

CNS.GG-011-2025

Lima, 12 de mayo de 2025

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 de los informes de clasificación de riesgo del instrumento de deuda emitido bajo el Contrato Marco, los cuales se adjuntan a la presente carta.

Sin otro particular por el momento, quedamos de usted.

Atentamente,

CONELSUR LT S.A.C.



Cristian Arratia Gallardo
Gerente General

**INFORME DE
CLASIFICACIÓN**

Sesión de comité:

6 de mayo de 2025

Conelsur LT S.A.C.

RESUMEN

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CLASIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación Perspectiva	
Bonos Corporativos	AAA.pe	Estable

(*) La nomenclatura 'pe' refleja riesgos solo comparables en Perú.
Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A. (en adelante, Moody's Local Perú) afirma la clasificación AAA.pe a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur LT S.A.C. (en adelante, Conelsur o la Compañía). La Perspectiva es Estable.

La clasificación considera la capacidad de generación y predictibilidad de flujos, con ingresos regulados garantizados por el Estado según el contrato de concesión, determinados por la disponibilidad de capacidad instalada, costos de inversión, operación y mantenimiento, y no por la demanda o precio.

Se pondera el marco regulatorio del sector, el esquema de regulación tarifaria y su actualización periódica, así como la concesión perpetua de las redes del Sistema Secundario de Transmisión (SST) de energía, que tienen características de monopolio natural en las zonas donde opera. No menos importante resulta que desde el ejercicio 2024 Conelsur monitorea en tiempo real sus 19 subestaciones, lo que le permite prever fallas.

Se considera el nivel de disponibilidad del Sistema de Transmisión (99.15%) y las economías de escala resultantes de los activos de transmisión operados por la Compañía (989 km de líneas de transmisión). No menos importante resulta la completa operación de la subestación Portillo que ha permitido registrar un incremento en los ingresos.

Suma la experiencia y la estabilidad de la Plana Gerencial, junto con el soporte corporativo y operativo que recibe del Grupo Transelec. Transelec S.A.¹, la principal inversión del Grupo, es la mayor transmisora en alta tensión en Chile, con 10,049 km de líneas de transmisión y 82 subestaciones, cubriendo 98% del territorio. Además, entre los accionistas de ETC Transmission Holdings S.L. -empresa holding del Grupo Transelec- se encuentra China Southern Power Grid International² (CSGI), una de las dos transmisoras estatales más importantes de China.

También se considera que una de las deudas con relacionadas está subordinada al resto de pasivos de la Compañía y a los Bonos Corporativos (S/101.9 millones de capital más los intereses devengados). En ese sentido, al considerarse esta deuda como cuasi capital, se exhiben cambios en ciertas métricas del análisis. Según la metodología aplicada, al considerar la deuda cuasi capital, el indicador de Palanca Financiera se reduce a 7.2x; sin embargo, se registra superior a lo exhibido por empresas del mismo sector.

Pondera el incremento del indicador de liquidez corriente debido a la menor ejecución de Capex producto de la culminación de la S.E. Portillo y a la

CONTACTOS

Carla Chang +511.616.0424
Associate Credit Analyst
Carla.Chang@moodys.com

Juan Carlos Alcalde +511.616.0410
Director Credit Analyst
Juancarlos.Alcalde@moodys.com

Jaime Tarazona +511.616.0417
Ratings Manager
Jaime.Tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú
+51.1.616.0400

¹ Cuenta con una clasificación Baa1, con perspectiva Estable, por Moody's Ratings

² Cuenta con una clasificación A1, con perspectiva Negativa, por Moody's Ratings

reducción de deuda corriente por la regularización del pago de intereses con relacionadas, dado el cumplimiento de los resguardos financieros de incurrencia.

Sin perjuicio de lo mencionado, se considera el elevado nivel de Palanca Financiera (Deuda incluyendo relacionadas/EBITDA LTM) y Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio), superior a lo registrado por empresas similares en el sector, aunque ello está alineado con el modelo de negocio de largo plazo y estrategia de operaciones. En ese sentido, Moody's Local Perú considera importante que dichos indicadores se mantengan dentro de lo proyectado por la Compañía.

Por otro lado, se recoge que si bien la política del Grupo permite mantener parte de su deuda con relacionadas en condiciones de subordinación y exigibilidad de pago a largo plazo, en la fecha de análisis se realizó la regularización de intereses devengados por S/23.5 millones, situación que afectó el Flujo de Caja Operativo (FCO). En ese sentido, Moody's Local Perú considera que de darse políticas intensivas en el pago de intereses, esto podría impactar en las métricas de liquidez y cobertura. No obstante, se resalta que la regularización del pago de intereses responde a un evento específico, por lo que esperamos que los pagos futuros se den de manera regular siempre que se de el cumplimiento de los covenants de incurrencia y que la Compañía considere las necesidades de caja previamente a los pagos restringidos.

