

Conelsur LT S.A.C.

Informe Inicial

Clasificación

Tipo de instrumento	Clasificación actual	Clasificación anterior
Bonos Corporativos	AA+(pe)	N.C.

Con información financiera auditada a diciembre 2016 y no auditada a marzo 2017.
Clasificación otorgada en Comité de fecha 11/05/2017.

N.C.: No clasificado anteriormente

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

(Cifras en miles de dólares)	Mar-17	Dic-16
Ingresos	2,823	1,846
EBITDA	1,845	1,467
Flujo de Caja Operativo (CFO)	2,385	392
Deuda Total (Incluye Intercompany)	73,500	73,500
Caja y Valores	2,654	324
EBITDA / Gastos financieros	2.6	3.6

Fuente: Conelsur

Metodología Maestra de Clasificación de Empresas No Financieras (enero 2017).

Analistas

Julio Loc
(511) 444 5588
julio.loc@aai.com.pe

Sandra Guedes
(511) 444 5588
sandra.guedes@aai.com.pe

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 a los costos de inversión y a los costos de operación y mantenimiento, y los actualiza en función a la inflación y a la variación del tipo de cambio, precio del cobre y del aluminio; independientemente de la cantidad de energía transportada. Esta indexación ajusta gradualmente los ingresos, por lo que no se encuentran expuestos a riesgos de demanda ni de precio.

Según la Propuesta Definitiva de Actualización del Plan de Transmisión 2017-2026, ninguna línea de transmisión secundaria de Conelsur cuenta con proyecciones de congestión importantes (lo que evita tener que instalar una línea adicional). Además, debido al tipo de tecnología utilizada por las generadoras eléctricas conectadas a las líneas de Conelsur (51% son hidroeléctricas y 45% térmicas en base a gas natural), es poco probable que sean reemplazadas por centrales más eficientes, lo que disminuiría el valor de inversión de las líneas de transmisión.

La Clasificadora reconoce la experiencia y el *know how* de los accionistas (Grupo Transelec) y de la Gerencia de Conelsur, debido a su amplia experiencia en el mercado de transmisión eléctrica en Perú y Chile.

Sin embargo, los ingresos de la empresa se encuentran indexados a la inflación, la variación en tipo de cambio y de los precios internacionales del cobre y del aluminio. Además, cuenta con altos niveles de apalancamiento.

Conelsur cuenta con altos niveles de deuda, de la cual el 83% pertenece a empresas relacionadas, lo que podría otorgarle mayor flexibilidad en las condiciones del crédito. Esta deuda es subordinada, por lo que no fue incluida en los indicadores de apalancamiento. A pesar de no considerarla, la empresa aún mantiene altos indicadores de apalancamiento.

A&A proyecta que, luego de la reestructuración de la deuda (refinanciación de la deuda de corto plazo con empresas relacionadas y la cancelación de la deuda con el BBVA), Conelsur mantendrá indicadores de deuda financiera senior/EBITDA superiores a las 5.5x, sin considerar la deuda subordinada.

¿Qué podría modificar la clasificación?

Los factores que podrían impactar en la clasificación de riesgo de Conelsur son un aumento en el apalancamiento que resulte en un ratio de deuda financiera senior/EBITDA por encima de 6.0x 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 calificadora espera que las actualizaciones del monto de inversión no generen cambios importantes en los ingresos de Conelsur.

■ Perfil

Conelsur LT S.A.C. (Conelsur) se constituyó en julio de 2016, luego de la compra de los activos de transmisión de Enel (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.

Actualmente, la compañía cuenta con 22 líneas de transmisión secundarias en el departamento de Lima y Junín.

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 fondos de inversión canadienses: Brookfield, CPP Investment Board, BC IMC y PSP Investments, fondos con amplia experiencia en inversiones en el sector infraestructura; y en *utilities*, principalmente en electricidad, gas y agua.

Al cierre del 2016, estos fondos manejan activos con un valor aproximado de US\$750,000 millones. El grupo Transelec, se beneficia de la solidez financiera del consorcio canadiense y la experiencia operacional de Transelec S.A., la empresa de transmisión eléctrica más grande de Chile.

