

Lima, 1 de diciembre 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
Gerente General

Conelsur LT S.A.C.

Fundamentos

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

La regulación actual determina los ingresos de las empresas de transmisión secundaria de electricidad bajo un esquema *take-or-pay*, es decir, se estiman en función de los costos de inversión, así como de los de operación y mantenimiento, asegurando una rentabilidad fija (12% a diciembre 2021), 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. Cabe destacar que US\$8 millones de los préstamos *intercompany* fueron capitalizados en junio 2020.

Según la Propuesta Definitiva de Actualización del Plan de Transmisión 2023-2032 actualizada a setiembre 2022, únicamente dos líneas de Conelsur se muestran con sobrecarga media para el 2025 en un escenario de contingencias para la evaluación del proyecto Enlace 500kV Chilca CTM - Carabayllo (Tercer Circuito) y Ampliaciones por la salida de la LT 500 kV Chilca - La Planicie. La Clasificadora considera que, este podría ser un riesgo para dichas líneas, por lo cual será necesario monitorear el desarrollo de los proyectos propuestos por el COES y las acciones concretas que realizará la compañía. Por su parte, debido al tipo de tecnología utilizada por las generadoras eléctricas conectadas a las líneas de Conelsur (55% son hidroeléctricas y 45% térmicas principalmente en base a gas natural), no se prevé que dichas líneas sean desconectadas del sistema, para 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, al cierre de setiembre del 2022, se compuso de bonos corporativos (42.7%), el préstamo inicial con empresas relacionadas (40.4%) y el préstamo adicional con relacionadas por la compra de los activos de CONENHUA, entre otros (16.9%) y ascendió a S/ 276.4 millones, creciendo respecto al cierre del 2021 en 2.9%.

De esta manera, al cierre de setiembre 2022, el apalancamiento financiero total (incluyendo deuda con empresas relacionadas) fue de a 10.51x, inferior al mantenido al cierre del 2021 (11.10x). A&A sólo considera los indicadores de apalancamiento

Ratings	Actual	Anterior
Bonos Corporativos	AA+(pe)	AA+(pe)

Con información financiera no auditada a setiembre 2022.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 29/11/2022 y 06/05/2022.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

Cifras en miles de nuevos soles

	LTM Set-22	Dic-21	Dic-20
Ingresos	52,310	50,742	47,114
EBITDA	26,310	24,185	23,886
Flujo de Caja Operativo (CFO)	21,691	17,331	16,256
Deuda Total (Inc. Intercompany)	276,391	268,544	263,883
Caja y Valores	24,195	33,702	35,337
Deuda financiera senior / EBITDA	4.39	4.69	4.75
EBITDA/Gastos financieros	1.55	1.43	1.44

Fuente: Conelsur

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Empresas No Financieras (03-2022)

Analistas

Pilar Olaechea
pilarolaechea@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

financiero *senior* para la clasificación, los cuales no incluyen deuda subordinada con relacionadas de largo plazo (“pseudo-*equity*”). Así, la Empresa mantuvo un apalancamiento financiero *senior* (deuda financiera *senior*/EBITDA) de 4.39x a setiembre 2022, inferior a la del cierre del 2021 (4.69x), debido a que la deuda por S/ 33.9 millones con vencimiento en marzo 2023, se encuentra en proceso de renovación por tres años adicionales, a la fecha del presente informe, por lo que se encuentra dentro de la deuda financiera de largo plazo.

Cabe destacar que, en el 2021, se inició la construcción de la SE Portillo, por un monto de inversión aproximado de US\$11 millones. Este proyecto será la primera obra de construcción que desarrollará la empresa y se realizó con caja propia. Así, con el fin de financiar este proyecto, la Empresa no realizó distribuciones de dividendos en el año.

Además, se debe considerar que, a setiembre 2022, la Empresa mantenía caja por S/ 24.2 millones (S/ 33.7 millones a diciembre 2021). Así, al considerar la deuda financiera *senior* neta, el apalancamiento se redujo a 3.47x a setiembre 2022 (3.30x a diciembre 2021).

