

Lima, 24 de noviembre de 2021

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 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.**

A handwritten signature in black ink, appearing to read "RMC" with a stylized flourish.

**Rodrigo Moncada Cortés**  
**Gerente General**

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

Sesión de Comité N° 41/2021: 24 de noviembre del 2021  
Información financiera intermedia al 30 de setiembre del 2021

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 operativas en las Regiones de Lima y de Junín. Los activos adquiridos forman parte del Sistema Secundario de Transmisión, que integran el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional – SEIN. En enero del 2020, Conelsur incorporó los activos regulados de transmisión de Consorcio Energético de Huancavelica S.A. ("Conenhua"), que operan principalmente en el Sistema de Transmisión Secundario, y una menor parte, en el Sistema Complementario, en la zona centro y norte del país. En diciembre 2020 se ha adjudicado la construcción de la SE Portillo, que será su primera construcción integral en el país. Actualmente, Conelsur cuenta con 954 km de líneas de transmisión y 18 subestaciones.

Conelsur forma parte del Grupo Transelec, propietario de Transelec S.A. que es la principal empresa de transmisión en alta tensión en Chile, donde cuenta con 9,857 km de líneas de transmisión y 63 subestaciones, abasteciendo a 98% de la población de ese país.

### Clasificaciones Vigentes

Información financiera al:

Anterior<sup>1/</sup>  
31.12.2020

Vigente  
30.09.2021

Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur

AAA

AAA

Perspectivas

Estables

Estables

<sup>1/</sup> Sesión de Comité del 31.05.2021

### 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 participaciones en el sector eléctrico y en empresas de infraestructura, con estrategias definidas 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.
- El incremento de activos de transmisión operados, que permite generar economías de escalas y explotar el soporte de gestión corporativo.
- El Contrato de Concesión de las líneas de transmisión del sistema secundario está establecido a plazo indefinido, sujeto a inversiones y a condiciones que viene cumpliendo adecuadamente.
- La estabilidad en el volumen de la energía transportada, con elevado nivel de disponibilidad técnica (superior a 98%).
- Sus ingresos son de tipo "take-or-pay", con tarifas reguladas, lo que permite estabilidad y predictibilidad en

su generación de flujos.

- La solvencia financiera y la capacidad crediticia de las empresas obligadas al pago de compensaciones por la energía incorporada por Conelsur al SEIN, minimiza el riesgo crediticio de contraparte.
- La tendencia creciente en sus ingresos, favorecida por el mínimo impacto de la pandemia en sus operaciones,

### Principales indicadores financieros

(En miles de Soles)

	2019	2020	Set. 2021
Ingresos por Servicio de Transmisión	37,337	47,114	37,915
Resultado Operacional	20,329	13,160	10,703
Gastos Financieros	(13,713)	(15,675)	(12,269)
Resultado no Operacional	(11,259)	(20,372)	(12,061)
<b>Utilidad neta</b>	<b>6,228</b>	<b>(5,389)</b>	<b>(937)</b>
<b>Total de Activos</b>	<b>297,163</b>	<b>364,847</b>	<b>364,374</b>
Disponible	26,760	35,337	35,810
Activo Fijo	225,104	278,683	278,386
<b>Total Pasivos</b>	<b>224,817</b>	<b>269,562</b>	<b>270,026</b>
Deuda Financiera	114,066	113,450	115,490
Ctas por pagar Vinculadas	106,348	150,433	150,092
<b>Patrimonio</b>	<b>72,346</b>	<b>95,285</b>	<b>94,348</b>
Result. Operacional / Ingresos	54.45%	27.93%	28.23%
Utilidad Neta / Ingresos	16.68%	-11.44%	-2.47%
Liquidez corriente	1.61	4.08	4.02
Pasivo / Patrimonio	3.11	2.83	2.86
Deuda Financiera / Patrimonio	1.58	1.19	1.22
% Pasivos largo plazo	87.45%	95.00%	94.84%
Ebitda Ajustado (U12M)	28,662	26,086	28,026
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado	3.98	4.35	4.12
Ebitda / Gastos Financieros	2.09	1.66	1.71

Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo declara que la opinión contenida en el presente informe ha sido efectuada en base a la aplicación rigurosa de su metodología aprobada el 30.10.2016 (Versión 2), utilizada para la institución y/o valores sujeto de clasificación, considerando información obtenida de fuentes que se presumen fiables y confiables, no asumiendo responsabilidad por errores u omisiones, producto o a consecuencia del uso de esta información. La clasificadora no garantiza la exactitud o integridad de la información, debido a que no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Las clasificaciones de riesgo otorgadas son revisadas, de acuerdo a los procedimientos de la Clasificadora, como mínimo en forma semestral, pudiendo ser actualizadas con mayor frecuencia de ser considerado necesario.

la incorporación de nuevos activos en operación, y la indexación de las tarifas reguladas por Osinermin. La categoría de clasificación de riesgo asignada toma en consideración factores adversos, como:

- El tamaño de su operación y el de su participación en el segmento de transmisión eléctrica nacional, que podría determinar cierto impacto en cuanto a eficiencia operativa y posición de negociación.
- La exposición a la posibilidad de cambios en las regulaciones en el mercado peruano, mitigado por los convenios de estabilidad jurídica con que cuenta.
- El lento dinamismo actual de la economía nacional y los futuros impactos de la pandemia que podrían observarse a nivel nacional, sumado a la incertidumbre que se genera por las medidas del gobierno actual y a la incertidumbre que ello podría tener en inversiones públicas y privadas.

Conelsur forma parte del Grupo Transelec, principal empresa operadora de líneas de transmisión de Chile. La empresa inició sus operaciones con la adquisición de los activos de transmisión de Enel Generación Perú, con una extensión de 670 km y 11 estaciones. Estos se han incrementado a 954 km y 18 subestaciones asociadas, luego de adquirir los activos regulados de Conenhua, en enero del 2020. En diciembre del 2020, Conelsur ha obtenido la concesión para construir la nueva SE Portillo, en el distrito Lurigancho, en Lima, que será la primera obra en ser desarrollada íntegramente en forma local por la empresa (con puesta en operación estimada para fines del 2022). Sus operaciones las realiza principalmente en el sistema de transmisión regulado del SEIN, que incluye el Sistema de Transmisión Secundario, respaldado por Contratos de Concesión de plazo indeterminado, y el Sistema Complementario de Transmisión, con plazos de concesión a 30 años.

Las condiciones de sus contratos de concesión determinan tarifas reguladas y actualizadas periódicamente, por lo que el pago del servicio de transmisión tiene 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 predictibilidad en los ingresos a obtener a largo plazo.

La paralización temporal de actividades y el menor dinamismo económico por efecto de la pandemia desde el 2020, no tuvo impacto en los ingresos de Conelsur, que por el contrario, se han incrementado por la incorporación de

activos operativos en el 2020 y, en el periodo analizado del 2021, por el incremento de la tarifa regulada desde abril del 2021.

A setiembre del 2021, Conelsur ha obtenido ingresos ascendentes a S/ 37.92 millones, 7.81% superiores a los registrados en el mismo periodo del 2020, lo cual se refleja favorablemente en el resultado operacional. El resultado operacional ascendió a S/ 10.70 millones (+54.87% que en el mismo periodo del 2020), con un margen operacional de 28.23%.

En términos de Ebitda, este ascendió a S/ 28.03 millones a setiembre del 2021, considerando los últimos 12 meses, el cual se mantiene en niveles estable respecto a periodos anteriores (S/ 26.09 millones en el ejercicio 2020). Este cumple con los resguardos de incumplimiento de endeudamiento y de cobertura de servicio de deuda establecidos en el Primer Programa de Bonos Corporativos. La recuperación del resultado operacional no se ha trasladado al resultado neto, registrando una pérdida de S/ 937 mil en el periodo analizado (S/ - 5.55 a setiembre del 2020). El impacto de la pérdida cambiaría se ha mitigado con la redenominación de la deuda con vinculadas de dólares a soles.

La deuda financiera de Conelsur incluye las obligaciones por la emisión de Bonos Corporativos, por S/ 115.49 millones, y las obligaciones con vinculadas, por S/ 150.09 millones. Esta última se ha incrementado en el 2020 por deuda adquirida para financiar la adquisición de los activos de Conenhua, y es considerada como cuasi-capital.

En el ejercicio 2020, Conelsur ha fortalecido su patrimonio con la capitalización de S/ 28.33 millones de préstamos otorgados por vinculadas. A setiembre del 2021, registró un patrimonio de S/ 94.35 millones, con un ratio de endeudamiento financiero de 1.22 veces.

