



KALLPA
S E C U R I T I E S
SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA

Informe de valorización de Luz del Sur S.A.A.

Determinación del precio mínimo a ofrecer por YANGTZE ANDES HOLDING CO., LIMITED en la Oferta Pública de Adquisición (OPA) sobre las acciones comunes representativas del capital social emitidas por LUZ DEL SUR S.A.A.

Enero 15, 2021





Contenido

- I. Carátula del informe
- II. Declaración de responsabilidad
- III. Resumen ejecutivo
- IV. Antecedentes de la operación
- V. Conocimiento de Luz del Sur S.A.A.
- VI. Análisis Macro Ambiental
- VII. Análisis Micro Ambiental
- VIII. Descripción y análisis de la industria
- IX. Análisis financiero de Luz del Sur S.A.A.
- X. Criterios y metodologías de valorización
- XI. Resultados de la aplicación de las metodologías
- XII. Análisis de sensibilidad de variables críticas
- XIII. Información adicional
- XIV. Conclusiones y recomendaciones
- XV. Fuentes de información
- XVI. Anexos



I. Carátula del informe

1.1 Tipo de Informe	Informe de valorización de las acciones comunes representativas del capital social emitidas por Luz del Sur S.A.A.
1.2 Tipo de Oferta	Oferta Pública de Adquisición (OPA)
1.3 Entidad Valorizadora	Kallpa Securities Sociedad Agente de Bolsa S.A. ("Kallpa SAB")
1.4 Fecha de elaboración y suscripción del informe de valorización	15 de enero de 2021



II. Declaración de responsabilidad

Los firmantes declaran haber realizado una investigación y análisis que los lleva a considerar que el presente informe de valorización de las acciones comunes representativas del Capital Social emitidas por Luz del Sur S.A.A. ha sido preparado de acuerdo con la propuesta técnica presentada en la convocatoria para la selección de la entidad valorizadora y observando los requisitos detallados en el Anexo V del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión, aprobado por la Resolución Conasev N° 009-2006-EF/94.10 y modificatorias, teniendo como base la información pública, así como toda aquella información brindada por el emisor.

Asimismo, el presente informe de valorización contiene criterios y opiniones profesionales, y ha sido elaborado con la única finalidad de determinar el precio mínimo a ser considerado en el marco del cumplimiento de la obligación de formular una Oferta Pública de Adquisición de las acciones comunes representativas del Capital Social emitidas por Luz del Sur S.A.A.

Las opiniones y estimaciones vertidas constituyen la valoración de Luz del Sur S.A.A. en la fecha de corte que generó la obligación para Yangtze Andes Holding Co., Limited de formular la oferta pública respectiva, así como los eventos posteriores que podrían afectar al precio de las acciones comunes representativas del capital social emitidas por Luz del Sur S.A.A.

El presente informe de valorización no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor, la valorización efectuada es independiente y no ha sido influenciado por otras actividades de Kallpa Securities Sociedad Agente de Bolsa S.A.

El presente informe de valorización se encuentra publicado en el Portal del Mercado de Valores (<https://www.smv.gob.pe>) en donde también se puede consultar información adicional de la oferta pública relacionada. La información utilizada en este informe comprende los estados financieros auditados anuales y los estados financieros no auditados trimestrales correspondientes a Luz del Sur S.A.A.

Kallpa Securities Sociedad Agente de Bolsa S.A. comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de Luz del Sur S.A.A., Yangtze Andes Holding Co., Limited, así como de información pública existente, por lo que no se han aplicado procedimientos de auditoría o de verificación sobre la misma. Kallpa Securities Sociedad Agente de Bolsa S.A. no puede garantizar su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

Sin embargo, Kallpa Securities Sociedad Agente de Bolsa S.A. y los funcionarios que lo suscriben, se hacen responsables por los daños que se pudieran generar por la expedición de un informe de valorización con errores que conlleven a la modificación del precio mínimo a ser considerado en la oferta pública mencionada, inadecuado sustento técnico o insuficiencia en su contenido, dentro del ámbito de su competencia, de acuerdo con la responsabilidad establecida por el Código Civil o administrativa que pudiera generarse.