Cabe mencionar que, durante año móvil a setiembre 2022, los ingresos crecieron en 3.1%, debido al ajuste anual en las tarifas. Por su parte, los costos operativos y los gastos de administración se redujeron de manera importante debido a una menor cantidad de impuestos pagados respecto al 2021. Así, el EBITDA aumentó en 8.8% respecto al cierre del 2021; con un margen EBITDA de 50.3%. La Clasificadora proyecta que, para el cierre del 2022, el margen EBITDA se mantenga en alrededor de 50%.

Los gastos financieros se mantuvieron en línea con los del 2021 en S/ 16.9 millones. De esta manera, la cobertura (EBITDA/gastos financieros) se registró en 1.55x, en línea con el promedio de los años 2019-2021 de 1.53x.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

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 8 líneas de transmisión de 60, 138 y 220 kV, con 348 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 complementarias en Lima, Junín, Huancavelica y Cajamarca, con aproximadamente 974 km.

En diciembre 2020, Conelsur LT se adjudicó la construcción de la subestación eléctrica Portillo de 60 kV y los enlaces asociados, por un monto de inversión aproximado de US\$11 millones. Este proyecto es la primera obra de construcción que desarrolla la empresa. En marzo del 2021, se inició el desarrollo del proyecto y, al cierre de setiembre 2022, el proyecto lleva un avance de 85% (en línea con lo planificado).

En noviembre del 2021, comenzó a operar el Centro de Control de Operación de Transmisión de Conelsur; con este proyecto se inicia la supervisión y operación centralizada de las instalaciones en tiempo real.

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 Fitch Ratings y Baa1 por Moody's),

es el principal proveedor de sistemas de alta tensión de Chile. Su área de concesión abarca más de 60 subestaciones y más de 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 Zonal (22%) y el no regulado (19%). Desde el 2016, el grupo Transelec tiene presencia en Perú.

Estrategia

Conelsur es el primer activo del Grupo Transelec en el Perú, y se estableció con una estrategia de negocio enfocada en activos 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 974 km de líneas de transmisión; de las cuales, alrededor del 95% pertenece al SST y el resto al SCT.

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	Generación	Generación
		Efectiva (MW)	Set22 - GW.h	2021 - GW.h
Celepsa	C.H. El Platanal	222	894	1,134
Chinango	C.H Chimay	43	571	819
	C.H. Yanango	155	177	214
Enel	C.H Callahuanca	84.1	448	603
	C.H Huampani	30	171	210
	C.H. Huinco	268	835	1,268
	C.H Matucana	137	676	852
	C.H. Moyopampa	69	370	517
	C.T. Santa Rosa	418	308	477
	C.T Ventanilla	479	2,259	2,980
Electroperu	C.H Mantaro	679	3,970	5,318
	C.H Restitucion	219	1,261	1,732
Empresa de Generación Huallaga	C.H. Chaglla	467	1,468	2,051
Engie	C.H. Yuncan	137	655	821
	C.T. Chilca 1	806	3,578	4,655
Kallpa Generación	C.T. Kallpa	865	3,832	5,628
	C.H Cerro del	514	2,372	3,085
Statkraft	C.H. Yaupi	114	624	761

Fuente: COES

Cabe mencionar que, en setiembre del 2022, el COES emitió la Propuesta Definitiva de Actualización del Plan de Transmisión para el periodo 2023-2032; en el cual se han considerado diversos escenarios con el objetivo de detectar problemáticas actuales y futuras en el sistema de transmisión y sus posibles soluciones para un horizonte temporal de 10 años.

En esta versión, el MINEM adecuó la norma para incorporar criterios y metodología para la planificación de las Instalaciones de Transmisión de Conexión. Estas, conectan las instalaciones de las áreas de demanda con las instalaciones del SEIN, sin embargo, no se encuentran incluidas en los Planes de Inversiones.

