

**GG-136-2019**

Lima, 29 de noviembre de 2019

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 de los informes denominados “Fundamento de Clasificación de Riesgo” del instrumento de deuda emitido bajo el Contrato Marco, los cuales se adjuntan 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

# Conelsur LT S.A.C.

## Informe Trimestral

### Clasificación

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

Con información financiera no auditada a setiembre 2019.

Clasificación otorgada en Comité de fecha 28/11/2019 Y 24/05/2018.

### Perspectiva

Estable

### Indicadores Financieros

(Cifras en miles de nuevos soles)	LTM Set-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos	37,818	38,083	36,775
EBITDA	24,127	23,605	21,075
Flujo de Caja Operativo (CFO)	29,939	28,364	18,765
Deuda Total (Inc. Intercompany)	222,615	216,095	208,782
Caja y Valores	21,691	20,760	15,943
EBITDA/Gastos financieros	1.72	1.64	1.65

Fuente: Conelsur

### 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 setiembre 2019), 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 cada cuatro años.

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 setiembre 2019, el 47.8% pertenece a empresas relacionadas (47.5% a diciembre 2018). 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 setiembre 2019, se compuso de bonos corporativos (52.2%), de un préstamo con empresas relacionadas de largo plazo (41.2%) y un préstamo con empresas relacionadas de corto plazo (6.6%), y ascendió a S/ 222.6 millones, creciendo en 3.0% respecto a lo registrado al cierre del 2018. Cabe destacar, que este incremento se debe a efectos de tipo de cambio, no a un mayor saldo de deuda.

Cabe mencionar que, en los 12 últimos meses terminados a setiembre 2019, los ingresos y el margen bruto se mantienen respecto al 2018, los cuales en conjunto con los menores gastos administrativos, permitieron que el EBITDA aumente a S/ 24.1 millones; el cual concuerda con el proyectado.

Los gastos financieros disminuyeron en 2.4% respecto al 2018, debido a los menores intereses provenientes de préstamos con relacionadas. De esta manera, la cobertura (EBITDA/gastos financieros) aumentó a 1.7x, superior a lo mostrado al cierre del 2018 (1.6x).

Respecto al apalancamiento financiero senior (deuda financiera senior/EBITDA) aumentó, de 5.6x a diciembre 2018, a 5.7x en los últimos 12 meses terminados a setiembre 2019, debido al mayor saldo de deuda por efecto de la valorización contable.

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, a setiembre 2019, el apalancamiento financiero total (incluyendo deuda con empresas relacionadas) se mantuvo en 9.2x, al igual que a diciembre 2018.

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 5.7x a setiembre 2019).

### **¿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 59% de sus ingresos), en el Sistema de zonal (22%) y el no regulado (19%). 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 setiembre 2019, 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 a 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 LTM Set. 19 - GW.h	Generación 2018 - GW.h
Celepsa	C.H. El Platanal	222	1074	1126
Chinango S.A.C.	C.H.Chimay	43	832	984
	C.H.Yanango	55	235	264
Enel	C.H.Callahuanca	-	340	0
	C.H.Huampani	30	228	227
	C.H.Huinco	268	1,92	1,448
	C.H.Matucana	137	860	869
	C.H.Moyopampa	69	497	403
	C.T.Santa Rosa	48	374	636
Electroperu	C.H.Mantaro	679	5,426	5,249
	C.H.Restitucion	219	1,738	1,658
Empresa de Generación Huallaga	C.H.Chaglla	467	2,380	2,431
Engie	C.H.Yuncan	137	897	890
	C.T.Chilca 1	806	4,400	3,404
Kallpa Generación	C.T.Kallpa	865	3,633	3,974
	C.H.Cerro del Aguila	514	2,982	3,284
Statkraft	C.H.Yaupi	114	776	791

Fuente: COES

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, el 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 setiembre 2019, la disponibilidad de la red fue de 99.0%, similar a la registrada en el último año.

## ■ 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 2018 y no auditados para setiembre 2019.

A&A proyectó los ingresos del 2019 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 de los 12 meses terminados en setiembre 2019 sumaron S/ 37.8 millones, manteniéndose respecto de lo alcanzado en el 2018 (S/ 38.1 millones), y se encuentra dentro de las proyecciones iniciales.

