privados.

Transelec cuenta con 61 subestaciones de 500 kV y 220 kV, con un total de 9,792 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 |
| Fecha | Ene.2020 | Jul.2019 | Mar.2020 |
| Clasificación de riesgo en el mercado chileno (local) | | | |
| | Fitch Ratings | Feller | Humphreys |
| Deuda Largo Plazo | AA- | AA- | AA |
| Fecha | Ene.2020 | Dic.2019 | Ene.2020 |

Fuente: Transelec S.A.

c. Estructura administrativa

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

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 experiencia en el sector de energía, que cuentan con el respaldo corporativo de 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 eran 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 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.

De este modo, Conelsur empezó a operar 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.

La empresa ha continuado la expansión de sus operaciones con la adquisición de los activos de Consorcio Energético de Huancavelica S.A. (Conenhua), del Grupo Minero Buenaventura, en enero del 2020. Con ello, se han incorporado 8 subestaciones y cerca de 350 km de líneas de transmisión a su operación.

Adicionalmente, en noviembre del 2019, una empresa vinculada a Conelur adquirió de los activos de Compañía Transmisora Norperuana S.R.L. (CTN), empresa que presta servicios de transmisión a la minera Gold Fields.

| Tramo | Línea de Transmisión | Tensión | Ternas | Longitud Total (km) |
|---------------|--------------------------------|---------|--------|---------------------|
| L-2001/L-2002 | Huinco – Carapongo (*) | 220 kV | 2 | 84.04 |
| L-2701/L-2702 | Carapongo (*)-Santa Rosa (*) | 220 kV | 2 | 35.54 |
| L-2007 | Matucana – Callahuanca | 220 kV | 1 | 22.47 |
| L-2007A | LT 2007 (T10) - L2007(T18) | 220 kV | 1 | 15.57 |
| L-2008/L-2009 | Callahuanca – Carapongo (*) | 220 kV | 2 | 63.94 |
| L-2708/L-2709 | Carapongo (**) – Cajamarquilla | 220 kV | 2 | 2.88 |
| L-2014/L-2015 | Cajamarquilla – Chavarría (*) | 220 kV | 2 | 42.84 |
| L-2716 | Callahuanca -Callahuanca (*) | 220 kV | 1 | 0.58 |
| L-6011/L-6020 | Moyopampa - Gloria (*) | 60 kV | 2 | 61.38 |
| L-6031 | Callahuanca – Huachipa (*) | 60 kV | 1 | 43.83 |
| L-6040 | Callahuanca – Huampaní | 60 kV | 1 | 26.54 |
| L-6055/L-6060 | Moyopampa – Salamanca (*) | 60 kV | 2 | 90.05 |
| L-6111 | Callahuanca – Moyopampa | 60 kV | 1 | 12.93 |
| L-6544 | Huampaní – Ñaña (*) | 60 kV | 1 | 8.05 |
| L-6731 | Moyopampa – Chosica (*) | 60 kV | 1 | 0.59 |
| L-2256 | Yanango - Pachachaca | 220 kV | 1 | 89.05 |
| L-2257 | Chimay - Yanango | 220 kV | 1 | 29.54 |
| L-6434/L-6435 | Gloria (*) - Santa Rosa (*) | 60 kV | 2 | 25.60 |
| L-6068 | Salamanca (*) - Balnearios (*) | 60 kV | 1 | 4.43 |
| L-1040 | Callalli-Talta | 138 kV | 1 | 59.61 |
| L-2260 | Trujillo Nte-Cajamarca Nte | 220 kV | 1 | 137.02 |
| L-6643 | Huancavelica-Ingenio | 60 kV | 1 | 32.84 |
| L-6648/L-6649 | Cajamarca Nte-La Pajuela | 60 kV | 2 | 20.48 |
| L-1047 | Talta-Ares | 138 kV | 1 | 44.20 |

(*) Las celdas de líneas no son de propiedad de Conelsur en esta subestación.

