

Lima, 31 de julio de 2020

Señor
José Manuel Peschiera Rebagliati
Superintendente
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
Presente

De nuestra consideración:

Por la presente, nos referimos al Contrato Marco de Emisión de Bonos Corporativos, correspondiente al Primer Programa de Bonos Corporativos de CONELSUR LT S.A.C. (el “Contrato Marco”).

En cumplimiento de lo establecido en la cláusula 5.6 del Contrato Marco y en el Artículo 14 del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales, Resolución SBS No.0021-2013, les informamos que, hemos tomado conocimiento del informe denominado “Informe de Clasificación de Riesgo” del instrumento de deuda emitido bajo el Contrato Marco, el cual se adjunta a la presente carta.

Sin otro particular por el momento, quedamos de usted.

Atentamente,

CONELSUR LT S.A.C.



Jorge C. Vargas Romero
Gerente General

Conelsur LT S.A.C.

Informe Trimestral

Clasificación

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

Con información financiera auditada a diciembre 2019 y no auditada a marzo 2020.
Clasificación otorgada en Comité de fecha 31/07/2020 Y 28/11/2019.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

(miles de nuevos soles)	LTM Mar-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos	41,732	37,337	38,083
EBITDA	29,745	23,684	23,605
Flujo de Caja Operativo	8,655	14,799	19,573
Deuda F. Senior	203,563	137,489	131,620
Caja y Valores	25,561	26,760	20,760
Deuda F. Senior neta / EBITDA	6.0	4.7	4.7
EBITDA/Gastos financieros	2.17	1.73	1.64

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

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 marzo 2020), 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.

En enero 2020, Conelsur adquirió parte de los activos de CONENHUA, sociedad relacionada a la Minera Buenaventura S.A. Estos activos son regulados y la mayoría pertenecen al sistema de Transmisión Secundaria y una minoría, al Sistema Complementario de Transmisión. La compra por US\$18.1 millones fue financiada por medio de deuda *intercompany* con su matriz chilena Transelec Holdings Rentas, de los cuales se capitalizarán US\$8 millones.

Según la Propuesta de Actualización del Plan de Transmisión 2021-2030, ninguna línea de transmisión secundaria de Conelsur cuenta con proyecciones de congestión en un escenario sin contingencias adicionales (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) debido a su amplia experiencia en el mercado de transmisión eléctrica en Chile. Además, la Gerencia de Conelsur cuenta con experiencia en el mercado peruano.

La deuda financiera de Conelsur, a marzo 2020, se compuso de bonos corporativos (40.4%), el préstamo inicial con empresas relacionadas (40.6%) y el préstamo adicional con relacionadas por la compra de los activos de CONENHUA (19.0%) y ascendió a S/ 286.1 millones, creciendo en 30.0% respecto a lo registrado al cierre del 2019

Conelsur cuenta con altos niveles de deuda, a pesar de no considerar la deuda subordinada con relacionadas de largo plazo (la cual representa 35.0% de la deuda financiera a marzo 2020); mantuvo un apalancamiento financiero

senior (deuda financiera senior/EBITDA) de 6.8x en los últimos 12 meses terminados a marzo 2020 y de 5.8x a diciembre 2019.

El incremento en el año móvil terminado a marzo 2020, se debe al mayor saldo de deuda y a que sólo se cuentan con dos meses de ingresos relacionados a la compra de los nuevos activos. La Clasificadora proyecta que el ratio de deuda financiera senior / EBITDA del 2020, considerando el año completo de los flujos de los nuevos activos, disminuya a 6.20x

Sin embargo, se debe considerar que a marzo 2020 la Empresa mantiene caja por S/ 25.6 millones (S/ 26.8 millones a diciembre 2019), manteniendo una liquidez holgada y mayor a un año de costos operativos anuales (incluyendo los costos asociados a los nuevos activos). Así, al considerar la deuda financiera senior neta, el apalancamiento se redujo a 6.0x en el año móvil a marzo 2020 (4.7x a diciembre 2019).