Por otro lado, los costos de operación se mantuvieron respecto al 2018, mientras que los gastos de administración se redujeron en 10.0%, debido al menor gasto de personal y de cargas diversas de gestión.

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 los 12 meses terminados a setiembre 2019, el EBITDA ascendió a S/ 24.1 millones (superior a los S/ 23.6 millones del 2018), superior al EBITDA proyectado para el 2019. 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 año móvil de setiembre 2019 aumentó a S/ 0.7 millones, superior al resultado del 2018 (S/ -1.3 millones). Cabe destacar, que A&A esperaba resultados netos positivos a partir del 2020, por lo que los resultados actuales se encuentran sobre las proyecciones.

Respecto a la generación de efectivo de la Compañía, el flujo operativo fue S/ 29.9 millones (similar a los S/ 28.4 millones en el 2018), superior a la proyección del 2019 (en el escenario base).

La cobertura de intereses (Flujo de Caja Libre / gastos financieros), a setiembre 2019 alcanzó 2.13x, superior al mostrado a diciembre 2018 (1.97x). 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 5.7x a setiembre 2019, manteniéndose respecto a diciembre 2018. Cabe destacar que el incremento en la generación de EBITDA fue compensado por un mayor saldo de deuda Intercompany. 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. Para el 2019, no hay distribución de dividendos.

### ■ Estructura de Capital

Conelsur financió la adquisición de sus activos 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 Setiembre 2019

Tipo	Moneda	Set-19	Dic-18	Vencimiento	Plazo	Tasa	Tipo
Préstamos con Relacionadas (Corto Plazo)	US\$	US\$4.0 MM	US\$4.0 MM	Oct-17	1 año	4.11%	Bullet
Préstamos con Relacionadas (Largo Plazo)	US\$	US\$25.0 MM	US\$25.0 MM	Oct-21	15 años	5.70%	Bullet
Bonos Corporativos	S/	S/ 115.5 MM	S/ 113.4 MM	Oct-47	30 años	7.27%	Bullet

Fuente: Conelsur

Cabe destacar que el saldo de los bonos corporativos, a setiembre 2019, se debe a efectos contables en el valor razonable (S/ 115.5 MM a setiembre 2019 y S/ 113.4 MM a diciembre 2018), y no a nuevas emisiones.

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

A setiembre 2019, los pasivos sumaron S/ 226.9 millones, de los cuales S/ 106.5 millones provenían de préstamos con empresas relacionadas a corto y largo plazo. Además, el patrimonio total alcanzó S/ 67.3 millones, mayor al observado en diciembre 2018, debido al saldo positivo 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 setiembre 2019, 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.

## Resumen Financiero - Conelsur

(Cifras en miles de S/ )

Tipo de Cambio Soles / USD a final del periodo

	3.38	3.37	3.24	3.36
	LTM Set-19	Dic-18	Dic-17	Dic.16*
<b>Rentabilidad</b>				
EBITDA	24,127	23,605	21,075	4,487
Mg. EBITDA	63.8%	62.0%	57.3%	72.3%
ROE	1.0%	-1.9%	-0.6%	12.2%
<b>Cobertura</b>				
EBITDA / Gastos Financieros	1.72	1.64	1.65	3.28
(EBITDA + Caja) / Gastos Financiero	3.27	3.08	2.89	4.07
<b>Estructura de capital y endeudamiento</b>				
Deuda financiera total / EBITDA	9.23	9.15	9.91	9.24
Deuda financiera senior / EBITDA	5.72	5.58	6.06	6.62
Deuda financiera neta / EBITDA	8.33	8.28	9.15	9.20
Costo de financiamiento estimado	6.4%	6.8%	5.6%	3.3%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	11.1%	8.7%	7.1%	58.5%
<b>Balance</b>				
Activos totales				
Caja e inversiones corrientes	21,691	20,760	15,943	1,090
Deuda financiera Corto Plazo	24,615	18,770	14,839	145,597
Deuda financiera Largo Plazo	198,000	197,325	193,943	103,133
Deuda financiera total	222,615	216,095	208,782	248,730
Patrimonio Total	67,303	66,118	69,016	27,008
<b>Flujo de caja</b>				
Flujo generado por las operaciones (FFO)	22,850	22,923	21,164	3,205
Variación de capital de trabajo	7,089	5,441	-2,399	-2,330
Flujo de caja operativo (CFO)	29,939	28,364	18,765	875
Inversiones en Activos Fijos	0	0	3,413	230,185
Flujo de caja libre (FCF)	29,939	28,364	22,178	231,060
Variación neta de deuda	-24,476	-32,635	-39,948	248,730
Variación neta de capital	42,419	42,419	42,419	23,716
Variación de caja	21,983	19,670	14,853	1,090
<b>Resultados</b>				
Ingresos	37,818.00	38,083	36,775	6,204
Utilidad operativa (EBIT)	16,265	15,766	13,342	3,597
Gastos financieros	-14,030	-14,381	-12,788	-1,370
Resultado neto	669	-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 comerciales