Transelec S.A. (clasificación local de AA-(cl) y clasificación internacional de BBB por FitchRatings, BBB por Standard & Poor's y Baa1 por Moody's), es el principal proveedor de sistemas de alta tensión de Chile.

Su área de concesión abarca alrededor de 60 subestaciones y casi 10,000 km de circuitos de 500 y 220 kV en Chile. Recientemente, el grupo Transelec tiene presencia en Perú.

Esta empresa tiene presencia en el Sistema Nacional o Troncal (representa 64% de sus ingresos), en el Sistema de Subtransmisión (17%) y el no regulado (19%).

■ Estrategia

La estrategia de Conelsur es optimizar la inversión de sus accionistas, manteniendo adecuados niveles de solvencia y flexibilidad financiera.

Conelsur ha contratado a Enel para la operación y mantenimiento del sistema de transmisión durante los primeros 5 y 2 años, respectivamente. Se tomó esta decisión estratégica con el fin de dar tiempo a Conelsur de crear y fortalecer su equipo técnico; y para aprovechar las sinergias operativas de Enel.

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).

La estrategia financiera de Transelec S.A. es mantener un ratio de deuda de largo plazo / EBITDA entre 6.0x y 6.5x, endeudamiento mayor a la mayoría de empresas del sector eléctrico chileno. A diferencia de Conelsur, el principal negocio de Transelec es el sector eléctrico troncal (equivalente al sistema principal peruano), el cual representa alrededor del 64% de sus ingresos.

■ Operaciones

Los activos de Conelsur pertenecen al Sistema Secundario de Transmisión (SST), el cual permite a los generadores conectarse al sistema principal o comercializar potencia y energía en cualquier barra de estos sistemas. Las compensaciones y peajes de esta red son reguladas por OSINERGMIN. Los activos de este sistema gozan de concesiones perpetuas.

El detalle de las líneas de transmisión de Conelsur es el siguiente:

Línea de transmisión	Tipo de circuito	Tensión Nominal (kV)	Año Puesta en Servicio
LT. Huinco - Santa Rosa*	Aéreo	220	1963
LT. Matucana - Callahuanca*	Aéreo	220	1972 y 1992
LT. Callahuanca - Cajamarquilla*	Aéreo	220	1971
LT. Cajamarquilla - Chavarria*	Aéreo	220	1971
LT. Purunhuasi - Callahuanca	Aéreo	220	1983
LT. Moyopampa - Santa Rosa*	Aéreo/Subterráneo	60	1938 Tr Sub. 2009
LT. Callahuanca - Huachipa	Aéreo	60	1951
LT. Callahuanca - Huampani	Aéreo	60	1951
LT. Moyopampa - Salamanca*	Aéreo/Subterráneo	60	1956
LT. Salamanca - Balnearios	Aéreo	60	1956
LT. Callahuanca - Moyopampa	Aéreo	60	1938
LT. Huampani - Ñaña	Aéreo	60	1951
LT. Moyopampa - Chosica	Aéreo	60	1986
LT. Yanango - Pachachaca	Aéreo	220	1999
Lt. Chimay - YanangoT	Aéreo	220	2000

Fuente: Conesulr

* Líneas de doble circuito

Al primer trimestre del 2017, la empresa no cuenta con proyectos de inversión en el mediano plazo.

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 Huampani).

La lista de generadoras conectadas a Conelsur es la siguiente:

Empresa	Central	Potencia Efectiva (MW)	Generación 2016 - GW.h
Celepsa	C.H. El Platanal	222	909
Cerro del Aguila S.A.	C.H Cerro del Aguila	514	747
Chinango S.A.C.	C.H Chimay	43	761
	C.H.Yanango	155	180
Enel	C.H Callahuanca	84	592
	C.H Huampani	30	234
	C.H. Huinco	268	1,128
	C.H Matucana	137	772
	C.H. Moyopampa	69	540
	C.T. Santa Rosa	418	706
Electroperu	C.H Mantaro	679	177
	C.H Restitucion	219	2,991
Empresa de Generación Huallaga	C.H. Chaglla	467	305
Engie	C.H. Yuncan	137	760
	C.T. Chilca 1	806	5,617
Kallpa Generación	C.T. Kallpa	865	5,695
Statkraft	C.H. Yaupi	114	732

Fuente: COES

Los contratos de servicio no son necesarios para establecer el servicio, debido que usualmente los generadores son conectados al SEIN mediante una única línea.