## 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, sus holgados niveles de liquidez y de cobertura de deuda, el respaldo patrimonial y el soporte técnico de su vinculada, Transelec, principal operador de líneas de transmisión en el mercado chileno.

El incremento en activos operados facilita obtener mayores economías de escala, además de sinergias por gestión corporativa, que se reflejan en el aumento en sus ingresos.

## 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, en julio del 2016, cuyas concesiones definitivas se obtuvieron en octubre y noviembre del 2016, respectivamente.

Las operaciones de la empresa se están ampliando paulatinamente, primero con la adquisición de los activos de transmisión regulados de Conenhua, en enero del 2020, y más recientemente, en diciembre del 2020, con la adjudicación para la construcción de la S.E. Portillo de 60 kV, que estará ubicada en el distrito de Lurigancho, Lima.

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

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

Al 30 de setiembre del 2021, el capital social de Conelsur LT ascendió a S/ 94.46 millones, representado por 944'630,475 acciones comunes, de S/ 0.10 de valor nominal cada una.

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

En junio del 2020 se incrementó el capital social de la compañía como resultado de la capitalización de S/ 28.33 millones (42.83% de incremento en el capital social), correspondiente a préstamos recibido de sus accionistas para la adquisición de los activos de Conenhua.

### 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), 27.7%, British Columbia Investment Management Corp. (BCI), 26.0%, Public Sector Pension Investment Board (PSP Investments), 18.5%, y China Southern Power Grid International (CSGI), 27.8%. Este último ingresó al accionariado del holding en marzo del 2018 al adquirir la participación que era de propiedad de Brookfield Asset Management-BAM.

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

El portafolio de estos fondos está enfocado en inversiones de largo plazo, con flujos de caja estables y predecibles, realizados en mercados con marcos regulatorios sólidos. CSGI es el segundo operador de líneas de transmisión más grande a nivel mundial, y una de las dos empresas estatales chinas del sistema eléctrico de este país, que operan con estándares de tecnología de las más altas 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 reguladas en el Sistema Eléctrico Nacional y en líneas de transmisión que pertenecen a sistemas dedicados, atendidos en base a contratos de servicio privados.

Transelec cuenta con 63 subestaciones de 500 kV y 220 kV, con un total de 9,857 km de líneas de transmisión de simple y doble circuito, que permite transportar energía para abastecer a cerca de 98% de la población chilena entre Arica y Chiloé.

En el primer semestre del 2021, Transelec registró ingresos por US\$ 218.4 millones, con una utilidad de US\$ 58.0 millones, respaldados por un patrimonio de US\$ 1,305.9 millones.

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

Clasificación de riesgo internacional			
	Fitch Ratings	S&P	Moody's
Deuda Largo Plazo	BBB	BBB	Baa1
Fecha	Ene.2021	Nov.2021	Set.2021
Clasificación de riesgo en el mercado chileno (local)			
	Fitch Ratings	Feller	Humphreys
Deuda Largo Plazo	AA-	AA-	AA
Fecha	Ene.2021	Dic.2020	Dic.2020

Fuente: Transelec S.A.

En el Perú, Conelsur tiene como relacionada a **Conelsur SV S.A.C.**, empresa constituida en diciembre del 2019 que brinda servicios corporativos de administración, operación y mantenimiento de todas las empresas del Grupo en el país.

### c. Estructura administrativa

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

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

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

La Junta General de Accionistas es la encargada de resolver cualquier asunto referido al Directorio, lo que incluye la designación del Gerente General de la empresa. La plana gerencial de Conelsur está conformada por ejecutivos de experiencia en el sector de energía, que cuentan con el respaldo corporativo de las áreas de soporte del Grupo, en base a un contrato de servicios de administración con Transelec. En diciembre del 2020, se produjo el cambio de la Gerencia General, que ha sido asumida por el Sr. Rodrigo Moncada, funcionario de trayectoria en Transelec, quien reemplaza al Sr. Jorge Vargas que asumió otras funciones corporativas en la matriz.

#### Plana Gerencial

Gerente General:	Rodrigo Moncada Cortez
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 activos de transmisión para enfocarse en la generación de energía. En octubre del 2016, se obtuvo la concesión definitiva y servidumbres respectivas por los activos de transmisión de propiedad de la subsidiaria de Enel Generación Perú, Chinango S.A.C. En noviembre del 2016, se obtuvo la concesión definitiva, y servidumbres de los activos de transmisión de Enel Generación Perú. Conelsur empezó a operar 670 kilómetros de circuitos de transmisión en 220 kV y en 60 kV, con 11 subestaciones asociadas ubicadas en los departamentos de Lima y Junín.