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° 52/2019: 26 de noviembre del 2019  
Información financiera intermedia al 30 de junio del 2019

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, parte del Sistema Secundario de Transmisión, que integran el 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> 31.12.2018	Vigente 30.06.2019
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur	AAA	AAA
Perspectivas	Estables	Estables

<sup>1/</sup> Sesión de Comité del 28.05.2019

### 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 cierta concentración en el sector eléctrico y de infraestructura, con estrategia 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 los servicios prestados por Transelec y por la experiencia y la calidad profesional de sus ejecutivos.
- Los ingresos obtenidos desde el inicio de sus operaciones confirman la predictibilidad y la estabilidad proyectada para sus ingresos futuros, debido a las características "take-or-pay" y a la definición normativa de las tarifas a aplicar.
- La solvencia financiera y la capacidad crediticia de las empresas que utilizan el sistema secundario de transmisión de Conelsur y que son las obligadas al pago de compensaciones por las operaciones, conformadas principalmente por empresas generadoras de primera categoría de riesgo.

- El Contrato de Concesión de con 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 cumplido adecuadamente por la empresa.
- La capacidad de cobertura de sus inversiones y gastos operativos con recursos propios, sin haber tenido la necesidad de adquirir nueva deuda.

### Principales indicadores financieros (En miles de Soles)

	2017	2018	1Sem.2019
Ingresos por Servicio de Transmisión	36,775	38,083	18,636
Resultado Operacional	6,422	17,597	8,336
Gastos Financieros	(12,788)	(14,381)	(6,902)
Resultado no Operacional	(6,923)	(18,178)	(3,952)
Utilidad neta	(412)	(1,263)	3,114
<b>Total de Activos</b>	<b>282,472</b>	<b>290,790</b>	<b>289,490</b>
Disponible	15,943	20,760	17,805
Activo Fijo	218,150	220,813	220,969
<b>Total Pasivos</b>	<b>213,456</b>	<b>224,672</b>	<b>220,258</b>
Deuda Financiera	113,428	113,435	114,165
Ctas por pagar Vinculadas	95,354	102,660	101,998
Patrimonio	69,016	66,118	69,232
Result. Operacional / Ingresos	17.46%	46.21%	44.73%
Utilidad Neta / Ingresos	-1.12%	-3.32%	16.71%
Liquidez corriente	1.57	1.45	1.60
Pasivo / Patrimonio	3.09	3.40	3.18
Deuda Financiera / Patrimonio	1.64	1.72	1.64
% Deuda largo plazo	90.86%	87.83%	88.85%
Ebitda Ajustado (U 12M)	24,330	25,436	25,812
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado (U 12M)	4.66	4.46	4.42
Ebitda / Gastos Financieros (U 12M)	1.90	1.77	1.82

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.

- Su capacidad de generación de flujos, que le permite cubrir 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 economías de escala para la empresa.
- 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 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, con una capacidad instalada que le permite 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 y 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 su vinculada.

La gestión de activos ha permitido registrar una elevada disponibilidad de sus líneas de transmisión (98.7% a junio del 2019), lo que se ubica entre los niveles más altos del sector.

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 una muy adecuada predictibilidad en los ingresos a obtener a largo plazo, la que se vienen comportando de acuerdo a lo proyectado por la empresa. A ello se agrega la buena calidad crediticia de las

principales empresas generadoras que utilizan el sistema de transmisión de Conelsur para el despacho de su producción las mismas que están obligadas al pago de compensaciones.