Lima, 15 de enero de 2021



Alberto Arispe Bazán
Gerente General



Ricardo Carrión Kuriyama
Gerente de Mercado de Capitales



III. Resumen ejecutivo

3.1 Identificación del Emisor y de la oferta pública que generó la elaboración del informe de valorización

- Luz del Sur S.A.A. (en adelante la “Compañía”, la “Empresa” o “Luz del Sur”) fue constituida en Lima el 24 de agosto de 1996. Tiene 486’951,371 de acciones comunes, las cuales se encuentran listadas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), bajo el símbolo LUSURC1.
- El 30 de setiembre de 2019, Sempra Energy informó al mercado que había firmado un acuerdo con China Yangtze Power International (HongKong) Co, Limited (“CYPC”). En este acuerdo CYPC se comprometió a adquirir, de manera indirecta, las acciones de varias empresas domiciliadas en el Perú que eran de propiedad de Sempra Energy. Entre ellas estaba Luz del Sur. El mismo acuerdo señalaba que los potenciales compradores y vendedores esperaban que el acuerdo de compra venta se complete en le primer trimestre de 2020, pues este estaba sujeto a las condiciones habituales de cierre y aprobación de las autoridades pertinentes. Asimismo, según se anunció, la Transacción estaba sujeta a ajustes por capital de trabajo y endeudamiento neto.
- El 24 de abril de 2020, Sempra Energy anunció que se completó la venta de sus negocios en Perú a CYPC por aproximadamente US\$ 3,590 millones (la “Transacción Internacional” o la “Transacción”). Esta transacción incluye: 1) el 83.64% de las acciones comunes de Luz del Sur (que incluye el 99.9999% de las acciones de Inland Energy) y el 90.20% de las acciones comunes de Tecsur S.A.

3.2 Objeto del informe de valorización

- El 06 de noviembre de 2020, mediante concurso público se designó a Kallpa Securities Sociedad Agente de Bolsa S.A. (“Kallpa SAB”) como la entidad valorizadora encargada de determinar el precio mínimo a ofrecer en la Oferta Pública de Adquisición (“OPA”) que efectuará CYPC sobre las acciones comunes emitidas por Luz del Sur.
- Kallpa SAB ha elaborado el presente informe de valorización (el “Informe de Valorización”) con el objetivo de calcular, bajo distintas metodologías exigidas por el Reglamento de OPA (el “Reglamento”), el precio requerido para la oferta.



III. Resumen Ejecutivo

3.3 Valores obtenidos por las diferentes metodologías de valorización

- A continuación mostramos los valores (expresados como precio por cada acción común de Luz del Sur) obtenidos por Kallpa SAB para las acciones comunes de Luz del Sur aplicando las diferentes metodologías de valorización.
- Inicialmente el cálculo se realizó con fecha de corte al 24 de abril de 2020 para luego ajustar estos valores, por efecto de intereses ganados y dividendos pagados, a fin de obtener un valor actualizado a la fecha del presente informe de valorización:

Metodología de Valorización	Valor de las acciones comunes de Luz del Sur	
	Al 24 de abril de 2020	Ajustado al 15 de enero de 2021*
Valor contable	USD 2.4932	USD 2.3110
Valor de liquidación	USD 2.0095	USD 1.8250
Precio promedio en bolsa	No aplica	No aplica
OPA doce meses previos	No aplica	No aplica
Empresa en marcha	USD 4.9380	USD 4.7671
Múltiplo EV/EBITDA	USD 4.0497	USD 3.8747
Transacción internacional	USD 8.6881	USD 8.5346

(*) El ajuste corresponde a la TIPMEX pagada durante el plazo transcurrido, descontado del pago de dividendos en efectivo.

3.4 Precio mínimo seleccionado a juicio de la entidad valorizadora a partir de las diferentes metodologías

- De acuerdo con el Reglamento, el precio para las acciones comunes recomendado para la OPA no podrá ser menor al precio ofrecido en la transacción que generó la obligación, es decir el precio derivado de la Transacción Internacional.
- En aplicación del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición, y luego de efectuar la evaluación de cada una de las metodologías de valorización aplicables, **Kallpa SAB determina que el precio mínimo por acción común a ofrecer por CYPC en la OPA sobre Luz del Sur es USD 8.5346.**