La empresa ha continuado la expansión de sus operaciones con la adquisición de los activos regulados de Consorcio Energético de Huancavelica S.A. (Conenhua), empresa que pertenecía al Grupo Minero Buenaventura, en enero del 2020. Con ello, se incorporaron 8 subestaciones y 348 km de líneas de transmisión que pertenecen principalmente al sistema de Transmisión Secundaria, con ingresos perpetuos regulados.

Tramo	Línea de Transmisión	Tensión	Ternas	Longitud Total (km)
L-2001/L-2002	Huinco – Carapongo (*)	220 kV	2	84.04
L-2701/L-2702	Carapongo (*)-Santa Rosa (*)	220 kV	2	35.54
L-2007	Matucana – Callahuanca	220 kV	1	22.47
L-2007A	LT2007 (T10) - L2007(T18)	220 kV	1	15.57
L-2008/L-2009	Callahuanca – Carapongo (*)	220 kV	2	63.94
L-2708/L-2709	Carapongo (**)- Cajamarquilla	220 kV	2	2.88
L-2014/L-2015	Cajamarquilla – Chavarría (*)	220 kV	2	42.84
L-2716	Callahuanca -Callahuanca (*)	220 kV	1	0.58
L-2260	Trujillo Nte-Cajamarca Nte	220 kV	1	137.02
L-6011/L-6020	Moyopampa - Gloria (*)	60 kV	2	61.38
L-6031	Callahuanca – Huachipa (*)	60 kV	1	43.83
L-6040	Callahuanca – Huampaní	60 kV	1	26.54
L-6055/L-6060	Moyopampa – Salamanca (*)	60 kV	2	90.05
L-6111	Callahuanca – Moyopampa	60 kV	1	12.93
L-6544	Huampaní – Naña (*)	60 kV	1	8.05
L-6731	Moyopampa – Chosica (*)	60 kV	1	0.59
L-2256	Yanango - Pachachaca	220 kV	1	89.05
L-2257	Chimay - Yanango	220 kV	1	29.54
L-6434/L-6435	Gloria (*) - Santa Rosa (*)	60 kV	2	25.60
L-6068	Salamanca (*) - Bañeros (*)	60 kV	1	4.43
L-6643	Huancavelica-Ingenio	60 kV	1	32.84
L-6648/L-6649	Cajamarca Nte-La Pajuela	60 kV	2	40.94
L-1040	Callalli-Talta	138 kV	1	59.61
L-1047	Talta-Ares	138 kV	1	44.20

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

(\*\*) La propiedad llega hasta la T43. Fuente: COES SINAC, Conelsur.

En diciembre del 2020, Osinergmin ha adjudicado a Conelsur para la construcción de la S.E. Portillo de 60 kV, que estará ubicada en el distrito de Lurigancho, Lima, la que será la primera obra en ser desarrollada íntegramente por la compañía. La empresa estima concluir la construcción de esta SE hacia fines del 2022.

Conelsur cuenta con activos regulados, principalmente pertenecientes al Sistema de Transmisión Secundaria (STS) con ingresos perpetuos garantizados, además con algunos activos que pertenecen al Sistema Complementario de Transmisión y activos dedicados.

Conelsur mantiene altos niveles de disponibilidad en sus activos, que desde el inicio de sus operaciones han sido superiores a 98%. La disponibilidad acumulada en el periodo enero-setiembre del 2021 fue 98.3%.

Actualmente, la operación en tiempo real de las torres se realiza desde el Centro de Control de Enel Generación Perú,

en base a un contrato de servicios de mediano plazo. Conelsur se encuentra en proceso de implementación del sistema Scada en su propio Centro de Control, el cual se prevé que estará operativo en el ejercicio 2022. La energía transportada por Conelsur es incorporada al SEIN y es el COES el ente encargado de asignar los pagos por el uso de la línea. Estos pagos provienen principalmente por el servicio brindado a empresas de primera calidad crediticia, entre los que destacan Enel Generación, Engie y Kallpa, lo que permite el abastecimiento continuo a grandes consumidores.