Cabe mencionar que, en los 12 últimos meses terminados a marzo 2020, los ingresos crecieron en 11.8%, debido al flujo generado por los activos comprados en el primer trimestre. Este incremento, en conjunto con los menores gastos administrativos, permitieron que el EBITDA aumente a S/ 29.7 millones; creciendo en 25.6% respecto a lo registrado durante el 2019. Sin embargo, se espera que en los próximos meses se regularicen los gastos administrativos que estuvieron subvalorados en el primer trimestre de este año. De esta manera, se proyecta que para el 2020, el margen EBITDA sea alrededor de 57.1%, generando un EBITDA de S/ 28.0 millones.

Debido a que el incremento en la deuda se dio en los primeros meses del 2020, los gastos financieros se mantuvieron respecto al 2019. De esta manera, la

cobertura (EBITDA/gastos financieros) aumentó a 2.2x, superior a lo mostrado en años anteriores (1.7x y 1.6x en el 2019 y 2018, respectivamente). La Clasificadora proyecta que este indicador para el 2020 sea 1.8x, manteniéndose respecto al 2019.

Cabe destacar que estos indicadores no incluyen la deuda con relacionadas (“pseudo-equity”) de largo plazo, la cual no se consideró en los indicadores finales de apalancamiento. De esta manera, a marzo 2020, el apalancamiento financiero total (incluyendo deuda con empresas relacionadas) se mantuvo en 9.6x, crecieron respecto al 2019 y 2018 (9.3x y 9.2x, respectivamente), debido al incremento de deuda ya mencionado.

A&A sólo considera los indicadores de apalancamiento financiero senior para la clasificación final. De esta manera, se proyecta que con la compra de los nuevos activos y con la reestructuración de la deuda intercompany, la empresa mantendrá indicadores de deuda financiera senior/EBITDA inferiores a 7.0x en los próximos 5 años (ratio de 6.8x a marzo 2020).

¿Qué podría modificar la clasificación?

Los factores que podrían impactar negativamente en la clasificación de riesgo de Conelsur son un aumento en el nivel de apalancamiento que resulte en un ratio de deuda financiera senior/EBITDA neta por encima de 5.5x; 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 Clasificadora 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 Generación (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.

Asimismo, el 17 de enero del 2020, se concretó la adquisición de los activos regulados de transmisión de la empresa Consorcio Energético de Huancavelica S.A. (CONENHUA), sociedad relacionada de la Compañía Minera Buenaventura S.A. Los activos son 10 líneas de transmisión de 60, 138 y 220 kV, con 393.4 km. Por esta adquisición, Conelsur desembolsó US\$18.1 millones. Estos activos son regulados y la mayoría pertenecen al sistema de Transmisión Secundaria y, una minoría pertenecen al Sistema Complementario de Transmisión.

De esta manera, luego de esta adquisición, la compañía cuenta con 38 líneas de transmisión secundarias y complementaria en Lima, Junín, Huancavelica y Cajamarca, con aproximadamente 954 km.

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 (21%) y el no regulado (20%). 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 regulados. 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) y al Sistema Complementario de Transmisión (SCT). El SST permite a los generadores conectarse al sistema principal o comercializar potencia y energía en cualquier barra de estos sistemas. Asimismo, el SCT cumple con la misma función, pero fueron construidos por iniciativa propia de los agentes.

Las compensaciones del SST y los peajes de esta red son reguladas por OSINERGMIN. Los activos de este sistema gozan de concesiones perpetuas.

Cabe destacar, que la Empresa ha crecido inorgánicamente. De esta manera, hasta diciembre del 2019 contaban con líneas de hasta 670 km, mientras que luego de las compras realizadas en enero 2020, cuentan con 954 km de líneas de transmisión; de las cuales, alrededor del 95% pertenece al SST y el resto al SCT.