Asimismo, se recoge la pérdida neta registrada al corte de análisis – por un evento extraordinario- y el impacto que esto tiene en el patrimonio, situación que de sostenerse podría afectar la percepción de riesgo dada la erosión que se podría acentuar en el patrimonio y en los indicadores de rentabilidad de la Compañía. Sin embargo, dadas las proyecciones de la Compañía, Moody's Local Perú espera que no se registre pérdida neta en el ejercicio 2025.

Otro factor considerado es la posibilidad de modificaciones en el marco regulatorio del sector eléctrico nacional, en especial del subsector de transmisión, que podrían afectar la predictibilidad y estabilidad de los flujos. No obstante, se reconoce la estabilidad del sector en los últimos años.

Fortalezas crediticias

- Concesión a perpetuidad de las redes del Sistema Secundario de Transmisión.
- Ingresos garantizados por el Estado que permiten predictibilidad de flujos.
- Predictibilidad del negocio que le permite registrar estabilidad en el margen EBITDA.

Debilidades crediticias

- Alta Palanca Financiera al incluir la deuda con relacionadas.
- Baja cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Debido a que la clasificación actual es la más alta posible, no se consideran factores que puedan mejorarla.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Pérdida del respaldo operativo y corporativo que brinda el Grupo Transelec.
- Erosión significativa del patrimonio a consecuencia del incremento de pérdidas acumuladas.
- Aumento en los niveles de apalancamiento financiero y/o deterioro de los indicadores de cobertura de Servicio de Deuda por encima al plan financiero de la Compañía.
- Cambio en las condiciones de subordinación de la deuda con relacionadas.
- Cambios regulatorios que potencialmente afecten los ingresos y/o solvencia de la Compañía.
- Continuo incumplimiento de resguardos financieros de incurrencia.

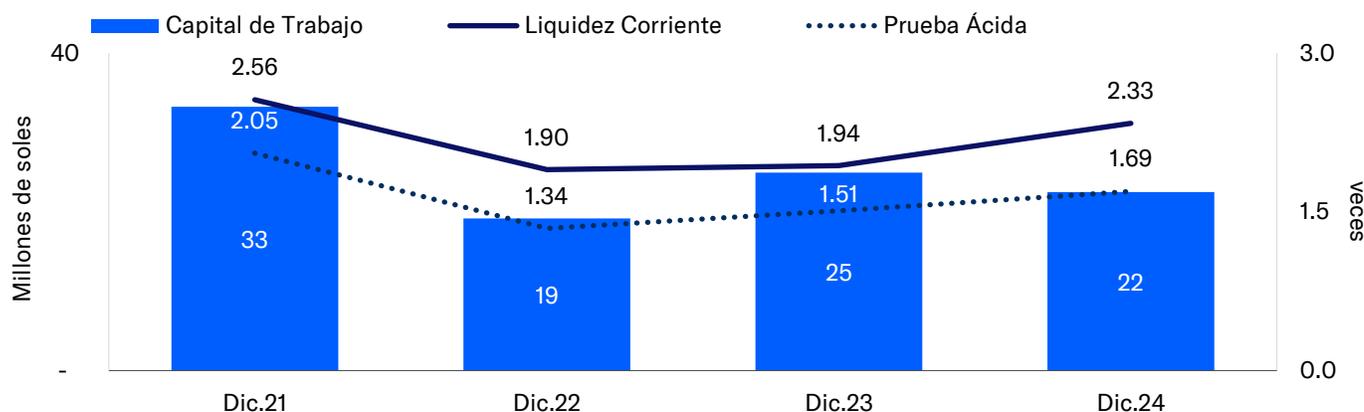
Principales aspectos crediticios

Se registra mejora de la liquidez corriente por amortización de intereses devengados a relacionadas. Lo anterior con cargo en caja

Al 31 de diciembre de 2024, el total activo retrocedió 3.36% respecto al cierre del 2023 principalmente por menor saldo en caja a raíz de: (i) mayores pagos realizados a su relacionada por servicios recibidos de O&M y administración; y (ii) regularización en el pago de intereses devengados y vencidos de las deudas con relacionadas por S/23.5 millones, dado el cumplimiento de los resguardos de incurrencia (mayor detalle en el acápite de clasificación de deuda). Lo anterior fue compensado por mayor saldo de cuentas por cobrar comerciales por mayor estimación de servicios de peaje que no fueron facturados a la fecha de cierre.