Las proyecciones de demanda global se basan en los siguientes componentes: la demanda vegetativa, cargas especiales, cargas incorporadas, y cargas de grandes proyectos. La demanda vegetativa basa sus pronósticos en estimación del PBI de largo plazo y considera cinco escenarios de proyecciones del PBI vegetativo de Apoyo Consultoría. Las cargas incluyen lo siguiente: proyectos mineros, industriales y metalúrgicos (cargas especiales); demandas de sistemas aislados que con el tiempo fueron incorporados al SEIN (cargas incorporadas); y, todos los nuevos proyectos que se espera entren en operación durante el horizonte de estudio (cargas de grandes proyectos).

Con el fin de abarcar todo el rango de incertidumbre, el informe utiliza las proyecciones extremas (Muy Optimista y Muy Pesimista). Así, la demanda total en potencia (MW) en los escenarios extremos de Muy Pesimista y Muy Optimista consideran un crecimiento promedio en el periodo 2021-2032 de 1.8% y 4.4%, respectivamente.

Además, estos escenarios se separan por zonas de demanda, los cuales, al combinarse, representan los nudos de demanda que causan el mayor estrés en el sistema de transmisión.

Asimismo, se consideraron cinco escenarios de oferta, de acuerdo a la certeza en cuanto a su ejecución. El escenario con menor oferta considera sólo a los proyectos comprometidos hasta el 2024, mientras que el escenario de menor certeza considera hasta proyectos de centrales térmicas para reserva fría.

Se observa que las incertidumbres de Demanda y Generación tienen dependencia, debido que no se podría considerar un escenario con el mayor crecimiento de demanda con sólo la oferta de mayor certeza, debido que se asume que el desarrollo de proyectos estará ligado a la evolución de la demanda.

Así, en el periodo de evaluación de corto plazo (2023-2028), no se presentarían racionamientos ni congestiones importantes en el SEIN si se consideran los ingresos de los proyectos del Plan Vinculante. Cabe destacar que este plan tiene un costo aproximado de inversión de US\$905 millones.

Es importante mencionar que, en un escenario de contingencias para la evaluación del proyecto Enlace 500kV Chilca CTM – Carabayllo (Tercer Circuito) y Ampliaciones por la salida de la LT 500 kV Chilca – La Planicie, el informe muestra que dos líneas de Conelsur presentan sobrecarga media para el 2025. La Clasificadora considera que, este podría ser un riesgo para dichas líneas por lo cual será necesario monitorear el desarrollo de los proyectos propuestos por el COES y las acciones concretas que tomará la compañía.

En el periodo de transmisión de largo plazo (2028-2032), se cuentan con sobrecargas en los diversos escenarios de demanda y oferta en las zonas Sierra Costa, Lima Norte, Lima Sur, Sur-medio y Sur-Oeste.

Se debe destacar que la estructura de transmisión troncal de 500 kV, propuesta en el informe, brindaría confiabilidad y capacidad al SEIN para una adecuada cobertura hacia el largo plazo. Adicionalmente, ofrecería una plataforma suficiente para planificar las interconexiones internacionales en 500 kV hacia: el Eje Ecuador – Colombia; Chile; Bolivia y Brasil (en muy largo plazo).

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 55% de la potencia efectiva son generadoras hidroeléctricas, 45% generadoras térmicas en base a gas natural, en su mayoría, y lo restante a base de diésel u otros.

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 cuatro años, además de la situación de una potencial sobrecarga de líneas mencionada anteriormente.

Al cierre de setiembre del 2022, la disponibilidad de la red fue de 99.0%, superior a la registrada en 2021 (98.6%).

Cambios Regulatorios

Se debe destacar que, en setiembre 2021, se publicó el Decreto Supremo N°018-2021-EM, el cual reactiva la ejecución de proyectos de transmisión eléctrica del Sistema Complementario de Transmisión.

En este decreto se explica el mecanismo para reactivar proyectos de transmisión cuya responsabilidad de ejecución ha sido asignada a las empresas bajo el FONAFE para proyectos que no estén considerados como Obras en Curso.