(**) La propiedad llega hasta la T43

Fuente: COES SINAC, Conelsur.

En el ejercicio 2019, el nivel de disponibilidad promedio de las líneas de Conelsur fue de 99%.

Desde el inicio de sus operaciones, estas solo se vieron afectadas temporalmente en marzo del 2017, cuando la ocurrencia del Fenómeno del Niño Costero afectó a las SE Callahuanca y SE Huinco, ante el incremento súbito y el desborde del río Santa Eulalia y la caída de una avalancha sobre la SE. Los trabajos provisorios permitieron reiniciar operaciones en muy corto tiempo y las reparaciones definitivas se concluyeron en marzo del 2019.

La energía producida por Conelsur es incorporada al SEIN y es el COES el ente encargado de asignar los pagos por el uso de la línea. Estos pagos provienen principalmente por la energía entregada a empresas de primera calidad crediticia, que permiten el abastecimiento continuo a grandes consumidores.

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 en 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 por formar parte del Sistema Secundario de Transmisión, la vigencia de la Concesión es a perpetuidad desde su otorgamiento, sin fecha de caducidad.

El 20 de diciembre del 2019, el MINEM ha aprobado las resoluciones ministeriales correspondientes para la cesión de la posición contractual en las concesiones definitivas de transmisión de energía eléctrica otorgadas inicialmente a Conenhua a favor de Conelsur. De este modo, Conelsur ha asumido la titularidad de los Contratos de Concesión N° 037-94, N° 194-2001, N° 280-2006 y N° 457-2014, referidos a las líneas de transmisión y subestaciones adquiridas de Conenhua.

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 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, otorgando 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 por 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 adecuada capacidad de generación de ingresos de la empresa.

El Contrato de Concesión es de plazo indefinido, sujeto a inversiones menores en Capex y en mantenimiento de

activos, facilitando la adecuada capacidad de gestión comercial y de contratos de servicio.

3. Situación Financiera

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

Los ingresos de Conelsur se enmarcan dentro de la regulación del segmento de transmisión de energía y se generan principalmente por la obligación de las empresas generadoras de pagar compensaciones por capacidad instalada de uso del sistema secundario de transmisión de Conelsur, bajo el esquema “*take-or-pay*”.

Ello permitiría que sus ingresos no se vean afectados por menor consumo de energía eléctrica, incluso bajo la coyuntura actual generada a raíz del Estado de Emergencia Nacional y aislamiento social generado por la pandemia del Covid-19 que ha contraído la demanda eléctrica en alrededor de 30% mensual, y cuyo impacto podría reflejarse en atrasos temporales en la recolección de ingresos. A pesar de ello, los ingresos de la empresa tienen adecuada estabilidad y predictibilidad en el largo plazo, lo cual permite a la empresa realizar proyecciones de flujo de caja confiables.

Durante el ejercicio 2019, Conelsur registró ingresos ascendentes a S/ 37.34 millones, los cuales han sido ligeramente menores a los registrados en el ejercicio 2018 (S/38.08 millones, -1.96%), debido a los menores ingresos por servicios prestados a terceros. Se prevé un incremento de ingresos para los próximos periodos por el aumento en las líneas de transmisión operadas y por nuevos contratos de servicio acordados.

Conelsur aplica un sistema de gestión de activos para el mantenimiento de sus activos que permiten eficiencias operativas, al involucrar 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.

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 sinergias por la gestión corporativa.

El resultado operacional del ejercicio 2019 se incrementó a S/ 20.33 millones, 15.53% superior a lo registrado en el ejercicio 2018, debido a la reversión de la provisión efectuada en el año 2017 por deterioro de la SE Callahuanca. Esta reversión se realizó de acuerdo a análisis de terceros realizado a fines del 2019, que se estimó que ciertos equipos de esta SE pueden seguir operativos.