La liquidez corriente se vio favorecida debido a que el pasivo corriente retrocedió 36.77% por la amortización de los intereses devengados correspondientes a la deuda asociada a la compra de los activos de EDEGEL y Chinango por S/9.5 millones, de acuerdo al contrato de préstamo, así como por menor saldo por pagar por servicios de gerenciamiento brindados por sus relacionadas dada la amortización realizada. Lo anterior fue suficiente para cubrir sus obligaciones financieras y caja mínima requerida para capital de trabajo.

FIGURA 1 Indicadores de Liquidez



Fuente: Conelsur LT | Elaboración: Moody's Local Perú

Alto nivel de palanca con un elevado componente de deuda con relacionadas. Patrimonio afectado por la pérdida del ejercicio

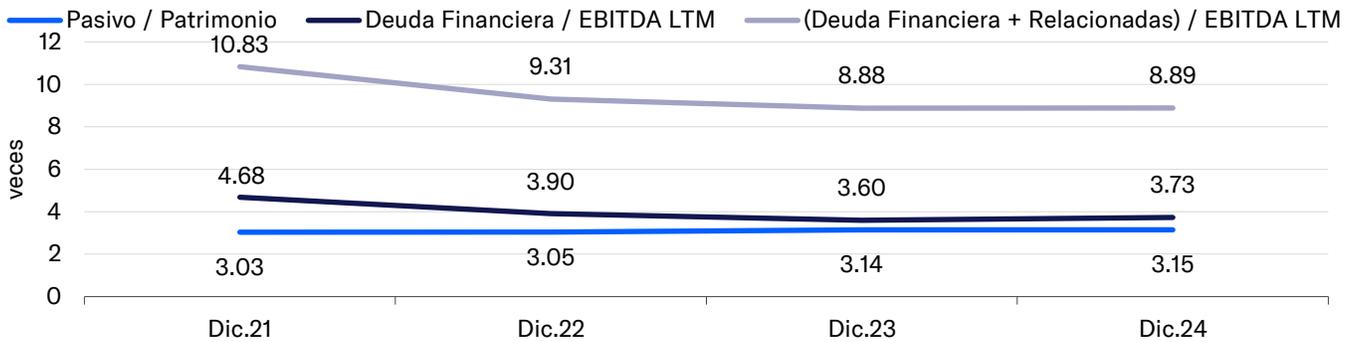
Al cierre del 2024, el total pasivo retrocedió 3.33% respecto al cierre del 2023 por el retroceso del pasivo corriente mencionado. La principal fuente de financiamiento son los préstamos intercompañía (S/157.1 millones, 55.22% del pasivo total), los cuales se encuentran subordinados a los Bonos y generan intereses que se pagarán de acuerdo a la disponibilidad de recursos y necesidades de caja; salvo los intereses asociados a la deuda considerada como cuasi capital que cuenta con un cronograma de pago. Cabe mencionar que los préstamos vencen en los años 2029, 2030 y 2050, con amortización de capital al vencimiento (bullet). Es de indicar que Conelsur tiene previsto reemplazar parte de estos préstamos intercompañía por deuda con terceros cuando las condiciones de mercado sean las adecuadas para la Compañía.

Por su parte, la obligación financiera asumida por la emisión de los bonos corporativos es de S/113.5 millones (39.89% del pasivo total) y será amortizada en la fecha de redención (colocada en junio de 2017 por un plazo de 30 años). En esa línea, la deuda financiera total (S/270.6 millones), incluyendo relacionadas, retrocedió 3.40% debido a menores intereses devengados.

El Patrimonio retrocedió 3.45% respecto al cierre del 2023 por mayores pérdidas acumuladas; situación que se mantiene desde ejercicios previos. Moody's Local Perú considera relevante que las pérdidas acumuladas empiecen a retroceder con el fin de colocarse en niveles esperados para la clasificación asignada.

Por su parte, los indicadores de apalancamiento no reflejaron variaciones significativas, registrándose aún en niveles altos. Sin embargo, se resalta que la Palanca Financiera -sin considerar deuda con relacionadas- se encuentra por debajo a lo estimado por la compañía (5.5x). Conelsur cuenta con política de distribución de dividendos, no obstante, al corte de análisis no ha repartido dividendos.