Osinergmin tendrá el rol de identificar y sustentar ante el MINEM la lista de proyectos a ser considerados. Los proyectos que califiquen con las consideraciones técnicas serán publicados en la web del MINEM.

Si alguno de estos proyectos tiene dos o más solicitudes de interés de parte de cualquier concesionario o titular de instalaciones de transmisión, el MINEM elegirá al interesado que ofrezca el menor valor nominal del Factor de Ajuste por Competencia (FAXC) del Costo Medio Anual.

El interesado seleccionado deberá presentar al MINEM una carta fianza por el valor de 10% del costo de inversión propuesto en el mecanismo de manifestación de interés. Estos proyectos serán remunerados de acuerdo a la tasa regulatoria (12% a la fecha).

Cabe destacar que el titular original y el nuevo titular del proyecto cuentan con la facultad de suscribir acuerdos bilaterales en temas comerciales, operativos y administrativos.

En diciembre 2021, se publicó la Resolución Ministerial N°440-2021, en la cual se aprueban los lineamientos para la manifestación de interés y mecanismo de participación en la reasignación de proyectos.

En marzo del 2022, el MINEM lanzó la primera convocatoria para reasignar 28 proyectos de transmisión (entre nuevos y de reforzamiento), lo que significa una inversión estimada de US\$72.6 MM. Dichos proyectos comprenden inversiones en líneas y subestaciones en las zonas de concesión de: Hidrandina, ElectroSur, Enosa, Ensa, Electrocentro, Egesur y Electro Sur Este.

Por otro lado, el 22 de junio del 2022, se publicó la Resolución Ministerial N°227-2022-MINEM que dispone publicar la “Ley que modifica la Ley N°28832, Ley para asegurar el desarrollo eficiente de la generación eléctrica”. En cuanto al sector de transmisión de energía, se plantea ampliar las alternativas para la ejecución de proyectos debido a los largos plazos de ejecución que se manejan en la actualidad. Es importante mencionar que esto se trata todavía de una propuesta, por lo que será enviada al Poder Ejecutivo para aprobación y posterior promulgación, de ser el caso.

Así, se busca incluir un procedimiento sectorial de concurrencia de interesados (adicionalmente a la modalidad asociación público privadas – APP), que se podrá utilizar para la licitación de proyectos en plazos requeridos. Asimismo, se propone que el COES sea considerado un actor más que brinde asistencia y soporte al MINEM durante todo el proceso, al ser un ente planificador del sector de transmisión y cuenta con toda la información y conocimiento del mismo.

Por su parte, el 9 de agosto del 2022 se publicó la Resolución Ministerial N°285-2022-MINEM que aprueba los Términos de Referencia para realizar la elaboración del Informe Ambiental Anual de las actividades eléctricas de las empresas del sector. Dicho informe deberá ser presentado hasta el 31 de marzo de cada año y debe incluir, de manera sustentada y detallada, los compromisos y obligaciones ambientales aprobados en el Estudio Ambiental e Instrumento de Gestión Ambiental Complementarios.

Finalmente, a partir de los cambios realizados al reglamento de las obras bajo modalidad APP, el Estado espera alcanzar la meta de cinco adjudicaciones de proyectos bajo esta modalidad. Estos cambios simplifican el proceso de evaluación de proyectos que presentan un monto inferior a S/ 368 millones. Algunos de los proyectos que pasarían por este proceso simplificado son los enlaces 200 kV Belaunde Terry-Tarapoto Norte, enlace 500 kV San José-Yarabamba, ITC enlace 220 kV Piura Nueva-Colán y subestación Piura Este, cuyas inversiones suman un total de S/ 400 millones.

Desempeño Financiero

Durante el año móvil terminado en setiembre 2022, los ingresos de Conelsur ascendieron a S/ 52.3 millones, 3.1% superiores respecto al cierre del 2021, debido al ajuste tarifario anual.

Por su parte, para el mismo periodo, los costos operativos se mantuvieron ligeramente por debajo de los registrados en el 2021. Se debe destacar que los gastos de planilla ahora son facturados como servicios prestados por la empresa relacionada Conelsur SV.