IV. Antecedentes de la Operación

4.1 Cronología y eventos

- Luz del Sur fue constituida en Lima el 24 de agosto de 1996 y su domicilio legal está ubicado en la Av. Canaval y Moreyra 380, San Isidro, provincia y Departamento de Lima, Perú.
- La Compañía es una subsidiaria de Ontario Quinta, que posee el 61.16% de su capital social, Peruvian Opportunity Company S.A. (POC) que posee el 20.56% y de Energy Business International ("EBI") que posee 1.93% de su capital social. Asimismo, Ontario Quinta y EBI son controladas por POC. Hasta antes de la Transacción Internacional POC era controlada por Semptra Energy. En ese sentido, Semptra Energy poseía indirectamente el 83.64% de las acciones de Luz del Sur.
- El 30 de setiembre de 2019 la Compañía tomó conocimiento que Semptra Energy celebró un acuerdo de compra/venta con China Yangtze Power International (Hong Kong) Co, Limited (CYPC), en relación a su participación indirecta en Luz del Sur, la misma que esperaba se complete en el primer trimestre del 2020 sujeto a las condiciones habituales de cierre y aprobación de las autoridades pertinentes.
- El 24 de abril de 2020, Semptra Energy anunció que se completó la venta de sus negocios en Perú a CYPC por aproximadamente US\$ 3,590 millones. Esta transacción incluye, de manera indirecta: i) el 83.64% de participación en Luz del Sur, ii) los activos de Inland Energy S.A. (incorporados en Luz del Sur), y, iii) el 90.20% de las acciones comunes de Tecsur S.A.
- En ese sentido, en cumplimiento del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión, aprobado por la Resolución CONASEV N° 009-2006-EF/94.10 (el "Reglamento"), a partir del 24 de abril de 2020, CYPC, a través de Yangtze Andes Holding Co. Limited, posee de manera indirecta el 83.64% de las acciones comunes de Luz del Sur, por lo que a partir de la mencionada fecha, CYPC adquirió participación significativa sobre acciones con derecho a voto listadas en la BVL y, por lo tanto, se encuentra obligada a formular una Oferta Pública de Adquisición Posterior (OPA Posterior) dirigida a los accionistas minoritarios de Luz del Sur (que representan el 16.3% del capital social de la Compañía), la cual se debe efectuar dentro de los seis meses posteriores a la toma de control.
- El 20 de setiembre de 2020, por Resolución de Superintendencia N° 00009-2020-SMV, la SMV aprobó el modelo de bases para el proceso de selección no presencial de la entidad valorizadora responsable de determinar el precio mínimo a ser tomado en cuenta en los procesos de ofertas públicas de compra por exclusión y ofertas públicas de adquisición.
- El 29 de setiembre y el 21 de diciembre de 2020, previo acuerdo de junta de accionistas, la Empresa entregó dividendos en efectivo por un monto total de PEN 339.89 millones equivalentes a un dividendo por acción de PEN 0.3490 en cada oportunidad.
- El 09 de setiembre de 2020 se efectuó la Primera Convocatoria del Proceso de Selección no presencial de la entidad valorizadora responsable de determinar el precio mínimo a ser tomado en cuenta por Yangtze Andes Holding Co., Limited para la Oferta Pública de Adquisición sobre las acciones comunes representativas del capital social emitidas por Luz del Sur, la cual se declaró desierta el 23 de octubre de 2020. Posteriormente, el 06 de noviembre de 2020, en segunda convocatoria se designó a Kallpa SAB como la entidad valorizadora encargada de determinar el precio mínimo a ofrecer en la OPA que efectuará CYPC sobre las acciones comunes emitidas por Luz del Sur.



