

Lima, 30 de mayo de 2024

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.



Cristian Arratia Gallardo
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, 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.

Según la Propuesta Definitiva de Actualización del Plan de Transmisión 2023-2032 (aprobada por el MINEM para el periodo comprendido entre el 1 de enero del 2023 al 31 de diciembre del 2024), 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. No obstante, el plan también propone un tercer circuito en el tramo 220kV Carapongo – Cajamarquilla más reactores de núcleo de aire y transformación de 500 a 200kV. Cabe destacar que este proyecto busca complementar las líneas actuales, reduciendo la congestión en la zona y asegurando la robustez y seguridad en el sistema de transmisión. Debido a lo cual, no se prevé un riesgo de obsolescencia material para las líneas de Conelsur.

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 centrales sean desconectadas del sistema, para ser reemplazadas por otras 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.

Durante el 2023, los ingresos se incrementaron en 5.1% respecto a los del 2022, ascendiendo a S/ 55.3 millones. De este modo, a pesar del incremento en los costos y gastos operativos, el EBITDA aumentó en 9.2%, y fue de S/ 31.5 millones, con un margen EBITDA de 57.0%. Lo anterior se explica, principalmente, por el inicio de operaciones de la SE Portillo.

El nivel de apalancamiento, considerando solo la deuda *senior*, ascendió a 3.60x (menor al 3.93x del 2022), como consecuencia del incremento del EBITDA, lo cual refleja una mejora en su flexibilidad financiera. Si consideramos el total de la deuda financiera, el apalancamiento ascendería a 8.88x (9.37x al cierre del 2022). A&A sólo considera los

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

Con información financiera auditada a diciembre de 2023.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 30/05/2024 y 24/10/2023.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

Cifras en miles de nuevos soles

	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Ingresos	55,293	52,597	50,742
EBITDA	31,529	28,882	24,185
Flujo de Caja Operativo (CFO)	28,745	17,523	17,331
Deuda Total (Inc. Intercompany)	280,122	270,661	262,485
Caja y Valores	28,165	19,402	33,702
Deuda financiera senior / EBITDA	3.60	3.93	4.69
EBITDA/Gastos financieros	1.78	1.76	1.43

Fuente: Conelsur

Metodologías Aplicadas

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

Analistas

Julio Loc
julioloc@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

indicadores de apalancamiento financiero *senior* para la clasificación, los cuales no incluyen deuda subordinada con relacionadas de largo plazo (“pseudo-equity”).

Por otro lado, el ratio de cobertura de gastos financieros muestra un ajustado nivel de holgura, ya que Conelsur tiene un alto apalancamiento total, de manera que, para el 2023, el ratio de EBITDA/gastos financieros fue de 1.78x, mejorando respecto del promedio mostrado entre el 2018 – 2022 (1.60x).

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 es la primera obra de construcción que desarrolla la empresa y se realizó con caja propia. En el 2023, la SE Portillo inició operaciones, por lo que la Empresa provisionó los ingresos correspondientes. Por otro lado, con el fin de financiar este proyecto, la Empresa no realizó distribuciones de dividendos durante el 2021, 2022, y 2023.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Los factores que podrían impactar negativamente en la clasificación de riesgo de Conelsur son un aumento sostenido 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 febrero 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, en el 2023, se puso en servicio.

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. Durante el 2023, se incorporaron 8 nuevas subestaciones, alcanzando un total de 17 subestaciones tele controladas. El proyecto continuará durante el 2024 hasta concretar el ingreso de 19 subestaciones de Conelsur L.T.

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. tiene clasificación internacional de BBB por *Fitch Ratings* con perspectiva Estable, ratificada en diciembre 2023, es el principal proveedor de sistemas de alta tensión de Chile. Cuenta con más de 80 subestaciones y más de 10,000 km de circuitos principalmente de 500 y 220 kV en Chile.

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 regulados por OSINERGMIN. Los activos de este sistema gozan de concesiones perpetuas.