FIGURA 2 Evolución de los Indicadores de Apalancamiento



Fuente: Conelsur LT | Elaboración: Moody's Local Perú

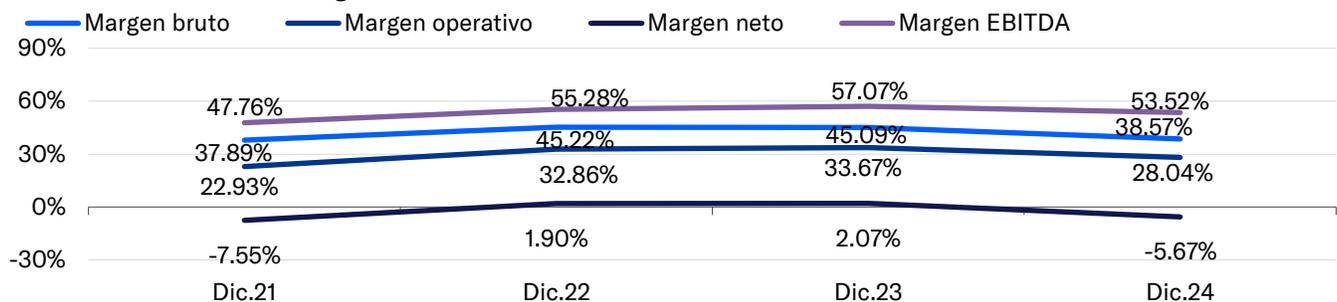
Pérdida neta a consecuencia de costos extraordinarios de mantenimiento y mayores gastos financieros asociados a las deudas con relacionadas

Al 31 de diciembre de 2024, Conelsur registró ingresos por S/56.9 millones, tanto por disponibilidad y tarifas estables. Lo anterior refleja el ajuste tarifario que entró en vigencia en mayo de 2021 y el año completo de operación de la S.E. Portillo, permitiéndole cubrir los costos por servicios, los cuales incrementaron 15.06% (+S/4.6 millones) por solicitudes extraordinarias de mantenimiento de activos por parte de OSINERGMIN; ajustándose en consecuencia sus márgenes respecto a similar periodo del 2023.

El resultado operativo (S/15.9 millones) no fue suficiente para asumir el mayor gasto financiero por los intereses devengados del bono y del préstamo con relacionadas (+21.04%, +S/3.7 millones), conllevando a registrar una pérdida neta de S/3.2 millones, desde una utilidad de S/1.1 millones a diciembre de 2023. Al corte de análisis, los intereses de los préstamos con su relacionada han sido pagados en línea con el cronograma establecido.

La pérdida neta registrada conllevó a que los indicadores de rentabilidad medidos a través del ROAA y del ROAE sean negativos, retrocediendo respecto a lo registrado a diciembre de 2023 (-0.85% y -3.51%, desde 0.30% y 1.23%, respectivamente).

FIGURA 3 Evolución de los Márgenes



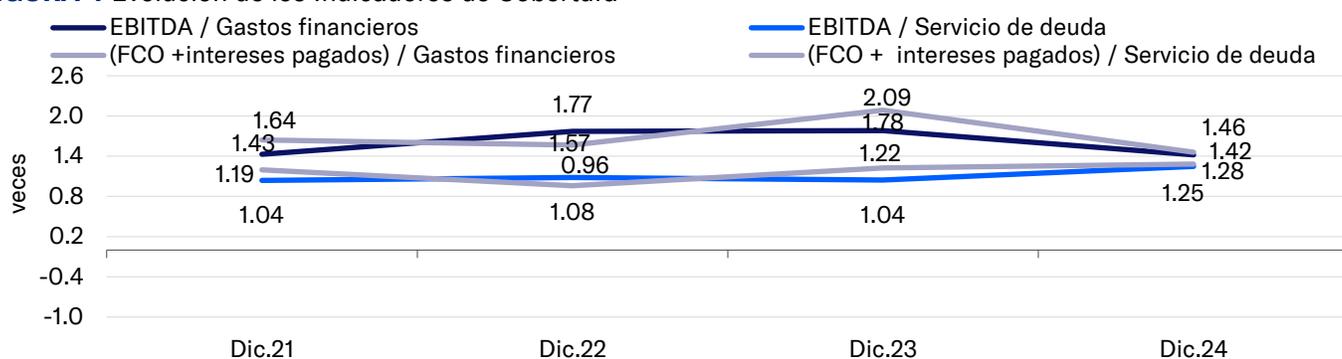
Fuente: Conelsur LT | Elaboración: Moody's Local Perú

Adecuada cobertura a pesar de retroceso del FCO y EBITDA

La capacidad de generación de recursos, medido a través del EBITDA, ha registrado retroceso respecto al cierre de 2023 por los mayores costos incurridos durante el ejercicio. En ese sentido, la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros y el servicio de deuda presentó un resultado mixto tal y como se aprecia en la Figura 4.