En el primer semestre del 2019, los ingresos de Conelsur ascendieron a S/ 18.64 millones, mostrando estabilidad respecto a lo registrado en periodos anteriores (-0.82% que lo registrado en el mismo periodo del 2018).

La eficiencia en sus gastos operativos y administrativos, así como el menor gasto financiero registrado, ha permitido mejorar su resultado operativo. Ello sumado a la ganancia por diferencia en cambio registrada, ha permitido obtener una utilidad neta de S/ 3.11 millones en el primer semestre del 2019, revirtiendo las pérdidas de periodos anteriores. Conelsur registra un Ebitda con tendencia paulatina creciente (S/ 25.81 millones, considerando los últimos 12 meses a junio del 2019) y un margen Ebitda de 68.05%, suficiente para cubrir su carga financiera y contar con los recursos necesarios para su operación corriente y su plan de inversiones de corto plazo.

Los activos totales registrados a junio del 2019, ascendieron a S/ 289.49 millones, donde 76.33% 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 (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.

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

## 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 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 30 de junio 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.

El nivel patrimonial de la empresa es suficiente para respaldar sus operaciones, que además del aporte inicial, incluye un 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 que era de propiedad de Brookfield Asset Management-BAM en el consorcio.

CPP, BCI y PSP son fondos de inversiones canadienses, con participaciones 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, 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 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 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 9,672 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 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.

**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.

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 fue de 98.70% a junio del 2019, lo cual se mantiene en niveles similares en los últimos meses, y recuperando la ligera disminución observada en el primer semestre del año por ser temporada de lluvias (en que se registró un factor de disponibilidad de 97.9%).

Tramo	Línea de Transmisión	Tensión	Ternas	Longitud Total (km)
LT 2001/2002	Huinco – 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 – Chavarría	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 – Huampani	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	Huampani – 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, por la ocurrencia del Fenómeno del Niño Costero, las SE Callahuanca y SE Huinco se vieron afectadas, ante el incremento súbito y el desborde del río Santa Eulalia y la caída de una avalancha sobre la SE. Los trabajos provisorios y las reparaciones definitivas se han ejecutado en corto tiempo: en noviembre del 2018, el sistema de 60 kV se puso en servicio, y en abril del 2019, se puso en servicio el sistema de 220 kV. Al reconocerse un “evento de fuerza mayor” de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Concesión, los ingresos de Conelsur no se vieron afectados.

Respecto a gestión comercial, Conelsur no cuenta con contratos de venta por el servicio prestado, puesto que incorpora el íntegro de su energía 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.

Como parte del acuerdo de compra, se estableció que Enel GP prestará el servicio de Operación por un plazo de 5 años (hasta el 2021) y el servicio de Mantenimiento por 2 años (hasta el 2018). Esto último está siendo realizado actualmente por Conelsur, para lo cual cuenta con personal necesario, además del respaldo y 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 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.

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 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

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”.

Los ingresos son actualizados cada 4 años en función a variables como la inflación, el tipo de cambio y la variación de la cotización de algunos *commodities* (cobre y aluminio). Esto determina que los ingresos tengan estabilidad y predictibilidad en el largo plazo, lo cual permite a la empresa realizar proyecciones de flujo de caja confiables.

Los ingresos por transmisión son calculados en dólares por el COES, y son liquidados en soles (moneda funcional de la empresa), minimizando la exposición cambiaria en sus ingresos.

En el primer semestre del 2019, Conelsur registró ingresos ascendentes a S/ 18.64 millones, los cuales han sido similares a los obtenidos en el mismo periodo del 2018 (S/ 18.79 millones, -0.82%).

El resultado operacional del semestre analizado ascendió a S/ 8.34 millones, 4.28% superior al registrado en el mismo periodo del 2018 (S/ 7.99 millones), debido a eficiencias operativas alcanzadas por la empresa y a menores servicios contratados de terceros.

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 importantes sinergias por la gestión corporativa. A ello se suman algunos factores que han permitido mejorar la situación financiera de la empresa, destacando entre ellos: (i) la reducción de gastos financieros, por el cambio en el registro contable de los impuestos por deudas con empresas vinculadas; y (ii) el efecto de la diferencia cambiaria contable por la deuda con vinculadas que está

denominada en dólares, dado el desempeño del tipo de cambio en el periodo.