Cabe destacar que la Empresa ha crecido inorgánicamente y, a la fecha, cuenta con 943 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	Generación
		Efectiva (MW)	Ene-Jun23- GW.h	Dic22 - GW.h	2021 - GW.h
Celepsa	C.H. El Platanal	227	703	1,041	1,134
Chinango	C.H Chimay	152	471	714	819
	C.H.Yanango	43	134	206	214
Enel	C.H Callahuanca	84	268	582	603
	C.H Huampani	31	102	231	210
	C.H. Huinco	278	564	1,128	1,268
	C.H Matucana	137	479	829	852
	C.H. Moyopampa	69	251	502	517
	C.T. Santa Rosa	380	635	584	477
	C.T Ventanilla	472	1,373	3,236	2,980
Electroperu	C.H Mantaro	679	2,333	5,127	5,318
	C.H Restitucion	219	746	1,629	1,732
Empresa de Generación Huallaga	C.H. Chaglla	477	1,305	1,696	2,051
Engie	C.H. Yuncan	137	448	789	821
	C.T. Chilca 1	803	2,711	4,857	4,655
Kallpa Generación	C.T. Kallpa	896	2,990	5,701	5,628
	C.H Cerro del Aguila	575	1,582	2,805	3,085
Statkraft	C.H. Yaupi	114	416	783	761

Fuente: COES

Sector Eléctrico - Transmisión

A&A considera al sector eléctrico como uno de los más resilientes de la economía, lo que le ha permitido mostrar un comportamiento de crecimiento sostenido en su capacidad de generación de caja, aún en escenarios económicos poco favorables.

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

La transmisión puede clasificarse en cuatro sistemas: Principal, Secundario, Garantizado y Complementario o SPT, SST, SGT y SCT, respectivamente. Los primeros dos fueron establecidos bajo la Ley de Concesiones Eléctricas. Posteriormente, y luego de que se detectaran algunas deficiencias y poco incentivo para invertir en el sector, el marco regulatorio para el segmento de transmisión sufrió diversas variaciones con la Ley N°28832 (Ley para asegurar el desarrollo eficiente de la generación eléctrica). Con esta última se crearon los últimos dos sistemas (SGT y SCT).

Los Sistemas Principales de Transmisión y los Sistemas Garantizados de Transmisión corresponden a las instalaciones de las líneas principales que son de uso común, mientras que los Sistemas Secundarios de Transmisión y los Sistemas Complementarios de Transmisión corresponden a líneas que son de uso particular o de ámbito regional.

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

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

El OSINERGMIN está encargado de revisar y actualizar las tarifas del SPT, SGT, SST y SCT. Éstas se calculan en función del costo total de transmisión, el cual se compone a su vez de: la anualidad del costo de inversión (Valor Nuevo de Reemplazo) de cada sistema; y, sus costos de operación y mantenimiento.

Estos dos rubros se actualizan cada año por inflación y tipo de cambio y, en el caso del Sistema Principal de Transmisión, el Valor Nuevo de Reemplazo (VNR) se actualiza cada cuatro años y los Costos de operación y mantenimiento cada año.

Durante los últimos años, debido al menor crecimiento de la demanda y a la entrada de nuevas centrales, se ha logrado reducir la brecha del margen de reserva por zonas del país. Anteriormente, el desarrollo del parque de generación eléctrica se concentró en la zona centro del país, debido a la disponibilidad del gas natural.

Sin embargo, el sistema aún presenta debilidades en ciertos enlaces y eso lleva a que las líneas de transmisión que se dirigen al norte y al sur del país se sobrecarguen (y en algunos casos se congestionen) pudiendo provocar desconexiones imprevistas de algunas líneas de transmisión. Estas debilidades se deben a los atrasos en las adjudicaciones de proyectos de transmisión.

Inversiones y proyectos en el sector

De acuerdo con información publicada por el Ministerio de Energía y Minas (MINEM), actualmente se encuentran en ejecución 21 proyectos de transmisión de energía eléctrica, cuya inversión se estima en más de US\$1,200 millones.

El objetivo es aumentar la seguridad y confiabilidad del SEIN e impulsar las actividades productivas del país. Entre los proyectos que destacan están: (i) Enlace de 500 kV Huánuco-Tocache-Celendín-Trujillo, ampliaciones y subestaciones asociadas; (ii) Enlace 500 kV Celendín-Piura, ampliaciones y subestaciones asociadas; (iii) LT 500 kV Subestación Piura Nueva-Frontera; y, (iv) Enlace 500 kV Nueva Yanango-Nueva Huánuco y subestaciones asociadas.