V. Conocimiento de Luz del Sur

5. Información Base

- **Luz del Sur** fue constituida en Lima, Perú el 24 de agosto de 1996 y tiene como actividad económica principal el servicio público de distribución de energía eléctrica en el área asignada según contrato de concesión exclusivo de duración indefinida, firmado con el Estado peruano. El domicilio legal de la Compañía, donde se encuentran sus oficinas administrativas, es Av. Canaval y Moreyra 380, San Isidro, Lima, Perú.
- El área asignada a Luz del Sur tiene una extensión de 3,500 Km², e incluye 30 de los más importantes Municipios de Lima Metropolitana y la Provincia de Cañete, con una población de aproximadamente 4 millones de habitantes. El 98% de su negocio se basa en distribuir energía eléctrica en su área de concesión.
- Hasta el 31 de enero de 2018, la Compañía se dedicó a la actividad de generación a través de la Central Hidroeléctrica Santa Teresa (en adelante CHST), ubicada en Ccollpani Grande, distrito de Machupicchu, provincia de Urubamba, departamento de Cusco. En enero de 2018 la Compañía segregó un bloque patrimonial a favor de su subsidiaria Inland Energy S.A.C. El bloque patrimonial corresponde a los activos y pasivos asociados a la unidad productiva constituida por la CHST. Desde entonces, Inland Energy es una subsidiaria 100% controlada por Luz del Sur.
- Actualmente, la Compañía y su subsidiaria desarrollan sus operaciones dentro del segmento de distribución de energía eléctrica y de generación, respectivamente. Ambos que forman parte del SEIN.
- De acuerdo con información obtenida de la Bolsa de Valores de Lima ("BVL"), al 31 de diciembre de 2019, el capital social de la Compañía estaba representada por 486'951,371 acciones comunes con derecho a voto, de valor nominal S/ 0.68 por cada acción. Los activos totales ascendían a S/ 6,836 millones.
- La Compañía tiene sus acciones comunes con derecho a voto listadas en la BVL desde octubre de 1996 bajo el nemónico LUSURC1. Las acciones de la Compañía poseen una alta liquidez respecto al mercado peruano.
- La Compañía es una subsidiaria de Ontario Quinta, que posee el 61.16% de su capital social, Peruvian Opportunity Company S.A. (POC) que posee el 20.56% y de Energy Business International ("EBI") que posee 1.93% de su capital social. Asimismo, Ontario Quinta y EBI son controladas por POC. Hasta antes de la Transacción Internacional POC era controlada por Sempra Energy. En ese sentido, Sempra Energy poseía indirectamente el 83.64% de las acciones de Luz del Sur.
- El 30 de setiembre de 2019 Luz del Sur tomó conocimiento que su matriz final, Sempra Energy celebró un acuerdo de venta con China Yangtze Power International (Hong Kong) Co, Limited (CYPC), en relación a su participación indirecta en la Compañía, la misma que esperaba se complete en el primer trimestre de 2020 sujeto a las condiciones habituales de cierre y aprobación de las autoridades pertinentes.
- El 24 de abril de 2020, Sempra Energy anunció que se completó la venta de sus negocios en Perú a CYPC por aproximadamente US\$ 3,590 millones. Esta transacción incluye, de manera indirecta: i) el 83.64% de participación en Luz del Sur, ii) los activos de Inland Energy S.A. (incorporados en Luz del Sur), y, iii) el 90.20% de las acciones comunes de Tecsur S.A.



V. Conocimiento de Luz del Sur

5.1 Líneas de Negocio

- El área de concesión de la Compañía es básicamente residencial, por ello la energía facturada en soles se concentra principalmente en los clientes regulados (98% del total de ingresos).
- A diciembre de 2019, los ingresos por distribución de energía de la Compañía provienen de 1,164,898 clientes regulados (1,133,762 en el 2018), y de 47 clientes libres (23 en el 2018), que representan el 99% y el 1% de esos ingresos (98% y el 2% al 31 de diciembre de 2018); los ingresos por generación provienen de 110 clientes libres (141 en el 2018).
- Asimismo, la Compañía tenía firmados 59 contratos de suministro de energía con 19 empresas generadoras que le garantizan una potencia total contratada de 2,061 MW (en 2018, 59 contratos con 19 empresas y potencia contratada de 2,050 MW). Los 59 contratos antes indicados incluyen 48 contratos vigentes (en operación) con una potencia total contratada de 1,827 MW (en 2018, 59 contratos con 48 contratos vigentes y potencia contratada de 1,815 MW); y 11 contratos suscritos con una potencia total contratada de 235 MW (en 2018, 11 contratos suscritos y potencia contratada de 235 MW), con entrega de energía a partir del 1 de enero de 2022, con vencimientos al 31 de diciembre 2038 (en el 2018, del 1 de enero de 2022, con vencimientos al 31 de diciembre de 2038).
- Al diciembre de 2019 Luz del Sur tenía las siguientes subsidiarias:

Subsidiaria	Participación en la Propiedad	Domicilio	Actividad Económica
Inmobiliaria Luz del Sur S.A.	99.9999 %	Perú	Actividades mobiliarias e inmobiliarias
Inland Energy S.A.C.	99.9999 %	Perú	Actividades de generación, transmisión y comercialización de energía eléctrica.

- Un potencial riesgo del servicio de distribución de electricidad son las pérdidas en las líneas de distribución (en los cables, en los transformadores o en las subestaciones) que elevarían los costos. La Compañía mantiene un control de los mismos, los cuales se han reducido de 7.1% en 2013 a 6% en 2019.
- Cabe destacar que a partir del 16 de marzo de 2020, entró en vigor el Estado de Emergencia impuesto por el gobierno como medida sanitaria para combatir la pandemia del Covid-19. Ello implicó la paralización de una gran parte de las actividades económicas consideradas no esenciales. El consumo de energía eléctrica se contrajo en los clientes comerciales, industriales y libres.
- El 29 de setiembre y el 21 de diciembre de 2020, previo acuerdo de junta de accionistas, la Empresa entregó dividendos en efectivo por un monto total de PEN 339.89 millones equivalentes a un dividendo por acción de PEN 0.3490 en cada oportunidad.



