

Lima, 31 de mayo de 2022

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.



Rodrigo Moncada Cortés
Gerente General

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

Sesión de Comité N° 19/2022: 30 de mayo del 2022
Información financiera auditada al 31 de diciembre 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. 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 10,045 km de líneas de transmisión y 69 subestaciones, abasteciendo a 98% de la población de ese país.

Clasificaciones Vigentes

Información financiera al:

Anterior^{1/}

30.09.2021

Vigente

31.12.2021

Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur
Perspectivas

AAA
Estables

AAA
Estables

^{1/} Sesión de Comité del 24.11.2021

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.
- El posicionamiento de Transelec, la compañía de transmisión más grade de Chile, que le permite brindar soporte en gestión a Conelsur.
- 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%).
- 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 estabilidad de la deuda financiera y de su Ebitda que le permite un ratio Deuda/Ebitda de 4.68 veces.

- La estabilidad y predictibilidad en los ingresos por las características de condiciones de sus contratos (*take or pay*).
- Las gestiones financieras realizadas con empresas vinculadas para el cambio de moneda de sus obligaciones, lo que disminuye el impacto de la diferencia cambiaria.

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

Principales indicadores financieros

(En miles de Soles)

	2019	2020	2021
Ingresos por Servicio de Transmisión	37,337	47,114	50,742
Resultado Operacional	20,329	14,029	11,635
Gastos Financieros	(13,713)	(16,544)	(16,956)
Resultado no Operacional	(11,259)	(21,241)	(16,878)
Utilidad neta	6,228	(5,389)	(3,832)
Total de Activos	297,163	364,847	368,870
Disponibles	26,760	35,337	33,702
Activo Fijo	225,104	278,683	284,104
Total Pasivos	224,817	269,562	277,417
Deuda Financiera	114,066	113,450	113,458
Ctas por pagar Vinculadas	106,348	150,433	155,086
Patrimonio	72,346	95,285	91,453
Result. Operacional / Ingresos	54.45%	29.78%	22.93%
Utilidad Neta / Ingresos	16.68%	-11.44%	-7.55%
Liquidez corriente	1.61	4.08	2.56
Pasivo / Patrimonio	3.11	2.83	3.03
Deuda Financiera / Patrimonio	1.58	1.19	1.24
% Pasivos largo plazo	87.45%	95.00%	92.32%
Ebitda Ajustado	28,662	26,086	24,232
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado	3.98	4.35	4.68
Ebitda / Gastos Financieros	2.09	1.58	1.43

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.

determinar cierto impacto en cuanto a eficiencia operativa y posición de negociación.

- La coyuntura económica y política nacional que podría tener impacto en el sector energético y en su estabilidad regulatoria.
- La tendencia creciente del periodo promedio de cobranza a clientes observado en el mercado en general, que podría impactar en el largo plazo en su flujo operativo.

Conelsur inició operaciones con la adquisición de los activos de transmisión de Enel Generación Perú, con una extensión de 670 km y 11 estaciones, lo que a la fecha se ha incrementado a 974 km y 18 subestaciones asociadas, luego de adquirir los activos regulados de Conenhua, en enero del 2020.

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.

A diciembre del 2021, Conelsur ha obtenido ingresos ascendentes a S/ 50.74 millones, 7.70% superiores a los registrados al ejercicio 2020, que cubre adecuadamente sus gastos operativos y de administración, generando un resultado operacional que ascendió a S/ 11.64 millones.

Este resultado ha sido menor que en el ejercicio 2020 (-17.06%) debido a los mayores gastos operativos, técnicos y de gestión requeridos por la ampliación de sus operaciones y el desarrollo del proyecto de construcción de la S.E.

Portillo (que tiene 50% de avance a la fecha). El crecimiento de sus activos permitirá obtener economías de escala progresivamente.