Cambios Regulatorios

En febrero del 2023, se publicó el proyecto de Decreto Supremo que establece ciertas disposiciones

complementarias para el Plan Ambiental Detallado regulado en el Reglamento Protección Ambiental en las Actividades Eléctricas (aprobado mediante Decreto Supremo N°014-2019-EM).

Desempeño Financiero

El EBITDA se incrementó en 9.16%, debido principalmente a los ingresos correspondientes a la subestación Portillo.

Durante el 2023, los ingresos de Conelsur se incrementaron en 5.1% respecto de los del año anterior, ascendiendo a S/ 55.3 millones (S/ 52.6 millones en el 2022), como consecuencia del inicio de operaciones de la subestación Portillo.

Por su parte, para el mismo periodo, los costos operativos aumentaron respecto de los registrados en el 2022, producto de mayores costos de operación y mantenimiento por el incremento en los costos del servicio de personal prestado por su relacionada Conelsur SV.

Lo anterior se compensó parcialmente con una ligera disminución en los gastos administrativos. Así, el EBITDA ascendió a S/ 31.5 millones, mayor en 9.2% al registrado en el 2022 y el margen EBITDA se ubicó en 57.0% en el 2023 (54.9%, 47.7%, y 50.7% en el 2022, 2021, y 2020, respectivamente).

Por otro lado, el mayor EBITDA llevó a que la cobertura de gastos financieros del periodo fuera de 1.78x, superior al promedio de los años 2018-2022 de 1.60x.

Finalmente, la utilidad neta generada durante el 2023, fue de S/ 1.1 millones, lo que muestra una mejora respecto a la utilidad generada en el 2022 (S/ 997 miles), así como a las pérdidas registradas en años anteriores, debido principalmente al incremento de los ingresos y las eficiencias alcanzadas por economías de escala.

Por otro lado, en el 2023, Conelsur generó un flujo de caja operativo de S/ 28.7 millones, el cual, sumado al saldo disponible de caja, permitió realizar inversiones en activo fijo (SE Portillo) por S/ 19.9 millones, inferior al monto de S/ 31.9 millones del 2022, lo que generó un aumento de caja de S/ 8.8 millones (reducción de caja de S/ 14.3 millones en el 2022).

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 2023, 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

Conelsur muestra una mejora en su flexibilidad financiera, como consecuencia del incremento del EBITDA, producto de la reducción del nivel de apalancamiento.

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/ 113.5 millones, destinado a prepagar 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. En diciembre del 2022, la compañía ha logrado extender el plazo de este último préstamo por 3 años adicionales (2025), a una tasa de interés de 8.31%.

Estructura de la Deuda a Diciembre 2023

Tipo	Moneda	Dic-23	Dic-22	Vencimiento	Plazo	Tasa	Tipo
Préstamos con Relacionadas (Corto Plazo)*	S/	S/ 0 MM	S/ 0 MM	N.D	N.D	N.D	N.D
Préstamos con Relacionadas (Largo Plazo)	S/**	S/ 166.6 MM	S/ 157.2 MM	Abr-30 y Dic-25	3-10 años	5.09%-8.31%	Bullet
Bonos Corporativos	S/	S/ 113.5 MM	S/ 113.5 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 ha extendido su plazo 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 del 2023, los pasivos sumaron S/ 294.3 millones, de los cuales S/ 166.6 millones provenían de préstamos con empresas relacionadas a largo plazo (S/ 281.6 millones y S/ 157.2 millones en el 2022, respectivamente).

El incremento de estos préstamos respecto al 2022 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, se muestra la deuda con relacionadas por S/ 33.9 millones también como deuda de largo plazo, luego de que, en diciembre del 2022, se extendiera el plazo de la

misma por 3 años adicionales (S/ 38.1 millones a diciembre 2023, producto de los intereses acumulados).

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

Este indicador se situó en 3.60x para el 2023, inferior al ratio del 2022 (3.93x), por la mejora en el EBITDA. La Clasificadora espera que el ratio de deuda financiera *senior* / EBITDA se mantenga por debajo de 5.5x en los próximos tres años. Actualmente, la empresa no cuenta con compromisos asumidos con terceros (fianzas, avales, entre otros).