#### a. Contrato de Concesión

Con la compra de los activos de Enel Generación Perú, desde el 1° de octubre del 2016, Conelsur asumió la condición de titular de los derechos y de las obligaciones derivadas de la Concesión Definitiva para desarrollar la actividad de transmisión de energía eléctrica en líneas y en subestaciones, así como en las respectivas servidumbres. La Concesión está respaldada por el Contrato de Concesión Definitiva de Transmisión N° 055-95, firmado el 07 de mayo de 1995 entre el Ministerio de Energía y Minas y la entonces denominada Empresa de Generación Eléctrica de Lima S.A. – EDEGEL S.A. (hoy Enel Generación Perú S.A.A.). En el marco de la Ley de Concesiones Eléctricas y por formar parte del Sistema Secundario de Transmisión, la vigencia de la Concesión es a perpetuidad desde su otorgamiento, sin fecha de caducidad, sujeto a inversiones menores en Capex y en mantenimiento de activos. El 20 de diciembre del 2019, el MINEM aprobó la cesión de la posición contractual en las concesiones definitivas de transmisión otorgadas inicialmente a Conenhua a favor de Conelsur. De este modo, Conelsur asumió la titularidad de los Contratos de Concesión N° 037-94, N° 194-2001, N° 280-2006 y N° 457-2014, referidos a las líneas de transmisión y subestaciones adquiridas de Conenhua.

#### b. Ingresos

Los ingresos anuales (Costo Medio Anual – CMA) obtenidos por Conelsur están establecidos en el Contrato de Concesión y son percibidos por concepto de Ingreso Tarifario y de Peaje Secundario, definidos regulatoriamente y que equivalen a la anualidad del costo de la inversión y del costo de operación y mantenimiento. La anualidad del costo de inversión se ajusta cada 4 años a “soles actuales” y por un factor de actualización vinculado al tipo de cambio, a la inflación y a los precios de *commodities* (la última actualización corresponde al periodo mayo 2021-abril 2025).

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. Los principales pagadores de Conelsur son empresas de generación de primera categoría de riesgo, lo que le permite mantener adecuados niveles de cobranzas.

Los activos adquiridos a Conenhua operan principalmente dentro del Sistema de Transmisión Secundaria con ingresos perpetuos regulados. Solo una pequeña proporción pertenecen al Sistema Complementario de Transmisión, que tiene ingresos garantizados por 30 años dentro del plazo de la concesión.

### **3. Sector Eléctrico Nacional**

Desde el primer trimestre del ejercicio 2020, la economía mundial enfrenta una crisis repentina y sin precedentes generada por la pandemia del Covid-19, con fuerte impacto social y económico.

Para contener la expansión del virus, el Gobierno Central dictó diversas medidas económicas y sanitarias, declarando el Estado de Emergencia Nacional desde el 15 de marzo del 2020, mediante D.S. N° 044-2020 (y sus modificatorias), el cual se mantiene a la fecha.

Ello determinó el cierre temporal de ciertas actividades económicas y el aislamiento social obligatorio de las personas con ciertas restricciones, lo cual generó una contracción en la demanda de energía, y por tanto, impactos en las empresas que participan en el sector eléctrico. Desde el tercer trimestre del 2020, la demanda y producción de energía se ha ido recuperando progresivamente, registrando niveles superiores a lo registrado en periodos anteriores.

#### a. Sector Eléctrico por Actividad

La capacidad instalada de generación eléctrica nacional se viene incrementando progresivamente como resultado de continuas inversiones en el sector, principalmente de empresas privadas.

Esto ha estado impulsado por crecimiento de la demanda de energía y por la promoción realizada por el Estado Peruano para el desarrollo del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN), lo que determina que actualmente exista una sobreoferta de potencia instalada respecto a la

demanda efectiva.

El incremento de la capacidad de generación ha requerido también importantes inversiones en instalaciones de transmisión y de distribución, con el fin de ampliar el alcance a la población con acceso a energía (93% de los peruanos cuentan con energía eléctrica, según estadísticas de Osinergmin).

A pesar de la coyuntura de demanda y oferta del sistema eléctrico, se continúa con la instalación de nuevas centrales, siendo la generación hidroeléctrica y la generación térmica las que mayor participación tienen en la potencia instalada total (39.3% y 55.5% a junio del 2021, respectivamente). La oferta de generación con energía térmica proviene principalmente del Gas de Camisea (cerca de 30% de la capacidad instalada total), el cual es utilizado en plantas de gran envergadura ubicadas en Lima, cerca de la planta de licuefacción de Perú LNG.

