

Conelsur LT S.A.C.

Informe Semestral

Clasificación

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

Con información financiera auditada a diciembre 2017. Clasificación otorgada en Comité de fecha 09/05/2018 Y 30/11/2017.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

(Cifras en miles de nuevos soles)	Dic-17	Dic-16*
Ingresos	36,775	6,204
EBITDA	20,977	4,487
Flujo de Caja Operativo (CFO)	19,249	875
Deuda Total (Inc. Intercompany)	208,583	248,730
Caja y Valores	15,943	1,090
EBITDA/Gastos financieros	1.64	3.28

Fuente: Conelsur

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

Metodología Aplicada

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

Analistas

Sandra Guedes
(511) 444 5588
sandra.guedes@aai.com.pe

Julio Loc
(511) 444 5588
julio.loc@aai.com.pe

Fundamentos

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

La regulación actual determina los ingresos de las empresas de transmisión secundaria de electricidad bajo un esquema *take-or-pay*, es decir, se estiman en función de los costos de inversión, así como de los de operación y mantenimiento, asegurando una rentabilidad fija (12% a diciembre 2017), por lo que no se encuentran expuestos a riesgos de demanda ni de precio. Estos ingresos son actualizados en función a la inflación y a la variación del tipo de cambio, precio del cobre y del aluminio.

Según la Propuesta de Actualización del Plan de Transmisión 2019-2028, 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), es poco probable que sean 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 la cual, a diciembre 2017, el 45.3% pertenece a empresas relacionadas (83.4% a diciembre 2016). 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.

La menor concentración de deuda con Transelec con respecto a dic. 2016 se debe a que, en junio del 2017, la empresa emitió bonos corporativos por un valor de S/ 113.5 millones, con el fin de prepagar un préstamo bancario y disminuir el préstamo de corto plazo que mantenían con la relacionada.

Así, la deuda financiera de Conelsur, a diciembre 2017, se compuso de bonos corporativos (54.7%), de un préstamo con empresas relacionadas de largo plazo (39.0%) y un préstamo con empresas relacionadas de corto plazo (6.3%), y ascendió a S/ 208.6 millones, 16.1% por debajo de lo registrado al cierre del 2016.

Es importante mencionar que, en el 2017, los ingresos ascendieron a S/ 36.8 millones, 1.2% más de los ingresos ajustados a diciembre 2016, de tal forma que representen 12 meses de operación. Sin embargo, los costos operativos aumentaron debido a los costos asociados al inicio de operaciones, por lo que el margen bruto en el 2017 ascendió a 56.9% (67.1% a dic. 2016).

Dentro de los costos de operación, no se incluyen los costos asociados a la salida de operación de las líneas de transmisión conectadas a la central Callahuanca (pérdida total), el cual representó 27.7% de los ingresos y es considerado dentro del resultado no operativo.

Esta pérdida no representará una caída de ingresos en el futuro, y la empresa espera recuperar una parte sustancial de los costos relacionados en el periodo 2017-2018, con la indemnización del seguro sobre el activo. A diciembre 2017, el seguro había pagado 32.0% del costo total.

La empresa calcula que el seguro cubrirá 66% del costo total y espera que el saldo del pago se efectúe para el segundo semestre del 2018. Los mayores costos de servicio y gastos administrativos resultaron en un EBITDA de S/ 21.0 millones; el cual concuerda con el proyectado.

Debido a la reestructuración de la deuda, los gastos financieros anualizados aumentaron en 55.6% respecto a diciembre 2016; lo cual, en conjunto con el menor EBITDA, resultó en un menor nivel de cobertura de los gastos financieros (EBITDA/gastos financieros) de 3.3x en el 2016 a 1.6x a diciembre 2017. Del mismo modo, debido al menor EBITDA y, a pesar de la reducción de la deuda, aumentó el apalancamiento financiero de 9.2x en el 2016 (incluyendo deuda con empresas relacionadas) a 9.9x a diciembre 2017. Sin embargo, es importante destacar que la deuda con relacionadas es "pseudo-equity" por lo que no se considera en los cálculos finales de apalancamiento.

A&A 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 central Callahuanca, Conelsur mantendrá indicadores de deuda financiera senior/EBITDA inferiores a 6.0x (ratio de 6.1x a diciembre 2017).