En términos de Ebitda, este ascendió a S/ 24.23 millones a diciembre del 2021, el cual se viene incrementando respecto a periodos anteriores (S/ 26.09 millones en el ejercicio

2020). Este ratio no cumple con el resguardo de cobertura de servicio de deuda establecido en el Primer Programa de Bonos Corporativos (debe ser ≥ 1.40 veces), pero que de acuerdo con lo establecido, debe cumplirse en caso la empresa quiera llevar a cabo ciertas operaciones (de incumplimiento).

El aumento en costos de operación y reducción del margen operativo determinó que se obtenga una pérdida neta de S/ 3.83 millones en el ejercicio. Este resultado es inferior al registrado en el ejercicio 2020 (S/ - 5.39 millones) por el menor impacto de la pérdida cambiaria, 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/ 113.46 millones, y las obligaciones con vinculadas, por S/ 155.09 millones. Esta última se ha incrementado en el 2021 respecto al 2020 por mayor deuda adquirida con Transelec Holding Rentas Limitada, para el financiamiento de sus inversiones, pero es considerada como cuasi-capital, sin plazo de vencimiento forzoso.

A diciembre del 2021, registró un patrimonio de S/ 91.45 millones, con un ratio de endeudamiento financiero de 1.24 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, la cobertura de deuda, el respaldo patrimonial y el soporte técnico de su vinculada, Transelec, principal operador de líneas de transmisión en el mercado chileno.

1. Descripción de la Empresa.

Conelsur empezó operaciones en julio del 2016 con la compra de los activos de transmisión vendidos por el Grupo Enel en el Perú, 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.

Actualmente cuenta con 22 subestaciones eléctricas mediante las cuales transmite la energía eléctrica proveniente de empresas generadoras.

Conelsur 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 forma parte del Grupo Transelec, empresa de capitales canadienses y chinos, dedicada al servicio de transmisión de energía eléctrica en Chile.

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, seguido por la adjudicación para la construcción de la S.E. Portillo de 60 kV en diciembre del 2020 en el distrito de Lima (con avance físico de obra de 30% al 31 de diciembre), su primera construcción integral en el país.

En noviembre del 2021, la empresa, comenzó a operar el Centro de Control de Operaciones de Transmisión (CCOT), que le permite operar centralizadamente y supervisar las instalaciones en tiempo real generando mayor eficiencia operativa.

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 31 de diciembre 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. 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 pensiones canadienses, con inversiones en el sector infraestructura y en servicios (electricidad, agua y gas), en activos bajo administración en Norteamérica, Europa Occidental, Asia, Australia y en algunos países emergentes.

El portafolio de estos fondos está enfocado en inversiones de largo plazo, con flujos de caja estables y predecibles, realizados en mercados con marcos regulatorios sólidos. CSGI es el segundo operador de líneas de transmisión más grande a nivel mundial, y una de las dos empresas estatales chinas del sistema eléctrico de este país, que operan con estándares de tecnología de las más altos a nivel mundial. Los dos principales activos de ETC Holdings son las líneas de transmisión operadas por Conelsur y Transelec S.A.

- **Transelec S.A.**, principal empresa de transmisión de alta tensión de Chile, con importante participación en líneas reguladas en el Sistema Eléctrico Nacional y en líneas de transmisión que pertenecen a sistemas dedicados atendidos por contratos de servicio privados. Transelec cuenta con 69 subestaciones de 500 kV y 220 kV, con un total de 10,045 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 Chile.

En el ejercicio 2021, Transelec registró ingresos por US\$ 360.21 millones, con una utilidad de US\$ 69.19 millones, respaldados por un patrimonio de US\$ 1,144.61 millones (TC: CLP 849.12 x US\$ 1.0).

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	Dic.2021	Nov.2021	Set.2021
Clasificación de riesgo en el mercado chileno (local)			
	Fitch Ratings	Feller	Humphreys
Deuda Largo Plazo	AA-	AA-	AA
Fecha	Dic.2021	Dic.2021	Dic.2021

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

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.