El Flujo de Caja Operativo (FCO) ajustado se situó en S/31.3 millones, retrocediendo 15.3% respecto al cierre del 2023 por mayores pagos por servicios recibidos por relacionadas, así como por los intereses pagados por préstamos de relacionadas. Lo anterior junto con mayores gastos financieros, ajustó la cobertura. Cabe indicar que el FCO al cierre del 2024 fue negativo (-S/402.0 mil) dada la regularización de intereses devengados con entidades relacionadas. En ese sentido, los indicadores de cobertura se ajustan drásticamente. Lo anterior – de mantenerse – podría afectar la actual percepción de riesgo.

FIGURA 4 Evolución de los Indicadores de Cobertura



Fuente: Conelsur LT | *Elaboración: Moody's Local Perú*

Clasificación de Deuda

Moody's Local Perú clasifica la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur LT S.A.C., colocados mediante Oferta Pública en junio del 2017 por hasta S/113.5 millones, por un plazo de 30 años con estructura de amortización bullet. Los instrumentos se encuentran respaldados de forma genérica por el Patrimonio del Emisor.

El Primer Programa de Bonos Corporativos obliga el cumplimiento de ciertos resguardos financieros de incurrencia para realizar ciertas operaciones o pagos restringidos, pero no está obligada a cumplirlos en forma permanente, que de incumplirlos limita al reparto de dividendos, adquisición de nueva deuda financiera y reprogramación de deuda, entre otros que pueden consultarse en el Contrato Marco del Programa de Bonos Corporativos. En ese sentido, deberá cumplir con: i) Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda: (Flujo de Caja Libre para servicio de deuda (FCSD) / Servicio de Deuda); y ii) Ratio de Endeudamiento: (Deuda Financiera / EBITDA).

Anexo

TABLA 1 Indicadores Claves

	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Activos (S/MM)	374.9	387.9	374.1	368.9
Ingresos (S/MM)	56.9	55.3	52.6	50.7
EBITDA (S/MM)	30.4	31.6	29.1	24.2
(Deuda Financiera + Rel) / EBITDA	8.89x	8.88x	9.31x	10.83x
EBITDA / Gastos Financieros	1.42x	1.78x	1.77x	1.43x
FCO ajustado / Servicio de la Deuda	1.28x	1.22x	0.96x	1.19x

Fuente: Conelsur LT S.A.C. / *Elaboración: Moody's Local Perú*

TABLA 2 Resguardos de la Emisión^{1/}

	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (Flujo de Caja Libre para servicio de deuda (FCSD) / Servicio de Deuda) \geq 1.40x	1.85x	1.41x	-0.34x	0.77x
Ratio De Endeudamiento (Deuda Financiera* / EBITDA) \leq 5.5x	3.73x	3.60x	3.90x	4.68x

^{1/} Indicadores Financieros de Incurrimiento. Valores extraídos del Certificado de Cumplimiento en forma trimestral.

*No incluye la deuda con relacionadas.

**Conelsur realiza el cálculo de los resguardos financieros en base a un EBITDA determinado en el Contrato Marco del Programa.

Fuente: Conelsur LT S.A.C./ Elaboración: Moody's Local Perú

Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior ^{1/}	Perspectiva anterior
Conelsur LT S.A.C.				
Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur Primera Emisión (hasta por S/113.5 millones)	AAA.pe	Estable	AAA.pe	Estable

^{1/}Sesión de Comité del 29 de noviembre de 2024

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2024, 2023, 2022 y 2021 de Conelsur LT S.A.C.

Moody's Local Perú comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local Perú no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

Definición de las clasificaciones asignadas

→ **AAA.pe:** Los emisores o emisiones clasificados en AAA.pe cuentan con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores y transacciones locales

Moody's Local Perú agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de clasificación genérica que va de AA.pe a CCC.pe, de ML A-1.pe a ML A-3.pe y de A a D (esto último, únicamente en el caso de Entidad). El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica.

Metodología Utilizada.

→ Metodología de clasificación de empresas no financieras-(13/May/2021), disponible en <https://www.moodyslocal.com.pe/>

Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe, resulta de la aplicación rigurosa de Metodología de clasificación de empresas no financieras-(13/May/2021), aprobada por el Directorio el 13 de mayo de 2021, disponible en <https://moodyslocal.com.pe/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/>.

Declaración de importancia

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 <https://www.moodyslocal.com.pe/> , donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de clasificación.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de sus calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody's.com bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.

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 el Informe de Diagnóstico de las Condiciones Operativas del SEIN, período 2027 – 2036, no se prevén situaciones de riesgo para la sostenibilidad de las operaciones de las líneas de transmisión de Conelsur, sino proyectos de nueva infraestructura que complementarán y/o reforzarán dichos circuitos.