¿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 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.

■ Acontecimientos Recientes

Con fecha 15 de marzo 2018, Brookfield vendió las acciones de ETC Transmission Holdings SL, empresa matriz de todo el grupo Transelec, a China Southern Power Grid, una de las más grandes empresas transmisoras en China.

■ 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, CPP Investment Board, BC IMC y PSP Investments, fondos con amplia experiencia en inversiones en el sector infraestructura; y en *utilities*, principalmente en electricidad, gas y agua.

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, BBB por Standard & Poor's 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 de 500 y 220 kV en Chile.

Esta empresa tiene presencia en el Sistema Nacional (representa 64% de sus ingresos), en el Sistema de zonal (17%) 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.

Conelsur ha contratado a Enel para la operación y mantenimiento del sistema de transmisión durante los primeros 5 y 2 años, respectivamente. Se tomó esta decisión estratégica con el fin de dar tiempo a Conelsur de crear y fortalecer su equipo técnico; y para aprovechar las sinergias operativas de Enel.

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 - Chavarria*	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: Conesul

* Líneas de doble circuito

A diciembre 2017, 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 Huampani).

La lista de generadoras conectadas a Conelsur es la siguiente:

Empresa	Central	Potencia Efectiva	Generación 2017 - G.W.h
Celepsa	C.H. El Platanal	222	1184
Cerro del Aguila S.A.	C.H Cerro del Aguila	514	1669
Chinango S.A.C.	C.H Chimay	43	887
	C.H.Yanango	155	225
Edegel	C.H Callahuanca*	-	117
	C.H Huampani	30	196
	C.H. Huinco	268	1380
	C.H Matucana	137	906
	C.H. Moyopampa	69	351
	C.T. Santa Rosa	413	540
Electroperu	C.H Mantaro	679	5255
	C.H Restitucion	219	1675
Empresa de Generación Huallaga	C.H. Chaglla	467	2442
Engie	C.H. Yuncan	137	889
	C.T. Chilca 1	806	5303
Kallpa Generación	C.T. Kallpa	865	3127
Statkraft	C.H. Yaupi	114	703

Fuente: COES

* Retirada en junio 2017

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

En la Propuesta Definitiva de Actualización del Plan de Transmisión 2019 – 2028, 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.

■ Temas Regulatorios

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

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

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

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

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

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

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

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

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

$$CMA = @CI + COyM$$

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

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

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

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

FA: Factor de actualización

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

TC₀: Tipo de cambio inicial del mes de marzo de la entrada en vigencia de los peajes y compensaciones (último disponible, marzo 2013).

IPM: Índice General al Por Mayor del INEI.

IPM₀: Índice General al Por Mayor Inicial del marzo de la entrada en vigencia de los peajes y compensaciones.

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

PC₀: Índice del Precio del Cobre inicial de los últimos 12 meses anteriores al mes de abril de la entrada en vigencia de los peajes y compensaciones.

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

Pal₀: Índice del Precio del Aluminio inicial de las últimas 52 semanas anteriores al mes de abril de la entrada en vigencia de los peajes y compensaciones.

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

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

c: Porcentaje de participación de costos del Aluminio.

d: Porcentaje de participación de costos del Cobre.

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

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

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

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

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

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

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

■ Desempeño Financiero

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

A&A proyectó los ingresos del 2017 en función a los cinco primeros meses de operación, los cuales son ajustados mediante el Factor de actualización. De la misma manera, se proyectaron los principales indicadores financieros.

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

Los ingresos del 2017 sumaron S/ 36.8 millones, de acuerdo con las proyecciones.

Por otro lado, costos de operación y gastos administrativos del 2017 (incluyen depreciación), sumaron S/ 15.9 y 7.6 millones, respectivamente; mientras que los costos de operación y gastos administrativos fueron S/ 17.8 millones y S/ 5.2 millones, respectivamente.

Dentro de los costos de operación, no se incluyen los costos asociados a la salida de operación de las líneas de transmisión conectadas a la central Callahuanca (pérdida total), el cual es considerado dentro del resultado no operativo.