Este resultado se ha reflejado en un Ebitda de S/ 28.66 millones, que se incrementó en 12.68% respecto al ejercicio

2018 (S/ 25.43 millones), con lo que el Margen Ebitda se incrementó a 76.77% los ingresos (66.5% en promedio en los dos ejercicios anteriores).

El nivel de cobertura del Ebitda sobre sus gastos financieros fue 2.09 veces, mientras que el ratio de cobertura de servicio de deuda (RCSD) establecido como resguardo financiero de incumplimiento del Programa fue de 2.71 veces, estando de lo estipulado como mínimo de 1.4 veces.

El resultado de la empresa se ha sido favorecido por la disminución en los gastos financieros por el cambio de registro contable de los impuestos por deudas con vinculadas (-4.65%), así como el resultado positivo por diferencia cambiaria (S/ 2.01 millones), relacionado a la deuda con vinculadas denominada en dólares, lo que permitió que Conelsur registre una utilidad neta de S/ 6.23 millones en el ejercicio 2019.

Los ingresos por transmisión son calculados en dólares por el COES, y son liquidados en soles (moneda funcional de la empresa), lo que determina una cobertura natural contra variaciones en el riesgo cambiario.

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

A diciembre del 2019, el total de activos de la empresa ascendió a S/ 297.16 millones, compuesto principalmente por los activos fijos relacionados a las líneas de transmisión, torres y subestaciones (75.75% de los activos totales), con un saldo de S/ 225.10 millones.

La adquisición del sistema de transmisión fue financiada con deuda financiera y con préstamos de vinculadas, y posteriormente esta fue parcialmente refinanciada con fondos captados con la emisión de Bonos Corporativos colocados en junio de 2017. A diciembre del 2019, el saldo de Bonos Corporativos ascendió a S/ 113.44 millones, incluyendo los intereses devengados.

El endeudamiento de la empresa también incluye la deuda por pagar con vinculadas, ascendente a S/ 106.35 millones (equivalente a US\$ 29.00 millones, más intereses), la que es considerada como cuasi-capital por estar pactada a largo plazo, sin fecha de pago establecida, y ser deuda subordinada.

Por la aplicación de la NIIF 16, se han registrado pasivos por arrendamiento financiero ascendentes a S/ 627 mil, registrados contablemente como deuda financiera.

A diciembre del 2019, el patrimonio de la empresa ascendió a S/ 72.35 millones, 9.42% superior a lo registrado al cierre del 2018 (S/ 66.12 millones), gracias a la recuperación en los resultados obtenidos, que desde el ejercicio 2019 son positivos.

El ratio de endeudamiento total de Conelsur a diciembre del 2019 fue de 3.11 veces, y el ratio de endeudamiento

financiero fue 1.58 veces (1.57 veces sin incluir el efecto de la NIIF 16), lo que se ubica dentro de lo proyectado por la empresa.

La empresa no ha requerido de endeudamiento adicional para el financiamiento de sus inversiones, las relacionadas principalmente con Capex de mantenimiento, lo cual ha sido cubierto con recursos de propia generación.

Cuenta con un saldo disponible por emitir del Primer Programa de Bonos Corporativos, por hasta S/ 215 millones. La generación de caja de la empresa es adecuada, siendo superior a los mínimos requeridos para su operación corriente y para sus inversiones de corto plazo, lo que permitirá 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 adquisición de deuda financiera nueva, contratación de deuda permitida para refinanciamiento y pago de dividendos, entre otros. Los resguardos financieros que deberá cumplir la empresa son los siguientes:

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

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

- Ratio de Endeudamiento (RSD) \leq 5.5 veces

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

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.

| | Dic.2018 | Mar.2019 | Jun.2019 | Set.2019 | Dic.2019 |
|----------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| RCSD \geq 1.40x | 1.96 | 1.53 | 1.92 | 2.16 | 2.71 |
| Endeudamiento \leq 5.50x | 4.46 | 4.52 | 4.42 | 4.44 | 3.98 |

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 en 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, 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

a la población con acceso a energía (hoy 93% de los peruanos cuentan con energía eléctrica, según estadísticas de Osinergmin).