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 2024, los ingresos se incrementaron en 2.9% respecto a los del 2023, ascendiendo a S/ 56.9 millones; sin embargo, el incremento de los costos y gastos operativos fue mayor, por lo que el EBITDA disminuyó en 5.8% y fue de S/ 29.7 millones, con un margen EBITDA de 52.2%. Lo anterior se explica, principalmente, por la necesidad de realizar un mantenimiento a las instalaciones de Conelsur, lo cual fue requerido por el regulador.

El nivel de apalancamiento, considerando solo la deuda *senior*, ascendió a 3.82x (mayor al 3.60x del 2023), como consecuencia de la reducción del EBITDA, lo cual refleja una menor flexibilidad financiera. Si consideramos la deuda financiera ajustada (que incluye deuda subordinada, fuera de balance y pasivo por arrendamiento), el apalancamiento ascendería a 9.11x (8.88x al cierre del 2023). A&A pondera más los indicadores de apalancamiento financiero *senior* para la clasificación, ya que considera a la deuda subordinada con relacionadas de largo plazo como “cuasipatrimonio”.

Por otro lado, el ratio de cobertura de gastos financieros muestra una holgura ajustada, ya que Conelsur tiene un alto apalancamiento total, de manera que, para el 2024, el ratio de

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

Con información financiera auditada a diciembre de 2024.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 28/04/2025 y 18/11/2024.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

Indicadores Financieros (Cifras en miles de soles)	Dic-22	Dic-23	Dic-24
Ingresos Brutos	52,597	55,293	56,869
EBITDA	29,063	31,529	29,703
Flujo de Caja Operativo (FCO)	17,523	28,745	(402)
Deuda Financiera Ajustada	270,661	280,122	270,588
Caja e Inversiones Corrientes	19,402	28,165	15,079
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	8.6x	8.0x	8.6x
EBITDA / Gastos Financieros Totales	1.8x	1.8x	1.4x

Fuente: Conelsur LT

Metodologías Aplicadas

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

Analistas

Julio Loc
julioloc@aai.com.pe

T. (511) 444 5588



EBITDA/gastos financieros fue de 1.39x, menor al promedio mostrado entre el 2018 – 2023 (1.63x).

¿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 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 2024, se terminó de incorporar las 19 subestaciones para que sean tele controladas.

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 noviembre 2024, 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.

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 989 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 OSINERGMIN¹ 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 SPT, el Valor Nuevo de Reemplazo (VNR) se actualiza cada cuatro años y los Costos de operación y mantenimiento cada año. Asimismo, para el caso de REP, la actualización de su Remuneración Anual, se realiza anualmente conforme al contrato.

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 cartera 31 proyectos de transmisión de energía eléctrica, cuya inversión se estima en más de US\$2,521 millones². El

¹ Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minas

² <https://www.gob.pe/institucion/minem/noticias/1084859-minem-importantes-proyectos-de-generación-y-transmisión-eléctrica-se-ejecutarán-el-2025-en-todo-el-país>

objetivo es aumentar la seguridad y confiabilidad del SEIN e impulsar las actividades productivas del país.

Por otro lado, el Plan Vinculante de Transmisión, publicado por el Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional – COES, y que debería concluirse hasta el 2030, establece 19 proyectos cuya inversión conjunta se estima en aproximadamente US\$1,018 millones.

Entre los proyectos que destacan por monto de inversión están: (i) Enlace de 500 kV Colectora-Bicentenario-Chilca, ampliaciones y subestaciones asociadas; (ii) Enlace 500 kV Miguel Grau-Pariñas y SE Pariñas 500/220 kV, ampliaciones y subestaciones asociadas; (iii) Enlace 220 kV Tintaya Nueva-Nueva San Gabán, ampliaciones y subestaciones; y, (iv) Enlace 220 kV Nueva San Gabán-Puerto Maldonado, ampliaciones y subestaciones asociadas.

Desempeño Financiero

A pesar de mayores ingresos (+2.9%), el incremento de los costos y gastos operativos redujo la generación de EBITDA en 5.8%, lo cual impactó negativamente en sus indicadores financieros, acentuado también por el aumento de los gastos financieros.

Durante el 2024, los ingresos de Conelsur ascendieron a S/ 56.9 millones, superando a los del 2023 (S/ 55.3 millones) como consecuencia de un año completo de operaciones de la subestación Portillo.

Sin embargo, los costos operativos aumentaron en mayor proporción a los registrados en el 2023 (15.1%), debido principalmente a mayores servicios prestados por relacionados y terceros, como consecuencia de un mantenimiento mayor realizado a requerimiento del regulador. Así, el EBITDA ascendió a S/ 29.7 millones, menor en 5.8% al registrado en el 2023, cuyo margen se ubicó en 52.2% (57.0% en el 2023).