A junio del 2019, el Ebitda de Conelsur ascendió a S/ 25.81 millones (considerando cifras de los últimos 12 meses), con margen de 68.05% de los ingresos y adecuada estabilidad respecto a periodos anteriores.

El nivel de cobertura del Ebitda sobre los gastos financieros fue de 1.82 veces, mientras que el ratio de cobertura establecido como resguardo financiero de incumplimiento del Programa fue de 1.92 veces, dentro de lo estipulado como mínimo de 1.4 veces.

Cabe mencionar que el margen Ebitda está influenciado por los pagos recibidos por el seguro de la SE Callahuanca.

La utilidad neta del primer semestre del 2019 ascendió a S/ 3.11 millones, que estuvieron explicadas principalmente por efecto de la diferencia cambiaria.

Con los ingresos obtenidos, Conelsur mantiene los fondos necesarios para cubrir su operación cotidiana y concluyó la reconstrucción de la SE Callahuanca (incluyendo el saldo por recibir del seguro), con lo que mantiene un nivel de liquidez adecuado.

A junio del 2019, el total de activos de la empresa ascendió a S/ 289.49 millones, compuesto principalmente por los activos fijos relacionados a las líneas de transmisión, torres y subestaciones (76.33% de los activos totales).

Los activos fijos ascendieron a S/ 220.97 millones, que incluyen S/ 752 mil de arrendamiento financiero, de acuerdo a la aplicación de la NIIF 16, cuya contraparte es registrada como deuda financiera.

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 del 2017. A junio del 2019, el saldo de Bonos Corporativos ascendió a S/ 113.41 millones, incluyendo los intereses devengados.

El endeudamiento de la empresa también incluye la deuda por pagar con vinculadas, ascendente a S/ 101.99 millones (equivalente a US\$ 29.00 millones, más intereses), 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/ 752 mil, que son registrados contablemente como deuda financiera.

A junio del 2019, el patrimonio de la empresa ascendió a S/ 69.23 millones, 4.71% superior a lo registrado al cierre del 2018 (S/ 66.12 millones), gracias a los resultados netos positivos obtenidos en el semestre.

El ratio de endeudamiento total de Conelsur a junio del 2019 fue de 3.18 veces, y el ratio de endeudamiento financiero fue 1.65 veces (1.64 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.

Sin embargo, 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 y superior a los mínimos requeridos para su operación corriente y 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

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

- 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 + IG.V.
-------	---

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
RCSD $\geq$ 1.40x	1.96	1.53	1.92
Rtio.Endeudamiento $\leq$ 5.50x	4.46	4.52	4.42

### 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.

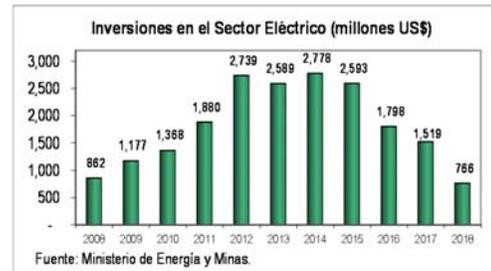
#### a. Sector Eléctrico por Actividad

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 2010-2018 ascendieron a US\$ 18,029 millones, de los cuales 63% fueron destinados a generación, 15% a transmisión, 16% 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 ejercicio 2018 solo se ejecutaron US\$ 766 millones de inversiones, registrándose un número reducido de proyectos de infraestructura de gran envergadura para el mediano plazo, enfocados principalmente en el reforzamiento o instalación de líneas de transmisión de energía.

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

A junio del 2019, la potencia instalada en el SEIN ascendió a 13,200.5 MW, 1.9% superior a la potencia instalada a junio del 2018, gracias al inicio de operación de 5 centrales con potencia menor a 20 MW, así como de la CH Callahuanca, de 86.2 MW. 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)					
	2015	2016	2017	2018	J.2019
Hidroeléctric:	3,927	4,948	4,883	4,995	5,122
Térmica	5,981	7,488	7,286	7,396	7,418
Otras RER	242	339	339	661	660
<b>Totales</b>	<b>10,150</b>	<b>12,775</b>	<b>12,508</b>	<b>13,052</b>	<b>13,201</b>
Δ% YoY	9.8%	25.9%	-2.1%	4.3%	1.1%

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, de modo que la producción con gas natural de Camisea representan 30.3% de la producción total del primer semestre del 2019. La producción de energía térmica ha representado 32.7% 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 época de avenida.