En la Propuesta Definitiva de Actualización del Plan de Transmisión 2017 – 2026, ninguna línea de transmisión secundaria de Conelsur cuenta con proyecciones de congestión importantes en el plazo del estudio (diez años), por lo que el riesgo de ser sustituida por una línea de mayor tensión en este plazo es baja.

Debido al tipo de tecnología utilizada por las centrales conectadas a las líneas de Conelsur, la probabilidad que alguna de estas centrales deje de despachar en el mediano y largo plazo es muy baja. Alrededor del 51% de la potencia efectiva son generadoras hidroeléctricas, 45% generadoras térmicas en base a gas natural y el 4% restante pueden generar a base de diésel y gas natural.

Debido a esto, la Clasificadora considera que la única amenaza en la estabilidad de los flujos de la Empresa a mediano plazo es el cálculo del costo de inversión, el cual es actualizado cada seis años.

■ Temas Regulatorios

La transmisión de energía 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.

El sistema está compuesto por líneas principales, que son de uso común (a cargo de empresas concesionarias) y secundarias, que son de uso

particular o individual (operadas de forma privada o por empresas concesionarias).

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.

Con el objetivo de solucionar la inestabilidad de los ingresos de generación primaria y el problema de congestión y sobrecarga de las líneas de transmisión, la Ley para Asegurar el Desarrollo Eficiente de la Generación Eléctrica (2006) introdujo medidas como: la creación de un Plan Nacional de Transmisión y la implementación de esquemas para garantizar la remuneración de los Sistemas Garantizados de Transmisión hasta por treinta años, para las nuevas líneas definidas en el mencionado Plan.

Además, en julio 2008, el Ministerio de Energía y Minas definió los lineamientos para el desarrollo eficiente de la transmisión eléctrica. Dichos lineamientos establecen que el desarrollo y planificación de la transmisión debe hacerse tomando en cuenta que el país requiere de una matriz energética diversificada, la cual asegure el abastecimiento confiable y oportuno de la demanda de energía. Además, se establece que el planeamiento de la transmisión debe convertirse en la herramienta básica para la expansión del SEIN.

El OSINERGMIN está encargado de fijar las tarifas del Sistema Secundario de Transmisión. Estos ingresos son recibidos de manera mensual, se calculan en dólares pero se liquidan en soles y consideran una rentabilidad anual de 12%.

Los ingresos mensuales son calculados bajo una fórmula de pagos uniformes, en la cual se asume que la empresa obtiene una rentabilidad mensual equivalente a una tasa anual de 12%.

Los ingresos se estiman sobre el Costo Medio Anual (CMA), el cual se compone a su vez de: i) la anualidad del costo de inversión (@CI) de cada sistema; y, ii) sus costos de operación y mantenimiento (COyM):

$$CMA = @CI + COyM$$

Los costos de operación y mantenimiento son determinados como un porcentaje (son determinados por un periodo de 6 años por

OSINERGMIN) de la anualidad del costo de inversión.

El CMA fue establecido en dólares en el 2009, y es ajustado cada 4 años según el tipo de cambio del nuevo periodo. Dentro del periodo de 4 años es ajustado mediante un Factor de Actualización, el cual se compone por cuatro ponderadores (se establecen por un periodo de cuatro años) y cuatro índices económicos (cuyos valores iniciales se ajustan cada cuatro años y los valores actuales se actualizan mensualmente). Los indicadores y ponderadores corresponden a la variación en el tipo de cambio, la inflación, el precio del cobre y del aluminio.

$$FA = \left(a \frac{Tc}{Tc_0} + b \frac{IPM}{IPM_0} + c \frac{Pc}{Pc_0} + d \frac{Pal}{Pal_0} \right)$$

FA: Factor de actualización

TC: Tipo de cambio oficial para el Dólar calculado por la SBS.

TC₀: Tipo de cambio inicial del mes de marzo de la entrada en vigencia de los peajes y compensaciones (último disponible, marzo 2013).