A la fecha de elaboración del informe, 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 (MW)	Generación LTM Mar.2020 - GW.h	Generación 2019 - GW.h
Celepsa	C.H. El Platanal	222	1,213	1,173
Chinango	C.H Chimay	43	827	786
	C.H. Yanango	155	233	229
Enel	C.H Callahuanca*	84.1	628	498
	C.H Huampani	30	228	226
	C.H. Huinco	268	1,121	1,188
	C.H Matucana	137	905	897
	C.H. Moyopampa	69	559	542
	C.T. Santa Rosa	418	295	390
Electroperu	C.T Ventanilla	479	2,865	2,956
	C.H Mantaro	679	5,453	5,452
Empresa de Generación Huallaga	C.H Restitucion	219	1,731	1,726
	C.H. Chaglla	467	2,272	2,249
Engie	C.H. Yuncan	137	900	891
	C.T. Chilca 1	806	4,971	4,593
Kallpa Generación	C.T. Kallpa	865	3,997	4,296
	C.H Cerro del	514	3,315	3,024
Statkraft	C.H. Yaupi	114	800	796

Fuente: COES

*El 30 de marzo del 2019, la C.H. Callahuanca ingresó en operación comercial.

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; y volvieron a entrar en operación comercial en marzo del 2019.

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.

Cabe mencionar que, en mayo del 2020, el COES emitió una versión preliminar de la actualización del plan de transmisión el periodo 2021-2030.

Las proyecciones del Informe de diagnóstico manejan cinco escenarios de demanda, con crecimientos anuales promedio entre 2.7% en el escenario más pesimista y de 5.6% en el escenario más optimista. Asimismo, se proyectaron niveles de nueva oferta de generación, clasificando la cartera de proyectos existentes en cinco grupos, de acuerdo a la certeza de su ejecución.

De esta manera, se proyectaron rangos de variación de las incertidumbres de oferta y demanda, definiendo los casos con valores extremos como “nudos” (combinaciones de escenarios de oferta y demanda factibles con mayor presión sobre el sistema de transmisión). El informe se enfoca en analizar el desempeño del sistema en estos nudos o futuros extremos. De esta manera, el escenario de mayor estrés es el de demanda media con oferta base, cuyos resultados son los siguientes:

Bajo el escenario medio de crecimiento de la demanda y generación no presentan problemas de sobrecarga en líneas de transmisión ni en

transformadores de potencia en condiciones normales.

Sin embargo, en condiciones de contingencias (salida de alguna línea de transmisión en el área de demanda) se darían sobrecargas en el 2030 en dos líneas de Conelsur (L2708 y L2709), con una carga mayor al 120% pero sin un colapso de tensión en el área de influencia.

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 2026, el cual incluye proyectos en el norte (Enlace 500 kV Huánuco-Trujillo y Enlace 500 kV Celendín-Piura), centro (Enlace 500 San José - Yarabamba) y sur (Enlace 220 kV Montalvo – Moquegua).

Asimismo, el COES-SINAC ha recomendado algunos proyectos de refuerzo para el periodo 2021-2030 como parte del Plan Robusto de este nuevo Plan de Transmisión. De esta forma, el Plan de Transmisión a largo plazo (2030) 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. De acuerdo a dicha propuesta, se tiene en total una inversión estimada de US\$946 millones hasta el 2030.

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.

Tanto a marzo 2020 como a diciembre 2019, la disponibilidad de la red fue de 99%, similar a la registrada en 2018.

■ Desempeño Financiero

Conelsur adquirió sus activos iniciales de transmisión en octubre y noviembre del 2016, por lo que los estados financieros anuales auditados de ese año sólo contienen los ingresos de noviembre y diciembre. Asimismo, la Empresa adquirió activos adicionales en enero 2020, por lo que los estados

financieros a marzo 2020 incluyen ingresos parciales del trimestre.

Durante los 12 meses terminados a marzo 2020, los ingresos de Conelsur ascendieron a S/ 41.7 millones, y crecieron en 11.8% respecto al cierre del año anterior; debido a los mayores ingresos asociados a la compra de líneas de transmisión de CONENHUA. Asimismo, los ingresos del 2019 se redujeron en 2.0% respecto al 2018, debido a los menores ingresos no asociados a los servicios de transmisión eléctrica.