De la misma manera, durante enero-setiembre 2022 los gastos administrativos se redujeron aunque en una mayor proporción que los costos operativos (12.2%), respecto al mismo periodo del 2021, ya que la empresa tuvo que pagar impuestos adicionales en el 2021.

Así, durante el año móvil a setiembre 2022, el EBITDA ascendió a S/ 26.3 millones, mayor en 8.8% respecto al 2021.

El margen EBITDA se ubicó en 50.3% para el año móvil a setiembre 2022 (47.7%, 50.7%, y 63.5% en el 2021, 2020 y 2019, respectivamente), y se encuentra por debajo del promedio de los últimos cuatro años (55.9%). La Clasificadora proyecta que el margen se encuentre en un nivel similar al cierre del 2022.

Por otro lado, la cobertura de gastos financieros del periodo fue de 1.55x, superior a la mostrada en periodos anteriores (1.43x y 1.44x durante el 2021 y 2020, respectivamente).

Finalmente, la utilidad neta generada durante el año móvil terminado en setiembre del 2022 fue de -S/ 1.7 millones, menor a las pérdidas registradas en el 2021 (-S/ 3.8 millones), debido principalmente a la mejora en el resultado operativo por las razones explicadas anteriormente.

Del mismo modo, durante el año móvil a setiembre 2022, Conelsur generó un flujo de caja operativo de S/ 21.7 millones, el cual, sumado al saldo disponible de caja, permitió realizar inversiones en activo fijo por S/ 33.3 millones, superior al monto de S/ 18.9 millones del 2021, debido a la construcción de la Subestación Portillo.

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 2022, la Junta de Accionistas decidió no distribuir ningún dividendo para asegurar su posición de liquidez para el desarrollo de la subestación Portillo.

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 (Transec Holding Rentas Limitada); uno a corto plazo, por US\$40.5 millones, y uno a largo plazo, por US\$21 millones. Adicionalmente, obtuvieron un crédito con el BBVA por US\$12 millones para amortizar el IGV de la adquisición de las líneas de transmisión.

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

Cabe destacar que, el 15 de abril del 2020, los préstamos con relacionadas asociados a la compra de los activos iniciales se redenominaron de Dólares a Soles. Además, se reemplazó el préstamo con relacionadas de corto plazo destinado a la compra de activos, en el primer trimestre del 2020, con un nuevo préstamo por S/ 33.0 millones con una tasa anual de 7.25% y un plazo de 3 años.

Estructura de la Deuda a Setiembre 2022

Tipo	Moneda	Set-22	Dic-21	Dic-20	Vencimiento	Plazo	Tasa	Tipo
Préstamos con Relacionadas (Corto Plazo)*	S/	S/ 0 MM	S/ 0 MM	S/ 0 MM	N.D	N.D	N.D	N.D
Préstamos con Relacionadas (Largo Plazo)	S/**	S/ 155.1 MM	S/ 149 MM	S/ 143.2 MM	Abr-30	3-10 años	5.7%-7.25%	Bullet
Bonos Corporativos	S/	S/ 115.5 MM	S/ 113.5 MM	S/ 113.4 MM	Oct-47	30 años	7.27%	Bullet

Fuente: Conelsur

* En el 2020, la deuda con relacionadas, de corto plazo fue convertida a deuda de largo plazo. Adicionalmente, la deuda por S/ 33.9 MM se encuentra en el largo plazo debido a que se encuentra en proceso de renovación por 3 años adicionales

** En Abril 2020, las deudas por US\$25 y US\$4.1 MM fueron redenominadas de dólares a soles

Al cierre de setiembre del 2022, los pasivos sumaron S/ 283.1 millones, de los cuales S/ 155.1 millones provenían de préstamos con empresas relacionadas a largo plazo, superior a los saldos registrados en el 2021. El incremento de estos préstamos respecto al 2021 se debe a la acumulación de intereses devengados. Es importante mencionar que, desde el 2020, la parte de la deuda relacionada que correspondía al corto plazo por S/ 14.7 millones fue convertida en deuda a largo plazo. Adicionalmente, a setiembre 2022 se muestra la deuda por S/ 33.9 millones también como deuda de largo plazo, a pesar de su vencimiento en marzo del 2023 ya que, a la fecha del informe, esta se encuentra en proceso de renovación por tres años adicionales.