Si se incluye la deuda de largo plazo con empresas relacionadas, el indicador de apalancamiento financiero (deuda financiera/EBITDA), asciende a 8.88x para el 2023 (9.37x para el 2022), producto del efecto combinado del mayor EBITDA y la mayor deuda financiera.

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).

Al cierre del 2023, la Empresa ha cumplido con dichos *covenants*, cuyos registros fueron: (i) Ratio de endeudamiento de 3.60x (menor o igual a 5.5x); y, (ii) Ratio de cobertura de servicio de deuda de 1.41x (mayor a 1.4x).

Cabe destacar que, con el inicio de operaciones de la SE Portillo, se incrementan los ingresos, por lo que la cobertura de servicio de deuda debería incrementarse. Además, estos *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	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Ratio de Endeudamiento*	<=5.5x	3.6	3.90	4.68	4.35
Ratio de cobertura de Servicio de Deuda*	>1.4x	1.41	-0.34	0.77	2.34

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, éste ascendió a S/ 93.6 millones, por encima del saldo del 2022 (S/ 92.5 millones), debido a la reducción de las pérdidas acumuladas por la generación de utilidades desde el 2022. Dentro del patrimonio se incluye la capitalización de dos préstamos con los dos 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/ 113.5 millones con vencimiento en junio del 2047, siendo ésta la fecha de amortización del íntegro del capital.

**Resumen Financiero - Conelsur**

(Cifras en miles de S/)

Tipo de Cambio Soles / USD a final del período	3.71	3.81	3.99	3.60	3.31
	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Rentabilidad					
EBITDA	31,529	28,882	24,185	23,886	23,691
Mg. EBITDA	57.0%	54.9%	47.7%	50.7%	63.5%
ROE	1.2%	1.1%	-4.1%	-6.4%	9.0%
Cobertura					
EBITDA / Gastos Financieros	1.78	1.76	1.43	1.44	1.73
(EBITDA + Caja) / Gastos Financieros	3.37	2.94	3.41	3.58	3.68
EBITDA / Servicio de Deuda senior	3.85	3.52	2.95	2.91	2.89
(EBITDA + Caja) / Servicio de Deuda senior	7.28	5.89	7.06	7.22	6.15
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda financiera total / EBITDA	8.88	9.37	10.85	10.75	9.24
Deuda financiera senior / EBITDA	3.60	3.93	4.69	4.75	5.80
Deuda financiera total neta / EBITDA	7.99	8.70	9.46	9.27	8.11
Deuda financiera senior neta / EBITDA	2.71	3.26	3.30	3.27	4.67
Costo de financiamiento estimado	6.4%	6.2%	6.5%	7.0%	6.3%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	4.5%	3.8%	2.4%	0.2%	10.6%
Balance					
Activos totales	387,872	374,067	368,870	364,847	297,163
Caja e inversiones corrientes	28,165	19,402	33,702	35,337	26,760
Deuda Senior	113,474	113,467	113,458	113,450	114,066
Deuda Senior (con corto plazo)	113,474	113,467	113,458	113,450	137,489
Deuda financiera Corto Plazo	12,503	10,385	6,380	585	23,100
Deuda financiera Largo Plazo	267,619	260,276	256,105	256,097	195,782
Deuda financiera total	280,122	270,661	262,485	256,682	218,882
Patrimonio Total	93,595	92,450	91,453	95,285	72,346
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	28,745	17,523	17,331	16,256	14,912
Inversiones en Activos Fijos	-19,909	-31,915	-18,906	-66,580	-8,651
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de caja libre (FCF)	8,836	-14,392	-1,575	-50,324	6,261
Variación neta de deuda	0	0	0	59,067	-148
Variación neta de capital	0	0	0	0	0
Variación de caja	8,836	-14,392	-1,575	8,743	6,113
Resultados					
Ingresos	55,293	52,597	50,742	47,114	37,337
Variación de Ventas	5.1%	3.7%	7.7%	26.2%	-2.0%
Utilidad operativa (EBIT)	18,589	17,088	11,588	10,960	15,358
Gastos financieros	-17,709	-16,422	-16,956	-16,544	-13,713
Gastos financieros senior	-8,200	-8,202	-8,202	-8,204	-8,197
Resultado neto	1,145	997	-3,832	-5,389	6,228

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*

Cristian Andrés Arratia Gallardo	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 octubre 2023

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 0.0% 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.