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

La Dirección General de Electricidad realiza el seguimiento de los proyectos subastados a través de Osinergmin y de los licitados por Proinversión.

Al cierre de diciembre del 2019, se presentaron 06 proyectos de centrales hidroeléctricas y 03 de centrales con recursos renovables no convencionales, los mismos que al término del año 2023 incrementarían la capacidad instalada nacional de generación en 317,2 Mw, con una inversión de US\$ 667.7 millones.

En cuanto a los proyectos en líneas de transmisión, estos se ejecutan con una inversión total que se encuentra alrededor de US\$ 562.5 millones hasta el año 2021.

Otros proyectos en ejecución están enfocados principalmente en la masificación del uso de gas natural para el uso de energía de consumo doméstico, y algunos otros proyectos de generación.

A diciembre del 2019, la potencia instalada en el SEIN asciende a 13,247.80 MW, lo que se ha incrementado en 1.5% respecto al cierre del 2018, gracias al inicio de la operación de 5 centrales con potencia menor a 20 MW, así como la reincorporación de la CH Callahuanca, de 84 MW. El ejercicio 2016 marcó un hito importante en el sistema eléctrico nacional, con el ingreso de la 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) | | | | |
|----------------|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| Hidroeléctrica | 3,927 | 4,948 | 4,883 | 4,995 | 5,156 |
| Térmica | 5,981 | 7,488 | 7,286 | 7,396 | 7,432 |
| Otras RER | 242 | 339 | 339 | 661 | 661 |
| Totales | 10,150 | 12,775 | 12,508 | 13,052 | 13,248 |
| $\Delta\%$ | 9.8% | 25.9% | -2.1% | 4.3% | 1.5% |

Fuente: COES-SINAC

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, de modo que la producción de energía eléctrica con gas natural de Camisea representa 35.8% de la producción total

del ejercicio 2019. La producción de energía térmica ha representado 38.4% del total, menor que la de periodos anteriores por la mayor potencia instalada de centrales hidroeléctricas, a lo que se agrega la estacionalidad del primer semestre del año, de mayor disponibilidad hídrica, al ser la época de avenida.

La potencia instalada de centrales hidroeléctricas representa 38.9%, mientras que de las centrales térmicas es de 56.1% y 5.0% de centrales eólicas y solares.

La capacidad instalada de producción de energía eléctrica 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.

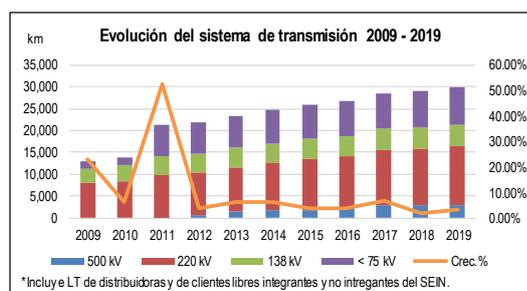
La producción total de SEIN en el ejercicio 2019 fue de 52,889 GWh, 4.1% superior a la producción generada en el ejercicio 2018, de 50,817 GWh.

Desde el ejercicio 2018, se observa una recuperación de la producción eléctrica en línea con la reactivación de algunos sectores económicos. Este incremento es aún menor que lo registrado a inicios de la década (6.5% en promedio), 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 de menor costo.

| Producción del SEIN según tipo de generación (GWh) | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| Hidroeléctrica | 22,456 | 23,010 | 27,741 | 29,358 | 30,168 |
| Térmica | 21,262 | 24,021 | 19,898 | 19,220 | 20,313 |
| Solar | 231 | 242 | 288 | 745 | 762 |
| Eólica | 591 | 1,054 | 1,065 | 1,494 | 1,646 |
| Totales | 44,540 | 48,326 | 48,993 | 50,817 | 52,889 |
| Δ% YoY | 6.57% | 8.50% | 1.38% | 3.72% | 4.08% |

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 más de 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 es 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 el aumento poblacional y por el incremento en el número de nuevas viviendas.