En el caso del indicador de apalancamiento financiero (deuda financiera senior/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 4.39x para los últimos 12 meses a setiembre 2022, inferior al ratio del 2021 (4.69x). 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* de incumplimiento, los cuales deben cumplirse únicamente en el caso de querer llevar a cabo ciertas operaciones (pago de dividendos, pago de intereses intercompañía, captación de nueva deuda, entre otros).

A setiembre 2022, la Empresa ha incumplido con el *covenant* de cobertura de servicio de deuda, debido al *capex* asociado a la subestación Portillo por S/ 33.3 millones con el cual el flujo de caja libre para servicio de deuda se redujo a -S/ 6.7 millones. Cabe destacar que esta reducción no se debe a una menor capacidad de pago de sus obligaciones y que los *covenants* no son de mantenimiento, debido a lo cual no implica un incumplimiento del contrato de deuda y no tiene un efecto en el cronograma de pagos del bono.

Resguardos financieros

Indicador	Límite	Set-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ratio de Endeudamiento*	<=5.5x	4.36	4.68	4.35	3.98
Ratio de cobertura de Servicio de Deuda*	>1.4x	-0.76	0.77	2.34	2.71

Fuente: Conelsur

* El cálculo de los resguardos financieros se da en base al EBITDA calculado por la empresa de acuerdo al contrato de deuda.

Respecto al patrimonio, este se redujo a S/ 92.7 millones, por encima del saldo del 2021, debido a la reducción de las pérdidas acumuladas. Dentro del patrimonio se incluye la capitalización de dos préstamos con las dos entidades accionistas por US\$8.0 millones.

Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur

En Junta General de Accionistas celebrada el 16 de mayo del 2017, se aprobó la inscripción del Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur hasta por un monto total en circulación de US\$100.0 millones, o su equivalente en moneda nacional.

El programa cuenta con una vigencia de seis años, y podrá ser prorrogado por un plazo mayor en la medida que las Normas Aplicables lo permitan. Asimismo, se contempla la posibilidad de realizar múltiples emisiones, con una o más series, cuyo número y plazo serán definidos posteriormente, con la condición que no sean menores a un año.

Los bonos serán destinados a Inversionistas Institucionales. Además, contarán con una garantía genérica sobre patrimonio y sus fondos serán utilizados para el refinanciamiento de obligaciones financieras del Emisor y otros fines corporativos.

A la fecha, se mantiene una emisión por un saldo de S/ 115.5 millones con vencimiento en junio del 2047.

**Resumen Financiero - Conelsur**

(Cifras en miles de S/)