IPM: Índice General al Por Mayor del INEI.

IPM₀: Índice General al Por Mayor Inicial del marzo de la entrada en vigencia de los peajes y compensaciones.

PC: Índice del Precio del Cobre como promedio de los últimos 12 meses en la Bolsa de Metales de Londres.

PC₀: Índice del Precio del Cobre inicial de los últimos 12 meses anteriores al mes de abril de la entrada en vigencia de los peajes y compensaciones.

Pal: Índice del Precio del Aluminio como promedio de las últimas 52 semanas en la Bolsa de Metales de Londres.

Pal₀: Índice del Precio del Aluminio inicial de las últimas 52 semanas anteriores al mes de abril de la entrada en vigencia de los peajes y compensaciones.

a: Porcentaje de participación del costo de procedencia extranjera (sin incluir el componente Cobre y Aluminio).

b: Porcentaje de participación del costo de procedencia nacional (sin incluir el componente Cobre y Aluminio).

c: Porcentaje de participación de costos del Aluminio.

d: Porcentaje de participación de costos del Cobre.

Los cambios en los ponderadores e índices del factor de actualización tienen un menor impacto en los ingresos, debido que son calculados de tal manera que la variación de los ingresos corresponda a la de los costos. Además, los ponderadores en la zona de demanda relevante no han variado significativamente desde que fueron establecidos en 2009.

En abril del 2011, se publicó el Primer Plan de Transmisión, y en setiembre del 2014, el COES emitió la actualización del Plan de Transmisión (2015-2024). Este plan identifica los proyectos vinculantes (proyectos nuevos y refuerzos), cuyas actividades para su ejecución deben iniciarse durante el periodo de vigencia del Plan de Transmisión, el cual se define entre el 1ero. de enero del 2015 y el 31 de diciembre del 2016.

El COES-SINAC ha indicado que los proyectos considerados en el Plan Transitorio de Transmisión elaborado por el MINEM, permiten una operación del sistema de potencia que cumple con los criterios de desempeño establecidos por la normativa hasta el 2013.

Por lo anterior, el COES-SINAC ha recomendado la implementación de proyectos nuevos que asegurarán la confiabilidad del SEIN y desarrollarán más el Sistema Garantizado de Transmisión. Cabe mencionar que hace un especial énfasis en el Plan Vinculante para el 2020, el cual destaca el reforzamiento de la zona Centro del país mediante la implementación de las líneas de 500 kV Mantaro – Nueva Yanango – Carapongo y Huánuco – Nueva Yanango.

Asimismo, el COES-SINAC ha recomendado algunos proyectos de refuerzo para el periodo 2017-2026 como parte del Plan Robusto de este nuevo Plan de Transmisión.

De esta forma, el Plan de Transmisión a largo plazo (2026) hace especial énfasis en la evolución del Sistema de Transmisión a 500 kV del SEIN a través del desarrollo de una estructura de transmisión troncal con dos ejes longitudinales (costa y selva alta) con el fin de brindar confiabilidad y capacidad para atender la demanda del sector y facilitar la conexión de la nueva oferta de generación.

De acuerdo a dicha propuesta, se tiene en total una inversión estimada de US\$608 millones hasta el 2026, donde se enfatiza una mejora en la transmisión de la zona Norte del país, la cual reforzaría la

interconexión con Ecuador, entre otros proyectos en el área Centro y Centro-Oriente del Perú.

Asimismo, en el Plan de Transmisión de Largo Plazo (2026) se señala la expansión del sistema de 500 kV: L. T. Nueva Huánuco – Tocache – Celendín – Trujillo y L.T. Nueva Huánuco – Paramonga, con el fin de atender la demanda de la zona de Cajamarca y la conexión de proyectos de generación de la cuenca del río Marañón. De esta forma, se espera continuar con la evolución del Sistema de Transmisión a 500 kV del SEIN, mencionada en el Plan de Transmisión vigente.

■ Desempeño Financiero

Conelsur adquirió sus activos de transmisión en octubre y noviembre del 2016, por lo que los estados financieros anuales auditados sólo contienen los ingresos de noviembre y diciembre. Adicionalmente, la empresa cuenta con estados financieros no auditados del primer trimestre del 2017.