A junio del 2021, la potencia instalada en el SEIN asciende a 13,341 MW, ligeramente superior a lo registrado a diciembre del 2020 (13,279 MW).

Potencia Instalada en el SEIN (MW)				
	2018	2019	2020	Jun.2021
Hidroeléctrica	4,995	5,156	5,183	5,246
Térmica	7,396	7,432	7,398	7,398
Otras RER	660	660	697	697
<b>Totales</b>	<b>13,052</b>	<b>13,248</b>	<b>13,279</b>	<b>13,341</b>
$\Delta\%$	4.3%	1.5%	0.2%	0.5%

Fuente: COES-SINAC

La energía eléctrica es transportada a nivel nacional a través del sistema de transmisión que forma parte del SEIN, el cual cuenta con más de 30.0 mil km de líneas de transmisión principal y secundaria, de las cuales alrededor de 83% pertenecen al SEIN, y que están conformados por más de 100 empresas.

En estas, destaca 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 Red de Energía del Perú S.A.A.-REP, 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.

Por el lado de la distribución, las empresas distribuidoras tienen ámbito local y/o regional, con áreas de atención claramente delimitadas, en donde el crecimiento se origina principalmente en el aumento poblacional y en el incremento de nuevas viviendas.

Las dos principales empresas distribuidoras de energía eléctrica son de propiedad privada y operan en las regiones

de Lima y Callao: Luz del Sur S.A.A. y Enel Distribución Perú S.A.A., cuyos clientes consumen alrededor de 40% del total de la energía entregada a nivel nacional. En otras ciudades del país, operan 11 empresas de distribución eléctrica una de las cuales es de capitales privados (Electro Dunas en Ica) y las demás son de propiedad del Gobierno. Las empresas de distribución están implementando medidas que buscan disminuir los niveles de pérdidas en distribución, como son cambios en la red física, mejoras en las subestaciones y cambios en los medidores de los clientes finales, manteniendo las pérdidas de energía en niveles estables de alrededor de 8%.

#### b. Fijación de Precios

El precio de venta de la energía eléctrica es fijado de acuerdo a dos mercados:

(i) El mercado regulado, compuesto por los consumidores con demandas de potencia inferiores a 0.2 MW y los clientes regulados 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 de Regulación de Tarifas 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 cada 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 sobre la base de dos componentes: la "tarifa en barra" fijada por Osinergmin en base a costos marginales, y 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".

c. Estadísticas de Generación

La producción total de SEIN en el primer semestre del ejercicio 2021 fue de 26,625 GWh, 15.04% superior a lo registrado en el mismo periodo del 2020 (23,144 GWh), que registra el impacto por la menor demanda, principalmente de los sectores industrial, minero y comercial, ante la paralización temporal de actividades económicas para enfrentar la pandemia del Covid-19.

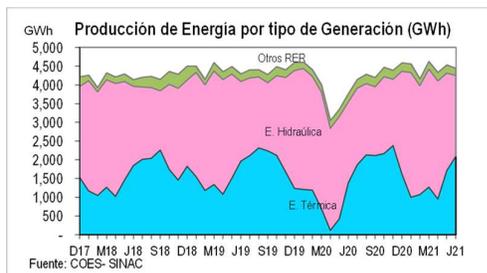
Producción del SEIN según tipo de generación (GWh)				
	2018	2019	2020	1S.2021
Hidroeléctrica	29,358	30,168	29,318	17,295
Térmica	19,220	20,313	17,288	8,092
Solar	745	762	778	374
Eólica	1,494	1,646	1,803	864
<b>Totales</b>	<b>50,817</b>	<b>52,889</b>	<b>49,187</b>	<b>26,625</b>
Δ% YoY	3.72%	4.08%	-7.00%	15.04%

Fuente: COES SINAC

En los últimos periodos se ha observado un cambio en la fuente de energía utilizada, debido a la adecuada disponibilidad del recurso hídrico, a las estructura de contratos de mediano plazo de mercado y la coyuntura de los precios *spot*. A ello se suma la continua inversión en centrales de generación con recursos renovables, principalmente, eólica y solar, de amplio potencial a nivel nacional.

La participación de la generación hidroeléctrica ha sido de 55.4% en promedio en el periodo 2015-2020, y de 65.0% en el primer semestre del 2021 debido a la contracción de la demanda que determinó el uso de energías más eficientes (además de las centrales RER), a lo que se sumó la favorable coyuntura hídrica del sistema.