Plana Gerencial

Gerente General:	Rodrigo Moncada Cortez
Gerente de Operaciones:	Miguel Chancasana

El cambio más recientes ha sido la salida del Sr. Hugo Acosta de la Gerencia de Operaciones en diciembre del 2021, asumiendo dicha Gerencia el Sr. Miguel Chancasana desde enero del 2022.

2. Negocios

Conelsur inició sus operaciones al adquirir las líneas de transmisión 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 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., y en noviembre del 2016 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, en enero del 2020, de los activos regulados de Consorcio Energético de Huancavelica S.A. (Conenhua), empresa que pertenecía al Grupo Minero Buenaventura. Con ello, se incorporaron 8 subestaciones y 348 km de líneas de transmisión que pertenecen al sistema de Transmisión Secundaria, con ingresos perpetuos regulados.

Tramo	Línea de Transmisión	Tensión	Ternas	Longitud Total (km)
L-2001/L-2002	Huínco – Carapongo (*)	220 kV	2	84.04
L-2701/L-2702	Carapongo (*)-Santa Rosa (*)	220 kV	2	35.54
L-2007	Matucana – Callahuana	220 kV	1	22.47
L-2007A	LT2007 (T10) - L2007(T18)	220 kV	1	15.57
L-2008/L-2009	Callahuana – 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	Callahuana -Callahuana (*)	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	Callahuana – Huachipa (*)	60 kV	1	43.83
L-6040	Callahuana – Huampani	60 kV	1	26.54
L-6055/L-6060	Moyopampa – Salamanca (*)	60 kV	2	90.05
L-6111	Callahuana – Moyopampa	60 kV	1	12.93
L-6544	Huampani – Ñaña (*)	60 kV	1	8.05
L-6731	Moyopampa – Chosica (*)	60 kV	1	0.59
L-2256	Yanango - Pachachaca	220 kV	1	89.05
L-2257	Chimay - Yanango	220 kV	1	29.54
L-6434/L-6435	Gloria (*) - Santa Rosa (*)	60 kV	2	25.60
L-6068	Salamanca (*) - Balnearios (*)	60 kV	1	4.43
L-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. A diciembre del 2021, la construcción de la S.E. tenía un avance físico de alrededor de 30%, y 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-diciembre del 2021 fue 98.6%.

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.

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, 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

El impacto de la pandemia del Covid-19 en la economía peruana determinó una fuerte contracción del PBI global en el año 2020 (-11.02%), luego de un quinquenio en donde se registró un crecimiento anual promedio de 3.2%. En el ejercicio 2021, el crecimiento del PBI fue 13.30%, lo cual refleja el “rebote” y paulatina reactivación de las actividades sociales y económicas, por la eliminación progresiva de las medidas de aislamiento social y el incremento de aforos en todos los sectores económicos.

Esta reactivación se reflejó en el sector eléctrico al permitir que la demanda y la producción de energía se recuperen progresivamente, registrando niveles superiores a lo registrado en periodos anteriores.

a. Sector Eléctrico por Actividad

La capacidad instalada de generación eléctrica nacional se ha venido incrementando progresivamente como resultado de continuas inversiones en el sector, principalmente por empresas privadas, acompañada también por inversión en los sistemas de transmisión y de distribución.

Esto fue impulsado por el crecimiento en la demanda de energía y por la promoción realizada por el Estado Peruano para el desarrollo del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN).

Desde el ejercicio 2019, el crecimiento de la potencia instalada ha sido mínimo (1.0% de crecimiento promedio anual hasta el 2021), debido a la sobreoferta de capacidad existente y por el lento ritmo de recuperación de la demanda de energía, a lo que se sumó la coyuntura en los precios spot y el costo marginal hasta el primer semestre del 2021, lo que desincentivó la inversión privada en los últimos periodos.

A diciembre del 2021, la potencia instalada en el SEIN

ascendió a 13,447 MW, ligeramente superior a la registrada a diciembre del 2020 (13,383 MW).