De la misma manera, los costos operativos en el año móvil terminado a marzo 2020, se redujeron en 2.2%; debido a las menores cargas por personal. Además, en el 2019, estos costos se redujeron en 2.8% respecto al 2018 debido a los menores costos asociados con servicios contratados a terceros. Se debe destacar, que estos costos no incluyen los gastos asociados ni las reversiones de gastos del retiro de la Central Callahuanca en el 2017.

A partir del 2020, los gastos administrativos de Conelsur L.T. serán facturados como servicios prestados por la empresa relacionada Conelsur SV. A marzo 2020, esta facturación se encuentra pendiente, por lo que el gasto administrativo del periodo se redujo en 18.4% respecto al 2019. Por otro lado, estos gastos crecieron en 1.6% entre el 2019 y 2018, debido a las mayores cargas por gestión.

Así, en el año móvil terminado a marzo 2020, el EBITDA ascendió a S/ 29.7 millones, 25.6% mayor a lo registrado durante el 2019. La mejora en el EBITDA se debió principalmente a los mayores ingresos (72.5% del saldo incremental) y a los menores gastos administrativos, sin embargo, se debe destacar, que la normalización de estos gastos debería darse alrededor de los próximos meses. Por otro lado, el EBITDA del 2019 se mantuvo constante respecto al 2018. La Clasificadora estima que para el 2020, el EBITDA aumente a S/ 28.0 millones.

El margen EBITDA se ubicó en 71.3% (63.4% y 62.0% en el 2019 y 2018, respectivamente), y se encuentra por encima del promedio de los últimos cuatro años (63.8%). El margen proyectado para el 2020 es de 57.1%, con la regularización de los gastos financieros y los ingresos de los nuevos activos.

Por otro lado, la cobertura de gastos financieros de los 12 meses terminados a marzo 2020 fue de 2.2x (1.7x y 1.6x durante el 2019 y 2018, respectivamente), mejorando respecto al 2019. La mejora en el año móvil a marzo 2020 se debe a la mayor generación de EBITDA debido que los gastos financieros se encuentran estables.

Finalmente, la utilidad neta generada durante el año móvil terminado a marzo 2020 fue de -S/ 1.4 millones, por debajo del resultado positivo del 2019 (S/ 0.1 millones); y similar a la mostrada en el 2018 (-S/ 1.2 millones). Se debe destacar, que la diferencia en el 2019 respecto al año móvil de marzo 2020 y al 2018, se debió a la ganancia por tipo de cambio neta, la cual resultó en una ganancia de S/ 2.0 millones en el 2019 y a una pérdida de S/ 5.8 y S/ 4.2 millones en los últimos 12 meses terminados a marzo 2020 y en el 2018, respectivamente.

Del mismo modo, durante los últimos 12 meses terminados en marzo 2020, Conelsur generó un flujo de caja operativo de S/ 8.7 millones; el cual, sumado al saldo disponible de caja, permitió realizar inversiones en activo fijo por S/ 64.2 millones (S/ 8.7 millones en el 2019).

Política de Dividendos

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

Sin embargo, durante el primer trimestre del 2020, la Junta de Accionistas decidió no distribuir ningún dividendo para asegurar su posición de liquidez para enfrentar los potenciales efectos asociados a la contingencia actual por la crisis sanitaria.

■ Estructura de Capital

En el 2016, Conelsur financió la adquisición de sus activos con un valor aproximado de US\$68.5 millones mediante dos préstamos con empresas relacionadas (Transelec 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 Marzo 2020

Tipo	Moneda	Mar-20	Dic-19	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 la variación del saldo de los bonos corporativos, a marzo 2020, se debió al devengo de los intereses por pagar asociados a estas emisiones (S/ 115.5 MM a marzo 2020 y S/ 113.4 MM a diciembre 2019), y no a nuevas emisiones.