Adicionalmente a la reducción del EBITDA, el incremento de los gastos financieros llevó a que su cobertura (EBITDA/gastos financieros) del periodo se reduzca, de 1.78x en el 2023 a 1.39x, debido a los cambios en las condiciones de los préstamos subordinados con relacionadas.

Como consecuencia de lo anterior, durante el 2024 se generó una pérdida de S/ 3.2 millones, como consecuencia de la mayor carga de gastos financieros mencionados en el párrafo anterior y el incremento de los costos y gastos operativos.

Por otro lado, en el 2024, Conelsur generó un flujo de caja operativo negativo de S/ 0.4 millones, y fue gracias al saldo inicial de caja (S/ 28.2 millones), que pudo realizar inversiones en activo fijo por S/ 12.7 millones, lo que generó una reducción de caja de S/ 13.1 millones.

Estructura de Capital

El ratio de apalancamiento se incrementó por la menor generación de EBITDA; sin embargo, se espera que, en el 2025, éste se recupere por la normalización de los costos y gastos operativos.

Al cierre del 2024, la deuda financiera ajustada de Conelsur estaba compuesta por: (i) préstamos subordinados con relacionadas por un total de S/ 157.1 millones; y, (ii) bonos corporativos cuyo saldo fue de S/ 113.5 millones, sumando un total de S/ 270.6 millones. El total de pasivos ascendió a S/ 284.5 millones, por lo que el 95.1% estaba explicado por la deuda financiera ajustada.

El indicador de apalancamiento financiero de la deuda senior (deuda financiera senior/EBITDA) ascendió a 3.82x, mayor al de diciembre 2023 (3.60x), debido a la menor generación de EBITDA. La Clasificadora espera que el ratio de deuda financiera senior / EBITDA se mantenga por debajo de 5.5x en los próximos 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 ajustado (deuda financiera ajustada/EBITDA), ascendió a 9.11x a diciembre 2024 (8.88x para el 2023); sin embargo, este indicador tiene menor relevancia dada la subordinación de dichos préstamos, por lo que se consideran cuasipatrimonio.

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 diciembre 2024, la Empresa ha cumplido con dichos *covenants*, cuyos registros fueron: (i) ratio de endeudamiento de 3.73x (menor o igual a 5.5x); y, (ii) ratio de cobertura de servicio de deuda de 1.85x (mayor a 1.4x).

Cabe señalar que 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.

Respecto al patrimonio, éste ascendió a S/ 90.4 millones, menor al saldo del 2023 (S/ 93.6 millones), como consecuencia del incremento del saldo de pérdidas acumuladas. 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 contaba con una vigencia de seis años, y puede ser prorrogado por un plazo mayor en la medida que las Normas Aplicables lo permitan. Asimismo, se contempló la posibilidad de realizar múltiples emisiones, con una o más series, cuyo número y plazo fueron definidos posteriormente, con la condición que no fueran menores a un año.

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

A diciembre 2024, se mantenía una emisión por un saldo de S/ 113.5 millones con vencimiento en junio del 2047, siendo esta la fecha de amortización del íntegro del capital.

**Resumen Financiero - Conelsur LT S.A.C.**

(Cifras en miles de soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período	3.314	3.621	3.987	3.814	3.709	3.764
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24
RESULTADOS						
Ingresos Brutos	37,337	47,114	50,742	52,597	55,293	56,869
Variación de Ingresos	-2.0%	26.2%	7.7%	3.7%	5.1%	2.9%
Utilidad Operativa	18,414	12,215	11,588	17,088	18,589	15,211
EBITDA (1)	23,684	23,886	24,185	29,063	31,529	29,703
Margen EBITDA (%)	63.4%	50.7%	47.7%	55.3%	57.0%	52.2%
Gastos Financieros	13,713	16,544	16,956	16,422	17,709	21,435
Gastos Financieros por Arrendamientos	-	-	-	-	-	-
Gastos Financieros Totales	13,713	16,544	16,956	16,422	17,709	21,435
Utilidad Neta sin Participación no Controlad	6,228	(5,389)	(3,832)	997	1,145	(3,225)
BALANCE						
Activos Totales	297,163	364,847	368,870	374,067	387,872	374,854
Caja y Equivalentes	26,760	35,337	33,702	19,402	28,165	15,079
Cuentas por Cobrar Totales	4,751	7,610	8,275	7,655	10,160	11,247
Inventarios	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar Totales	4,006	3,740	8,792	10,885	13,914	13,451
Deuda Financiera Senior Corto Plazo	726	585	585	585	582	585
Deuda Financiera Senior Largo Plazo	113,340	112,865	112,873	112,882	112,892	112,902
Deuda Financiera Senior Total	114,066	113,450	113,458	113,467	113,474	113,487
Pasivos por Arrendamiento CP	-	-	-	-	-	-
Pasivos por Arrendamiento LP	-	-	-	-	-	-
Pasivos por Arrendamiento	-	-	-	-	-	-
Deuda Financiera Ajustada (2)	220,414	263,883	268,544	270,661	280,122	270,588
Patrimonio Total	72,346	95,285	91,453	92,450	93,595	90,370
Total Patrimonio (sin Part. Controladora)	72,346	95,285	91,453	92,450	93,595	90,370
Capitalización (3)	186,412	208,735	204,911	205,917	207,069	203,857
Capitalización Ajustada (5)	292,760	359,168	359,997	363,111	373,717	360,958
FLUJO DE CAJA						
Flujo de Caja Operativo (CFO)	14,799	16,256	17,331	17,523	28,745	(402)
Inversiones en Activos Fijos	(8,651)	(66,580)	(18,906)	(31,915)	(19,909)	(12,688)
Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)	6,148	(50,324)	(1,575)	(14,392)	8,836	(13,090)
Dividendos	-	-	-	-	-	-
Variación Neta de Deuda	-	33,270	-	-	-	-
Intereses Pagados	-	-	-	-	-	-
Aportes de Capital	-	-	-	-	-	-
Otros Movimientos de Caja	(148)	25,799	-	132	-	-
Variación de Caja	6,000	8,745	(1,575)	(14,260)	8,836	(13,090)