En el primer semestre del 2021, 30.4% de la producción total provino de generación térmica y 4.6% de generación con otras energías RER (eólica y solar).



La producción de energía tiene adecuados niveles de diversificación, tanto por empresa, como por tipo de energía y por ubicación geográfica.

A nivel nacional, el SEIN cuenta con más de 120 centrales en operación, en donde alrededor de 70% de la potencia instalada nacional es de propiedad de 10 grupos

empresariales, los cuales generaron 78% de la producción total nacional de energía. Estas empresas son del mejor nivel de categoría de riesgo, lo que ha favorecido el fortalecimiento del sistema.

**Producción por principales empresas generadoras**

Empresa Generadora	Pot.Inst (MW)	1S 2021		1S 2020	
		Producción		Producción	
		GWh	Part.	GWh	Part.
Kallpa <sup>1/</sup>	1,696	4,664.9	17.52%	2,657.2	11.48%
Electroperú	1,027	3,608.4	13.55%	3,529.1	15.25%
Enel GP <sup>2/</sup>	1,562	3,289.5	12.36%	2,546.1	11.00%
Engie	2,675	2,623.1	9.85%	2,604.3	11.25%
Stalkraft	442	1,389.6	5.22%	1,354.3	5.85%
Huallaga	468	1,374.1	5.16%	1,397.7	6.04%
Fenix	575	1,288.4	4.84%	841.9	3.64%
Orazul	358	1,258.6	4.73%	1,280.0	5.53%
Celepsa	220	698.3	2.62%	715.9	3.09%
EGEMSA	192	688.1	2.58%	597.2	2.58%
Otras	4,172	5,741.9	21.57%	5,620.2	24.28%
<b>TOTAL</b>	<b>13,387</b>	<b>26,624.9</b>	<b>100.00%</b>	<b>23,143.7</b>	<b>102.24%</b>

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

Fuente: COES SINAC

Para cubrir la demanda proyectada, se cuenta con capacidad instalada suficiente, debido al importante margen de reserva que se registra de alrededor de 54% respecto a la demanda máxima del sistema.

Esta capacidad es suficiente para cubrir el crecimiento proyectado de la demanda de los próximos años y la renovación de los contratos de largo plazo que están próximos a concluir. Ello no ha afectado las nuevas inversiones en el sector eléctrico, enfocadas principalmente en generación con energías renovables y ampliación de la disponibilidad de la energía a nivel nacional.

El cambio en la regulación que establece la declaración del costo de producción variable, ha permitido que el precio del mercado *spot* se incremente a niveles promedio de US\$ 25 por MWh, que además de permitir eliminar las distorsiones en los precios de compra y venta de energía, impulsaría la continuidad de las inversiones.

**4. Situación Financiera**

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

Los ingresos de Conelsur se definen en función a 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". Por ello, los ingresos de la empresa presentan estabilidad y permiten generar flujos de caja predecibles y de largo plazo, que no dependen de la demanda nacional de energía eléctrica, ni de la cantidad de energía producida en el país.

En el periodo enero- setiembre del 2021, Conelsur obtuvo ingresos ascendentes a S/ 37.92 millones, incrementándose 7.81% respecto a lo registrado en el mismo periodo del 2020 (S/ 35.17 millones). Este incremento se ve favorecido por el incremento tarifario realizado en abril del 2021 por parte de Osinergmin.

La empresa no ha sufrido impacto por la disminución de actividades generada por el Estado de Emergencia Nacional y por el aislamiento social decretado por el Gobierno ante la pandemia del Covid-19. Por el contrario, sus ingresos se incrementado en el año 2020 con la incorporación de las líneas de transmisión de Conenhua.

El resultado operacional a setiembre del 2021 ascendió a S/ 10.70 millones, con un margen operacional del periodo de 28.23% (27.93% en el ejercicio 2020).

El resultado operacional se ha incrementado 54.87% respecto al mismo periodo del 2020 (S/ 6.91 millones), pues en el ejercicio 2020 se asumieron mayores costos de operación y mantenimiento, así como por los gastos de gestión por el desfase de registro de los servicios prestados por su relacionada Conelsur SV desde el ejercicio 2019.

La recuperación en el resultado operacional aún no cubre los gastos financieros en su totalidad, registrándose a setiembre del 2021 una pérdida de S/ 937 mil (S/ -5.55 millones a setiembre del 2020).