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, manteniendo las pérdidas de energía en niveles estables de alrededor de 8%.

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 0.2 MW y los usuarios con demandas entre 0.2 MW 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 0.2 MW 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.

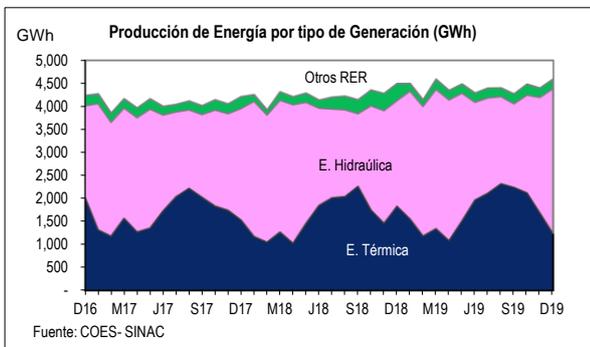
El precio del servicio de transmisión se basa en los costos del Sistema Principal y del Sistema Garantizado de Transmisión que se fija en función a los resultados de las licitaciones BOOT, lo que incluye a los sistemas secundarios y complementarios que se establecen cada 4 años.

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. Durante el ejercicio 2019, la producción de energía eléctrica incorporada al SEIN y registrada por el COES fue de 52,889 GWh, 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 periodo analizado, 57.0% de la producción total provino de centrales hidroeléctricas, 38.4% de generación térmica y 4.6% 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.

Ello ha determinado que alrededor de 70% de la potencia instalada nacional sea de propiedad de 10 empresas (o grupo de empresas), las cuales generan 79.2% de la producción total nacional de energía en el ejercicio 2019. Estas empresas son del mejor nivel de categoría de riesgo, lo que ha favorecido el fortalecimiento del sistema. 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 la demanda actual, 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 posibles cambios en la regulación de la declaración del costo de gas y de 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 en el precio spot, los cuales se encuentran entre los más bajos en la región y en una situación de mínimos históricos, creando ciertas desviaciones y situaciones de conflictos de interés y a la vez litigios, entre los involucrados en el abastecimiento y en la comercialización.

| Empresa Generadora | Ene-Dic.2019 Producción | | Ene-Dic.2018 Producción | |
|-----------------------|----------------------------|---------------|----------------------------|---------------|
| | GWh | Part. | GWh | Part. |
| Kallpa ^{1/} | 7,967.9 | 15.1% | 7,627.2 | 15.0% |
| Electroperú | 7,178.4 | 13.6% | 6,909.7 | 13.6% |
| Enel GP ^{2/} | 6,701.5 | 12.7% | 6,382.8 | 12.6% |
| Engie | 6,603.7 | 12.5% | 5,333.7 | 10.5% |
| Fenix | 3,767.5 | 7.1% | 3,913.5 | 7.7% |
| Statkraft | 2,374.9 | 4.5% | 2,391.5 | 4.7% |
| Huallaga | 2,297.4 | 4.3% | 2,467.9 | 4.9% |
| Orazul | 2,094.0 | 4.0% | 2,098.7 | 4.1% |
| Termochilca | 1,628.1 | 3.1% | 1,791.7 | 3.5% |
| EGEMSA | 1,254.1 | 2.4% | 1,285.4 | 2.5% |
| Otras | 11,021.5 | 20.8% | 10,614.6 | 20.9% |
| TOTAL | 52,889.10 | 100.0% | 50,816.79 | 100.0% |

1/ Sin incluir Samay. 2/ Sin incluir Chinango.

Fuente: COES SINAC

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.