Potencia Instalada en el SEIN (MW)				
	2018	2019	2020	2021
Hidroeléctrica	4,995	5,156	5,180	5,262
Térmica	7,396	7,432	7,509	7,491
Otras RER	661	660	693	694
Totales	13,052	13,248	13,383	13,447
$\Delta\%$	4.3%	1.5%	1.0%	0.5%

Fuente: COES-SINAC

La oferta de generación térmica representa 55.70% de la capacidad total instalada, y de esta, las plantas que utilizan gas natural de Camisea son las que mayor participación tiene en la producción total del SEIN, habiendo producido 35.87% del total de energía en el ejercicio 2021.

La potencia instalada de generación hidroeléctrica se ha incrementado 1.6% en el ejercicio 2021, por el ingreso en operación comercial de la C.H. La Virgen y de la C.H. Santa Rosa, que aportaron 97 MW de capacidad instalada al sistema.

Se ha observado también la puesta en operación de centrales con energías renovables, principalmente eólicas y solares, así como proyectos en desarrollo para el aprovechamiento de estos recursos.

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 principales y secundarias, de las cuales alrededor de 83% pertenecen al SEIN, conformadas 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 REP- Red de Energía del Perú S.A.A., Consorcio Transmataro e ISA Perú; (ii) Red Eléctrica del Sur y Transmisora Eléctrica del Sur, pertenecientes al grupo Red Eléctrica de España, principal operador de las líneas de transmisión de ese país; y, (iii) ATN y ABY Transmisión Sur S.A. de Atlantica Yield de España.

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

Las principales empresas distribuidoras de energía eléctrica de propiedad privada son Luz del Sur S.A.A., Enel Distribución Perú S.A.A. y Electro Dunas S.A.A., que operan en Lima, Callao e Ica, cuyos clientes consumen alrededor de 45% del total de la energía entregada a nivel nacional. En otras ciudades del país, las empresas de distribución

eléctrica son de propiedad del Gobierno.

Las empresas de distribución operan con adecuados estándares de gestión y de eficiencia, lo que sumado a continuas inversiones en planta y en equipos de los clientes finales, han permitido disminuir las pérdidas en distribución a niveles estables de alrededor de 8%.

b. Fijación de Precios

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

(i) El mercado regulado, compuesto por 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 y 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

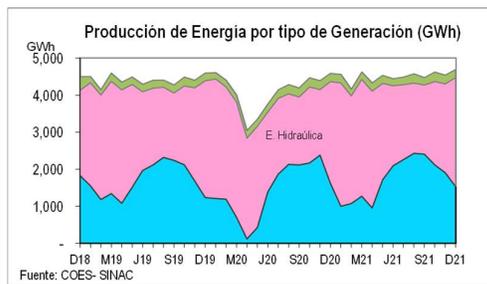
La producción total de SEIN en el ejercicio 2021 fue de 53,990.35 GWh, 9.77% superior a lo registrado en el ejercicio 2020 (49,186.64 GWh), por la recuperación de la demanda, luego de la contracción observada por la menor actividad económica ocurrida por el impacto de la pandemia en el ejercicio 2020.

Producción del SEIN según tipo de generación (GWh)

	2018	2019	2020	2021
Hidroeléctrica	29,358	30,168	29,318	30,664
Térmoeléctrica	19,220	20,313	17,288	20,723
Solar	745	762	778	802
Eólica	1,494	1,646	1,803	1,801
Totales	50,817	52,889	49,187	53,990
Δ% YoY	3.72%	4.08%	-7.00%	9.77%

Fuente: COES SINAC

La disponibilidad de recursos hídricos ha sido suficiente para la operación de las centrales hidroeléctricas (que han registrado 56.80% de la producción total del SEIN en el ejercicio 2021), observándose además una creciente participación de centrales con otro tipo de energías renovables (4.82% de la producción total del ejercicio 2021). En el ejercicio 2021, se ha observado mayor producción de las centrales termoeléctricas por incremento de la demanda de energía (38.38% de la producción del ejercicio 2021).