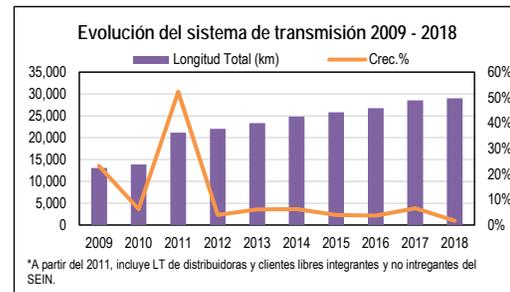
En este periodo, la potencia instalada de centrales hidroeléctricas fue de 38.8%, mientras que de las centrales térmicas fue de 56.2% y 5.0% de centrales eólicas y solares. La capacidad instalada de producción de energía se ha concentrado en la zona central del país, debido a la mayor disponibilidad 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. La producción total de SEIN en el primer semestre del 2019 fue de 26,348 GWh, 4.9% superior a la producción generada en el mismo periodo del 2018, de 25,121 GWh. Desde el ejercicio 2018, se observa una recuperación de la producción eléctrica en línea con la reactivación de algunos sectores económicos. Sin embargo, aún es 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 menor costo.

Producción del SEIN según tipo de generación (GWh)					
	2015	2016	2017	2018	1S.2019
Hidroeléctric:	22,456	23,010	27,741	29,358	16,593
Térmica	21,262	24,021	19,898	19,220	8,619
Solar	231	242	288	745	341
Eólica	591	1,054	1,065	1,494	795
<b>Totales</b>	<b>44,540</b>	<b>48,326</b>	<b>48,993</b>	<b>50,817</b>	<b>26,348</b>
Δ% YoY	6.57%	8.50%	1.38%	3.72%	4.88%

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 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”.

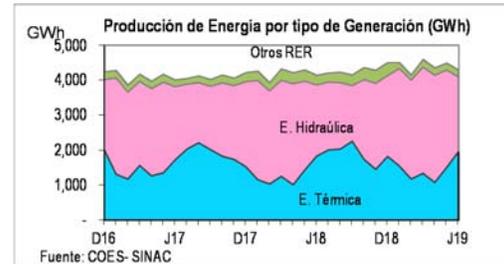
**c. Estadísticas de Generación**

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 primer semestre del 2019, la potencia instalada en el SEIN fue de 13,201 MW, a partir de la cual se produjo

26,348 GWh 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 periodo analizado, 33.0% de la producción total provino de centrales hidroeléctricas, 32.7% de generación térmica y 4.3% 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 alrededor de 70% de la potencia instalada nacional sea de propiedad de 10 empresas, las cuales generan 78.3% de la producción total nacional de energía del primer semestre del 2019. Estas empresas son del mejor nivel de categoría de riesgo, lo que permite el fortalecimiento del sistema.

Empresa Generadora	1S.2019		2018	
	Producción GWh	Part.	Producción GWh	Part.
Kallpa <sup>1/</sup>	3,335.7	12.7%	7,627.2	15.0%
Electroperú	3,578.6	13.6%	6,909.7	13.6%
Enel GP <sup>2/</sup>	3,310.0	12.6%	6,382.8	12.6%
Engie	2,812.0	10.7%	5,333.7	10.5%
Fenix	1,868.9	7.1%	3,913.5	7.7%
Huallaga	1,505.1	5.7%	2,467.9	4.9%
Statkraft	1,309.9	5.0%	2,391.5	4.7%
Orazul	1,281.2	4.9%	2,098.7	4.1%
Termochilca	878.1	3.3%	1,791.7	3.5%
Celepsa	739.0	2.8%	1,279.0	2.5%
Otras	5,729.7	21.7%	10,621.1	20.9%
<b>TOTAL</b>	<b>26,348.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>50,816.8</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 posible 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 en el mercado spot, 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.