A marzo 2020, los pasivos sumaron S/ 287.7 millones, de los cuales S/ 170.4 millones provenían de préstamos con empresas relacionadas a corto y largo plazo (S/ 224.8 millones y S/ 106.3 millones en el 2019, respectivamente). Este incremento en los préstamos con relacionadas fue utilizado para financiar la compra de los activos de CONENHUA. Además, el patrimonio total se mantuvo al observado en diciembre 2019.

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 6.8x a marzo 2020, creciendo respecto a lo alcanzado a diciembre 2019 (5.8x). Este incremento se debe al mayor saldo de préstamos de corto plazo *intercompany* relacionado a la compra de los activos de CONENHUA. La Clasificadora proyecta que el ratio de deuda financiera senior / EBITDA del 2020, considerando el año completo de los flujos de los nuevos activos, disminuya a 6.20x, y que se mantenga por debajo de 5.5x en el mediano plazo.

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

De acuerdo al contrato del programa de bonos corporativos, la Empresa cuenta con *covenants*¹ 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 marzo 2020 y a diciembre 2019, la Empresa ha cumplido con los *covenants*.

Resguardos financieros

Indicador	Límite	LTM Mar-20	Dic-19
Ratio de Endeudamiento*	<=5.5x	3.40	3.98
Ratio de cobertura de Servicio de Deuda*	>1.4x	3.90	2.71

Fuente: Conelsur

* el cálculo de los resguardos financieros se da en base al EBITDA calculado por la empresa

■ Características de los Instrumentos

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 del 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

¹ 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 período	3.44	3.31	3.37	3.24	3.36
	LTM Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic.16*
Rentabilidad					
EBITDA	29,745	23,684	23,605	21,075	4,487
Mg. EBITDA	71.3%	63.4%	62.0%	57.3%	72.3%
ROE	-1.9%	0.1%	-1.9%	-0.9%	12.2%
Cobertura					
EBITDA / Gastos Financieros	2.17	1.73	1.64	1.65	3.28
(EBITDA + Caja) / Gastos Financiero	4.04	3.68	3.08	2.89	4.07
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda financiera total / EBITDA	9.62	9.29	9.15	9.91	9.24
Deuda financiera senior / EBITDA	6.84	5.81	5.58	6.06	6.62
Deuda financiera neta / EBITDA	8.76	8.16	8.28	9.15	9.20
Deuda financiera neta senior / EBITDA	5.98	4.68	4.70	5.30	39.47
Costo de financiamiento estimado	5.4%	6.3%	6.8%	5.6%	3.3%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	31.6%	11.0%	8.7%	7.1%	58.5%
Balance					
Activos totales					
Caja e inversiones corrientes	25,561	26,760	20,760	15,943	1,090
Deuda Senior	116,065	114,066	113,435	113,428	41,206
Deuda Senior (con corto plazo)	203,563	137,489	131,620	127,682	178,170
Deuda financiera Corto Plazo	90,263	24,149	18,770	14,839	145,597
Deuda financiera Largo Plazo	195,784	195,782	197,325	193,943	103,133
Deuda financiera total	286,047	219,931	216,095	208,782	248,730
Patrimonio Total	72,485	72,346	66,118	69,016	27,008
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	8,655	14,799	19,573	16,019	875
Inversiones en Activos Fijos	-64,216	-8,651	-10,507	-7,078	230,185
Dividendos	0	0	-1,635	0	0
Flujo de caja libre (FCF)	-55,561	6,148	7,431	8,941	231,060
Variación neta de deuda	59,991	-148	-2,614	-36,507	248,730
Variación neta de capital	0	0	0	42,419	23,716
Variación de caja	4,430	6,000	4,817	14,853	1,090
Resultados					
Ingresos	41,732	37,337	38,083	36,775	6,204
Utilidad operativa (EBIT)	21,322	15,351	15,766	13,342	3,597
Gastos financieros	-13,706	-13,713	-14,381	-12,788	-1,370
Resultado neto	-1,378	102	-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 comerco

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>
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.