Tipo de Cambio Soles / USD a final del período	3.98	3.99	3.60	3.31	3.37	3.24
	LTM Set-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Rentabilidad						
EBITDA	26,310	24,185	23,886	23,691	23,605	21,075
Mg. EBITDA	50.3%	47.7%	50.7%	63.5%	62.0%	57.3%
ROE	-1.8%	-4.1%	-6.4%	9.0%	-1.9%	-0.9%
Cobertura						
EBITDA / Gastos Financieros	1.55	1.43	1.44	1.73	1.64	1.65
(EBITDA + Caja) / Gastos Financieros	2.98	3.41	3.58	3.68	3.08	2.89
EBITDA / Servicio de Deuda senior	3.21	2.95	2.91	2.89	2.88	4.50
(EBITDA + Caja) / Servicio de Deuda senior	6.16	7.06	7.22	6.15	5.41	7.90
Estructura de capital y endeudamiento						
Deuda financiera total / EBITDA	10.51	11.10	11.05	9.28	9.15	9.91
Deuda financiera senior / EBITDA	4.39	4.69	4.75	5.80	5.58	6.06
Deuda financiera total neta / EBITDA	9.59	9.71	9.57	8.15	8.28	9.15
Deuda financiera senior neta / EBITDA	3.47	3.30	3.27	4.67	4.70	5.30
Costo de financiamiento estimado	6.3%	6.4%	6.8%	6.3%	6.8%	5.6%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	7.3%	4.6%	3.0%	11.0%	8.7%	7.1%
Balance						
Activos totales						
Caja e inversiones corrientes	24,195	33,702	35,337	26,760	20,760	15,943
Deuda Senior	115,499	113,458	113,450	114,066	113,435	113,428
Deuda Senior (con corto plazo)	115,499	113,458	113,450	137,489	131,620	127,682
Deuda financiera Corto Plazo	20,279	12,439	7,786	24,149	18,770	14,839
Deuda financiera Largo Plazo	256,112	256,105	256,097	195,782	197,325	193,943
Deuda financiera total	276,391	268,544	263,883	219,931	216,095	208,782
Patrimonio Total	92,698	91,453	95,285	72,346	66,118	69,016
Flujo de caja						
Flujo de caja operativo (CFO)	21,691	17,331	16,256	14,912	19,573	16,019
Inversiones en Activos Fijos	-33,253	-18,906	-66,580	-8,651	-10,507	-7,078
Dividendos	0	0	0	0	-1,635	0
Flujo de caja libre (FCF)	-11,562	-1,575	-50,324	6,261	7,431	8,941
Variación neta de deuda	0	0	59,067	-148	-2,614	-36,507
Variación neta de capital	0	0	0	0	0	42,419
Variación de caja	-11,562	-1,575	8,743	6,113	4,817	14,853
Resultados						
Ingresos	52,310	50,742	47,114	37,337	38,083	36,775
Variación de Ventas	3.1%	4.8%	26.2%	-2.0%	3.6%	
Utilidad operativa (EBIT)	14,168	11,588	10,960	15,358	15,766	13,342
Gastos financieros	-16,948	-16,956	-16,544	-13,713	-14,381	-12,788
Gastos financieros senior	-8,202	-8,202	-8,204	-8,197	-8,200	-4,686
Resultado neto	-1,650	-3,832	-5,389	6,228	-1,263	-412

EBITDA: Utilidad operativa + gastos de depreciación y amortización + ingresos por participación en subsidiarias.

FFO: Resultado neto + Depreciación y Amortización + Resultado en venta de activos + Castigos y Provisiones +

Otros ajustes al resultado neto + variación en otros activos + variación de otros pasivos - dividendos preferentes

Variación de capital de trabajo: Cambio en cuentas por pagar comerciales + cambio en existencias - cambio en cuentas por pagar comerciales

CFO: FFO + Variación de capital de trabajo

FCF= CFO + Inversión en activo fijo + pago de dividendos comunes

Cargos fijos= Gastos financieros + Dividendos preferentes + Arriendos

Servicio de deuda: Gastos financieros + deuda de corto plazo

*El servicio de deuda no incluye el refinanciamiento de la deuda intercompany por US\$113.3 millones

Antecedentes

Emisor:	Conelsur LT S.A.C.
Domicilio legal:	Av. Armendáriz 480, Of 201- Centro Empresarial Armendáriz, Miraflores
RUC:	20601047005
Teléfono:	(511) 712-6600

Relación de ejecutivos*

Rodrigo Moncada Cortés	Gerente General
Miguel Chancasana	Gerente de Operaciones

Relación de accionistas finales (según derecho a voto)*

China Southern Power Grid	27.8%
CPP Investment Board	27.7%
British Columbia Investment Management Corp	26.0%
PSP Investments	18.5%

(*) Nota: Información a Noviembre 2022

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 las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

	<u>Clasificación*</u>
Primera emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur	Categoría AA+(pe)
<i>Perspectiva</i>	<i>Estable</i>

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 0.7% 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.