En función a estos cinco meses de operación, A&A proyectó los ingresos en 2017, los cuales son ajustados mediante el Factor de actualización. De la misma manera, se proyectaron los principales indicadores financieros.

Para elaborar la proyección se asumieron las proyecciones de indicadores económicos de Fitch Ratings y del BCRP (Banco Central de Reserva del Perú).

En el último trimestre del 2016 y al primer trimestre del 2017, los ingresos totales de Conelsur sumaron US\$1.8 millones y US\$2.8 millones, respectivamente. Los ingresos proyectados al 2017 fueron US\$10.8 millones.

Los Costos de operación y gastos administrativos sumaron US\$0.4 millones y US\$0.4 millones en 2016 y US\$0.9 millones y US\$0.6 millones en el primer trimestre del 2017 (incluyen depreciación). Para total anual del 2017, proyectamos costos de operación de US\$5.3 millones y gastos administrativos de US\$1.5 millones.

No se cuenta con historia de los costos de operación de las líneas bajo el manejo de Conelsur, por lo que la proyección de estos costos puede variar cuando terminen los contratos de operación y mantenimiento con Enel.

Por su parte, se observa que el EBITDA ascendió a US\$1.4 millones a diciembre 2016 y a US\$1.8 millones en el primer trimestre del 2017. El EBITDA proyectado al 2017 fue US\$6.2 millones. Proyectamos un crecimiento compuesto anual (CAGR por sus siglas en inglés) del EBITDA e ingresos de 1.8% y 1.2%, respectivamente.

Respecto a la generación de efectivo de la Compañía, en el escenario base el flujo operativo fue US\$0.3 millones en 2016 y US\$2.4 millones en el primer trimestre del 2017, lo que concuerda con nuestra proyección de US\$6.4 anuales en 2017.

La cobertura de intereses (Flujo de Caja Libre / gastos financieros), al cierre del 2016, se encuentra distorsionada debido a la fuerte salida de efectivo por la compra de las líneas de transmisión. Proyectamos un indicador promedio de 1.37x para los próximos 30 años.

En el caso del indicador de apalancamiento financiero (deuda financiera/ EBITDA), no se consideró la deuda entre empresas relacionadas de largo plazo, debido que esta deuda se encuentra contractualmente subordinada. Proyectamos un indicador promedio de 5.35x para los primeros diez años y de 4.49x para los 30 años.

■ Estructura de Capital

Conelsur financió la adquisición de propiedades 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, pidieron un crédito con el BBVA por US\$12 millones para amortizar el IGV de la adquisición de las líneas de transmisión.

Acceptor	Monto deuda (en millones de US\$)	Plazo	Moneda	Tasa de Interés	Garantías Otorgadas	Tipo
Transec Holding Rentas	40.5	1 año	US\$	185%	N/A	Bullet
Transec Holding Rentas	21	16 años	US\$	5.70%	N/A	Bullet
BBVA	12	5 años	S/.	7.15%	N/A	Lineal

Fuente: Conelsur

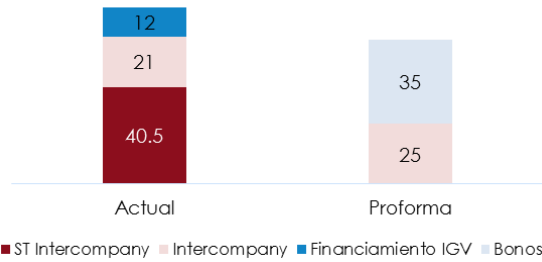
Actualmente, la empresa no cuenta con compromisos asumidos con terceros (*covenants*, fianzas, avales, entre otros)

Conelsur se encuentra reestructurando su deuda. Para el 2017, planean cancelar la deuda entre empresas relacionadas de corto plazo y una línea de crédito del BBVA, mediante una emisión de deuda por US\$35 millones, un préstamo subordinado entre empresas relacionadas adicional de largo plazo de US\$4 millones, y un aumento de capital de US\$13 millones.