**Ratios Financieros - Conelsur LT S.A.C.**

(Cifras en miles de soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período	3.314	3.621	3.987	3.814	3.709	3.764
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24
COBERTURA						
EBITDA / Gastos Financieros Totales	1.73x	1.44x	1.43x	1.77x	1.78x	1.39x
EBITDA / Servicio de Deuda (4)	1.73x	1.44x	1.43x	1.77x	1.78x	1.39x
FCO / Inversión en Activos Fijos	1.71x	0.24x	0.92x	0.55x	1.44x	-0.03x
(FCSD + Gastos Fin.) / Servicio de Deuda (4)	1.45x	-2.04x	0.91x	0.12x	1.50x	0.39x
SOLVENCIA						
Deuda Financiera Senior / Capitalización (3)	61.2%	54.4%	55.4%	55.1%	54.8%	55.7%
Deuda Financiera Senior / EBITDA (1)	4.82x	4.75x	4.69x	3.90x	3.60x	3.82x
Deuda Financiera Senior Neta / EBITDA (1)	3.69x	3.27x	3.30x	3.24x	2.71x	3.31x
Deuda Financiera Ajustada (2) / Capitalización	75.3%	73.5%	74.6%	74.5%	75.0%	75.0%
Deuda Financiera Ajustada (2) / EBITDA (1)	9.31x	11.05x	11.10x	9.31x	8.88x	9.11x
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA (1)	8.18x	9.57x	9.71x	8.65x	7.99x	8.60x
Total Pasivo / Total Patrimonio	3.11x	2.83x	3.03x	3.05x	3.14x	3.15x
Deuda Financiera Senior CP / Deuda Financ	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1.61x	4.08x	2.56x	1.90x	1.94x	2.33x
Caja / Deuda Financiera CP	36.86x	60.41x	57.61x	33.17x	48.39x	25.78x
Variación de Capital de Trabajo	(3,919)	(3,125)	4,387	2,713	524	(1,550)
Días Promedio de Cobro (días)	46	59	60	53	67	72
Días Promedio de Pago (días)	119	48	102	138	167	141
Días Promedio de Inventario (días)	-	-	-	-	-	-
RENTABILIDAD						
Margen Bruto (%)	67.2%	39.6%	37.9%	45.2%	45.1%	38.6%
Margen Neto (%)	16.7%	-11.4%	-7.6%	1.9%	2.1%	-5.7%
ROAE (%)	9.0%	-6.4%	-4.1%	1.1%	1.2%	-3.5%

(1) EBITDA: Utilidad Operativa (sin considerar otros Ingresos ni Egresos) + Depreciación & Amortización

(2) Deuda Financiera Ajustada: Deuda Financiera + Pasivos por Arrendamiento + Deuda Fuera de Balance + Deuda Subordinada

(3) Capitalización: Deuda Financiera + Patrimonio Neto + Acciones Preferentes + Interés Minoritario

(4) Servicio de Deuda: Gastos Financieros Totales + Parte Corriente de la Deuda de Largo Plazo + Pasivos por Arrendamiento de Corto Plazo

(5) Capitalización Ajustada: Deuda Financiera Ajustada + Patrimonio Neto + Acciones Preferentes + Interés Minoritario



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%

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	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.