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

Producción por principales empresas generadoras

Empresa Generadora	Pot.Inst. (MW) ^{3/}	2021		2020	
		Producción GWh	Part.	Producción GWh	Part.
Kallpa ^{1/}	1,696	9,238.9	17.11%	7,368.3	15.0%
Electroperú	1,027	7,050.4	13.06%	6,984.3	14.2%
Enel Gx Perú ^{2/}	1,539	6,909.2	12.80%	6,258.8	12.7%
Engie	2,675	6,710.3	12.43%	6,472.3	13.2%
Fenix	579	3,425.8	6.35%	2,860.6	5.8%
Statkraft	442	2,451.7	4.54%	2,245.8	4.6%
Orazul	351	2,203.1	4.08%	2,027.3	4.1%
Huallaga	456	2,103.3	3.90%	1,883.8	3.8%
EGEMSA	208	1,244.6	2.31%	1,173.1	2.4%
Celepsa	220	1,134.2	2.10%	1,107.6	2.3%
Otras	4,297	11,518.8	21.33%	10,804.7	22.0%
TOTAL	13,491	53,990.3	100.0%	49,186.6	100.0%

^{1/} Sin incluir Samay. ^{2/} Sin incluir subsidiarias. ^{3/} 2020.

Fuente: COES SINAC, MINEM

A nivel nacional, el SEIN cuenta con más de 120 centrales en operación, donde alrededor de 70% de la potencia instalada nacional es propiedad de 10 grupos empresariales, los cuales generaron 78% del total de

energía producida. Estas empresas son del mejor nivel de categoría de riesgo, lo que ha favorecido el fortalecimiento del sistema.

Para cubrir la demanda proyectada, se cuenta con capacidad instalada suficiente, debido al razonable margen de reserva que se registra 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. A ello se agregan los diferentes proyectos de inversión en desarrollo, enfocados 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 alrededor de US\$ 25 por MWh, lo cual impulsará la continuidad de las inversiones en el sector.

4. Situación Financiera

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

Los ingresos de Conelsur están definidos por la obligación de las empresas generadoras de pagar compensaciones por capacidad instalada de uso del sistema secundario de transmisión de la empresa, bajo el esquema "take-or-pay". Sus ingresos se encuentran principalmente conformados por ingresos regulados por OSINERGMIN, los cuales se determinan como rentabilidad fija sobre los ingresos take-or-pay.

Ello genera que los ingresos de la empresa presenten estabilidad y permitan generar flujos de caja predecibles y de largo plazo, ya que no dependen de la demanda nacional de energía eléctrica, ni de la cantidad de energía producida en el país.

En el ejercicio 2021, Conelsur obtuvo ingresos ascendentes a S/ 50.74 millones, 7.70% superiores respecto al ejercicio 2020 (S/ 47.11 millones), debido al incremento tarifario que entró en vigencia en mayo del 2021 por parte de Osinergmin (periodo 2021-2025).

El resultado operacional en el ejercicio 2021 ascendió a S/ 11.64 millones, con un margen operacional del periodo de 22.93% (29.78% en el ejercicio 2020).

El resultado operacional ha sido 17.96% inferior respecto al ejercicio 2020 cuando ascendió a S/ 14.03 millones, debido al aumento de costos y gastos operativos relacionados con un mayor nivel de activos en proceso de estabilización operativa y búsqueda de economías de escala.

El resultado operacional aún no cubre los gastos

financieros, registrándose una pérdida de S/ 3.83 millones (S/ -5.39 millones en el ejercicio 2020).

Sin embargo, el impacto por diferencia de cambio de Conelsur se ha reducido (con una pérdida de S/ 40 mil vs. una pérdida de S/ 4.82 millones en el ejercicio 2020), debido a la redenominación de la deuda con vinculadas de dólares a soles realizada en abril del 2020. El aumento de los ingresos permitió que el Ebitda de la empresa sea de S/ 24.23 millones en el ejercicio 2021, 7.11% inferior respecto al registrado en ejercicio 2020 (S/ 26.09 millones).