Esta pérdida no representará una caída de ingresos en el futuro, y la empresa espera recuperar los costos relacionados en el periodo 2017-2018, con la indemnización del seguro sobre el activo. A diciembre 2017, el seguro había pagado 32.0% del costo total.

A diciembre 2017, los costos netos del siniestro (costo de depreciación – costos asociados a los retiros de propiedades, planta y equipos + ingresos relacionados al retiro de propiedades, planta y equipos) representaron 39.6% de los ingresos totales.

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, se observa que el EBITDA ascendió a S/ 21.0 millones en el 2017, de acuerdo al EBITDA proyectado (S/ 21.6 millones). Se proyecta un crecimiento compuesto anual (CAGR por sus siglas en inglés) del EBITDA e ingresos de 1.8 y 1.2%, respectivamente.

Respecto a la generación de efectivo de la Compañía, en el escenario base, el flujo operativo fue S/ 19.2 millones en el 2017, por debajo de nuestra proyección de S/ 22.2 millones anuales en 2017.

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

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

Este indicador se situó en y 6.0x a diciembre 2017. Mantenemos la proyección de un indicador promedio de 5.35x para los primeros diez años y de 4.49x para los 30 años.

■ Estructura de Capital

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

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

Estructura de la Deuda a Diciembre 2017

Tipo	Moneda	díc-17	díc-16	Plazo	Tasa	Tipo
Préstamos con Relacionadas (Corto Plazo)	US\$	US\$4.0 MM	US\$40.5 MM	1 año	1.85%	Bullet
Préstamos con Relacionadas (Largo Plazo)	US\$	US\$25.0 MM	US\$21.0 MM	15 años	5.70%	Bullet
Préstamo Bancario (BBVA)	S/	-	S/ 41.0 MM	5 años	7.15%	Lineal
Bonos Corporativos	S/	S/ 113.4 MM	-	30 años	7.27%	Bullet

Fuente: Conelsur

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

A diciembre 2017, los pasivos sumaron S/ 214.4 millones, de los cuales S/ 95.2 millones provenían de préstamos con empresas relacionadas a corto y largo plazo.

Además, el patrimonio total alcanzó S/ 69.0 millones, por encima del observado en diciembre 2016 (S/ 27.0 millones), debido al incremento de capital social realizado en mayo del 2017.

Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur

Con el fin de cancelar el préstamo a corto plazo que mantiene con Transelec 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/ 122.8 mill.

Fuente: Conelsur

(Cifras en miles de S/)

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

	Dic.17	Dic.16*
Rentabilidad		
EBITDA	20,977	4,487
Mg. EBITDA	57.0%	72.3%
ROE	-0.6%	12.2%
Cobertura		
EBITDA / Gastos Financieros	1.64	3.28
(EBITDA + Caja) / Gastos Financiero	2.89	4.07
Estructura de capital y endeudamiento		
Deuda financiera total / EBITDA	9.94	9.24
Deuda financiera senior / EBITDA	6.08	6.62
Deuda financiera neta / EBITDA	9.18	9.20
Costo de financiamiento estimado	6.1%	3.3%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	7.0%	58.5%
Balance		
Activos totales		
Caja e inversiones corrientes	15,943	1,090
Deuda financiera Corto Plazo	14,640	145,597
Deuda financiera Largo Plazo	193,943	103,133
Deuda financiera total	208,583	248,730
Patrimonio Total	69,016	27,008
Flujo de caja		
Flujo generado por las operaciones (FFO)	21,066	3,205
Variación de capital de trabajo	-1,817	-2,330
Flujo de caja operativo (CFO)	19,249	875
Inversiones en Activos Fijos	3,413	230,185
Flujo de caja libre (FCF)	22,662	231,060
Variación neta de deuda	-40,147	248,730
Variación neta de capital	42,419	23,716
Variación de caja	14,853	1,090
Resultados		
Ingresos	36,775	6,204
Utilidad operativa (EBIT)	13,342	3,597
Gastos financieros	-12,788	-1,370
Resultado neto	-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 ca

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	27.7%
CPP Investment Board	27.7%
British Columbia Investment Management Corp.	26.1%
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>
Primera emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur	Categoría AA+(pe)
Perspectiva	Estable

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.