Acceptor	Monto deuda (en millones de US\$)	Plazo	Moneda	Tasa de Interés	Garantías Otorgadas	Prioridad	Tipo
Transec Holding Rentas	25	16 años	US\$	5.70%	N/A	Subordinado	Bullet
Bonos Corporativos	35	30 años	S/.	n.d	N/A	Senior	Bullet

Fuente: Conelsur

Esta proforma es utilizada en las proyecciones. La estructura de deuda sería la siguiente:



Fuente: Conelsur

A marzo 2017, los pasivos sumaron US\$76.6 millones, de los cuales US\$62.5 millones provenían de préstamos con empresas relacionadas a corto y largo plazo.

Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur

Con el fin de cancelar el préstamo a corto plazo que mantiene con Transelec Holding Rentas Limitada, Conelsur aprobó el Primer Programa de Bonos Corporativos de Conelsur.

Dentro de las características del programa, se incluyen las siguientes:

- Monto del Programa: hasta un máximo de US\$100 millones (o su equivalente en Soles).
- Monto de Primera Emisión: S/ 113.5 millones.
- Moneda: Soles.
- Emisión: 30 años *Bullet*.

Cabe señalar que los instrumentos emitidos cuentan con garantías genéricas sobre el patrimonio del Emisor.

Además, cuenta con *covenants* financieros de incumplimiento, que incluyen los siguientes ratios:

- Ratio de Endeudamiento: Deuda / EBITDA menor o igual a 5.5x
- Ratio de Cobertura: FCF / Servicio de Deuda mayor o igual a 1.4x

Resumen Financiero - Conelsur LT S.A.C

Cifras en miles de US\$

Tipo de Cambio S/ /US\$ a final del Período

3.25

3.36

	mar-16	dic-16
Rentabilidad		
EBITDA	1,845	1,336
Mg. EBITDA	65.4%	72.3%
ROE	18.3%	12.2%
Cobertura		
EBITDA / Servicio de deuda (incluye interbancaria)	2.55	3.28
(EBITDA + caja) / Servicio de Deuda (incluye interbancar	6.22	4.07
Estructura de capital y endeudamiento		
Deuda financiera total / EBITDA Anualizado*	9.96	9.17
Deuda financiera neta / EBITDA Anualizado*	9.60	9.21
Costo de financiamiento estimado	3.9%	3.3%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	55.1%	55.1%
Balance		
Activos totales	86,820	82,733
Caja e inversiones corrientes	2,654	324
Deuda financiera Corto Plazo	40,500	40,500
Deuda financiera Largo Plazo	33,000	33,000
Deuda financiera total	73,500	73,500
Patrimonio Total	10,176	8,038
Flujo de caja		
Flujo generado por las operaciones (FFO)	1,048	1,085
Variación de capital de trabajo	1,337	-693
Flujo de caja operativo (CFO)	2,385	392
Inversiones en Activos Fijos	-2,360	-68,507
Flujo de Caja Libre (FCF)	24	-68,115
Variación neta de deuda	0	73,500
Variación neta de capital	0	7,058
Variación de caja	2,330	324
Resultados		
Ingresos	2,823	1,846
Utilidad operativa (EBIT)	1,250	1,071
Gastos financieros	-724	-408
Resultado neto	1,861	980

EBITDA: Ut. Operativa + Deprec. + Amort.

*EBITDA Anualizado: EBITDA * número de meses en el año / número de meses considerados. Para los datos a marzo 2017 se multiplicaron por

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 cobrar 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

Deuda fuera de balance: Incluye fianzas, avales y arriendos anuales multiplicados por el factor 6.8.

Servicio de deuda:Gastos financieros + deuda de corto plazo*

*El servicio de deuda no incluye el refinanciamiento de la deuda intercompany por US\$40.5 millones

ANTECEDENTES

Emisor:	Conelsur LT S.A.C.
Domicilio legal:	Av. Santo Toribio N° 115 Of. 504, San Isidro
RUC:	20601047005
Teléfono:	(511) 712-6600

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Jorge Vargas Romero	Gerente General
Hugo Acosta Torres	Gerente de Operaciones

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Brookfield Asset Management	27.7%
CPP Investment Board	27.7%
British Columbia Investment Management Corp.	26.1%
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 la siguiente clasificación de riesgo para la empresa **Conelsur LT S.A.C.**:

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

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 0.2% 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.