El impacto por diferencia de cambio de Conelsur en el periodo analizado ha sido mínimo (con una ganancia de S/ 136 mil vs. una pérdida de S/ -4.65 millones en el mismo periodo del 2020), debido a la redenominación de la deuda con vinculadas de dólares a soles realizada en abril del 2020.

El Ebitda de la empresa se mantiene en niveles estables, siendo S/ 28.03 millones a setiembre del 2021, considerando los últimos 12 meses (S/ 26.09 millones en el ejercicio 2020), lo que significa un margen Ebitda de 56.21%. Esta estabilidad permite cumplir con los resguardos de incurrencia establecidos en el Primer Programa de Bonos Corporativos, respecto a cobertura de servicio de deuda (RCSD) y de endeudamiento.

#### b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

A setiembre del 2021, los activos totales de Conelsur ascendieron a S/ 364.37 millones, similares a los del cierre del ejercicio 2020 (S/ 364.85 millones), siendo los principales cambios los relacionados a obras en curso en la SE Portillo y una reducción progresiva del crédito fiscal por IGV.

Los fondos disponibles se vienen incrementando desde el ejercicio 2020 por medidas conservadoras para afrontar contingencias relacionadas a la pandemia, entre ellas, la

retención de dividendos, que le permiten financiar la construcción de nuevos activos con recursos propios. A setiembre del 2021, registró un saldo de S/ 35.81 millones, lo que representa 9.83% de los activos totales.

Por ello, Conelsur registra un ratio de liquidez corriente de 4.02 veces a setiembre del 2021.

Los activos fijos corresponden a las líneas de transmisión, las torres y las subestaciones, representando 76.40% de los activos totales, con un saldo de S/ 278.39 millones a setiembre del 2021.

Los pasivos totales de Conelsur a setiembre del 2021 ascienden a S/ 270.03 millones, conformados principalmente por la Emisión de Bonos Corporativos, con un saldo de S/ 115.49 millones (incluyendo intereses devengados), que representa 42.77% de los pasivos, y el saldo adeudado a empresas vinculadas, por S/ 150.09 millones, que representa 55.58% del total de pasivos.

Este se ha incrementado en el 2020 al haber contratado deuda con vinculadas para financiar la adquisición de los activos de Conenhua. La deuda con empresas vinculadas se considera como cuasi-capital por ser deuda subordinada pactada a largo plazo, y sin fecha de pago definida.

El patrimonio de Conelsur de setiembre del 2021 ascendió a S/ 94.35 millones, similar al registrado al cierre del 2020 (S/ 95.29 millones), luego de registrar la capitalización de préstamos con accionistas (S/ 28.33 millones).

El ratio de apalancamiento total de Conelsur a setiembre del 2021 fue de 2.86 veces, y el ratio de endeudamiento financiero fue 1.22 veces. Estos ratios se han contraído respecto a lo registrado hasta el ejercicio 2019, cuando la empresa se encontraba en fase inicial de operación y de adquisición de activos.

#### **5. 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 por 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 nueva deuda financiera, contratación de deuda permitida para refinanciamiento y pago de dividendos.

Los resguardos financieros de incumplimiento que deberá cumplir la empresa son los siguientes:

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

RCSD = Flujo de Caja Libre para servicio de deuda (FCSD) / Servicio de Deuda

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

RSD = Deuda Financiera / EBITDA

Donde:

FCSD:	EBITDA de los últimos 12 meses – Impuesto a la Renta – Participación a los Trabajadores – Capex + IGV.
-------	--

Servicio de Deuda:	Gastos financieros + amortización de deuda financiera de largo plazo
Deuda Financiera:	Todas las obligaciones de pago con instituciones financieras o mercado de capitales u otra que genere intereses, sin considerar deuda subordinada.

A la fecha, Conelsur cumple con las obligaciones establecidas en el contrato, sin incumplir ninguno de los ratios definidos como resguardos de incumplimiento.

	Set.2020	Dic.2020	Mar.2021	Jun.2021	Set.2021
RCSD $\geq$ 1.40x	2.85	2.34	1.73	2.33	1.69
Endeudamiento $\leq$ 5.50x	4.00	4.35	5.43	4.15	4.12

## 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:

<b>Emisión</b>	<b>Monto Colocado</b>	<b>Fecha de Emisión</b>	<b>Fecha de Vencimiento</b>	<b>Plazo de Emisión</b>	<b>Tasa de interés</b>
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.