La estabilidad de ingresos y recuperación del Ebitda le 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 diciembre del 2021, los activos totales de Conelsur ascendieron a S/ 368.87 millones, ligeramente superiores a los del cierre del ejercicio 2020 (S/ 364.85 millones), debido a adquisición del terreno y obras en curso en la SE Portillo. Los fondos disponibles registran un saldo de S/ 33.70 millones, lo que representa 9.14% de los activos totales, y se han contraído 4.63% respecto a diciembre del 2020 por el mayor ritmo de sus operaciones que requirió mayores pagos a proveedores.

Por ello, Conelsur registra un ratio de liquidez corriente de 2.56 veces a diciembre del 2021 (4.08 veces al cierre del 2020).

Los activos fijos corresponden a las líneas de transmisión, las torres y las subestaciones, representando 77.02% de los activos totales, con un saldo de S/ 284.10 millones a diciembre del 2021.

Los pasivos totales de Conelsur a diciembre del 2021 ascienden a S/ 277.42 millones, conformados principalmente por la Emisión de Bonos Corporativos, con un saldo de S/ 113.46 millones (incluyendo intereses devengados), que representa 40.90% de los pasivos, y el saldo adeudado a empresas vinculadas, por S/ 155.09 millones, que representa 55.90% del total de pasivos.

El patrimonio de Conelsur de diciembre del 2021 ascendió a S/ 91.45 millones, inferior al registrado al cierre del 2020 (S/ 95.29 millones), debido a las pérdidas acumuladas.

El ratio de apalancamiento total de Conelsur a diciembre del 2021 fue de 3.03 veces, y el ratio de endeudamiento financiero fue 1.24 veces. Estos ratios se han incrementado respecto a lo registrado hasta el ejercicio 2020, por la contracción en el patrimonio por efecto de las pérdidas obtenidas.

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)

$$\text{RCSD} = \frac{\text{Flujo de Caja Libre para servicio de deuda (FCSD)}}{\text{Servicio de Deuda}} \geq 1.4 \text{ veces}$$

- Ratio de Endeudamiento (RE)

$$\text{RE} = \frac{\text{Deuda Financiera}}{\text{EBITDA}} \leq 5.5 \text{ veces}$$

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. Respecto al resguardo financiero de cobertura de servicio de deuda, este es menor que lo requerido como resguardos de incumplimiento, por lo que su nivel actual no le permite realizar ciertas actividades, hasta que sea superado.

	Dic.2020	Mar.2021	Jun.2021	Set.2021	Dic.2021
RCSD \geq 1.40x	2.34	1.73	2.33	1.69	0.77
Endeudamiento \leq 5.50x	4.35	5.43	4.15	4.12	4.68

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

1. Programas de Bonos Corporativos

El **Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur** involucra un monto máximo en circulación de hasta US\$ 100 millones o su equivalente en Soles, con un plazo de vigencia de 6 años desde su inscripción en el RPMV (mayo del 2017). Los bonos serán emitidos en oferta pública dirigida exclusivamente a Inversionistas Institucionales. Los bonos cuentan con garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor.

En el marco de este programa se ha realizado la siguiente emisión:

Emisión	Monto Colocado	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo de Emisión	Tasa de interés
Primera Emisión	S/ 113'500,000	05/06/2017	05/06/2047	30 años	7.21875%

Simbología

Instrumentos de Deuda de Largo Plazo

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Principales fuentes de información

- Conelsur LT S.A.C.
- Transelec S.A.
- Superintendencia del Mercado de Valores – SMV
- Banco Central de Reserva del Perú – BCRP
- Instituto Nacional de Estadística e Informática – INEI
- Ministerio de Energía y Minas – MINEM
- Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería - OSINERGMIN

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.class.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, las metodologías de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.