V. Conocimiento de Luz del Sur

5.2 Accionistas y Directorio

▪ Accionistas

- Hasta el 24 de abril de 2020, el 83.64% de las acciones de Luz del Sur eran indirectamente de propiedad de Sempra Energy, luego de esa fecha, China Yangtze Power Co, (CYPC) adquirió la propiedad de las subsidiarias de Sempra Energy y se hizo del control indirecto de la Compañía.
- El 16.4% de las acciones de la Compañía esta difundido masivamente en más de 35,700 pequeños accionistas y fondos de pensiones.
- La OPA Posterior estará dirigida a este importante número de accionistas de Luz del Sur.

Grupo o Compañía	País de Origen	Participación del Capital número de acciones	Participación del Capital (%)
Ontario Quinta S.R.L	Perú	297,797,530	61.155%
Peruvian Opportunity Company SAC	Perú	100,115,639	20.560%
Energy Business international SRL	Perú	9,387,372	1.928%
IN - Fondo 2	Perú	12,606,289	2.589%
PR - Fondo 2	Perú	8,606,289	2.59%
HA - Fondo 2	Perú	7,551,702	1.77%
RI - Fondo 2	Perú	7,513,907	1.54%
Interseguro Compañía de Seguros	Perú	3,416,821	0.70%
Fourth SailLong Short LLC	Extranjero	1,981,926	0.41%
HA - Fondo 3	Perú	1,859,156	0.38%
Diversos (35,000 accionistas)	Varios	36,083,184	7.41%
Total		486,951,371	100.00%

Fuente: Luz del Sur

▪ Directorio

- Hasta el 24 de abril de 2020, el Directorio de la Compañía estaba conformado por siete (7) integrantes con tres directores titulares y cuatro suplentes.
- Luego del ingreso de CYPC al accionariado de Luz del Sur, el Directorio se modificó completamente y a la fecha existen ocho directores, cuatro titulares y cuatro suplentes.

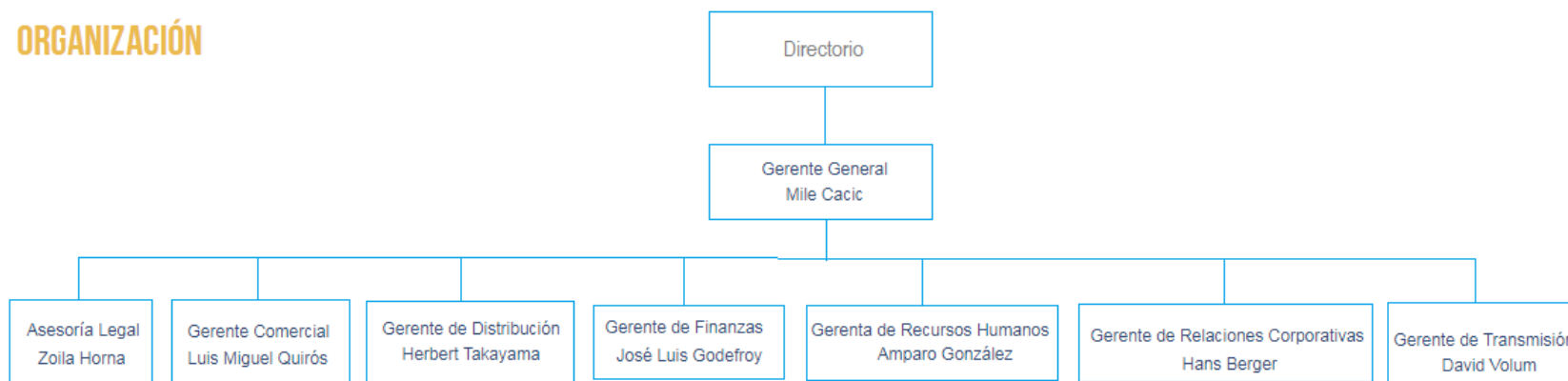
Directorio Abril 2020	Directorio Julio 2020	Cargo
Luis Eduardo Pawluszek	Xie , Feng	Presidente del Directorio
Robert James Borthwick	Xue , Ning	Vicepresidente del Directorio
Kimberly Mc Donell	Yan , Kun	Director
	Zhang , Long	Director
Amy Hui-Lin Chiu	Chen , Li	Director Suplente
Francisco Javier Urtasun	Qu , Weihua	Director Suplente
John Patrick Dill	Zhang , Hui	Director Suplente
Martin Stephen Hupka	Ai , Sisi	Director Suplente

Fuente: Luz del Sur



5.3 Organigrama

ORGANIZACIÓN



Fuente: Luz del Sur

5.4 Política de Dividendos



Fuente: Luz del Sur

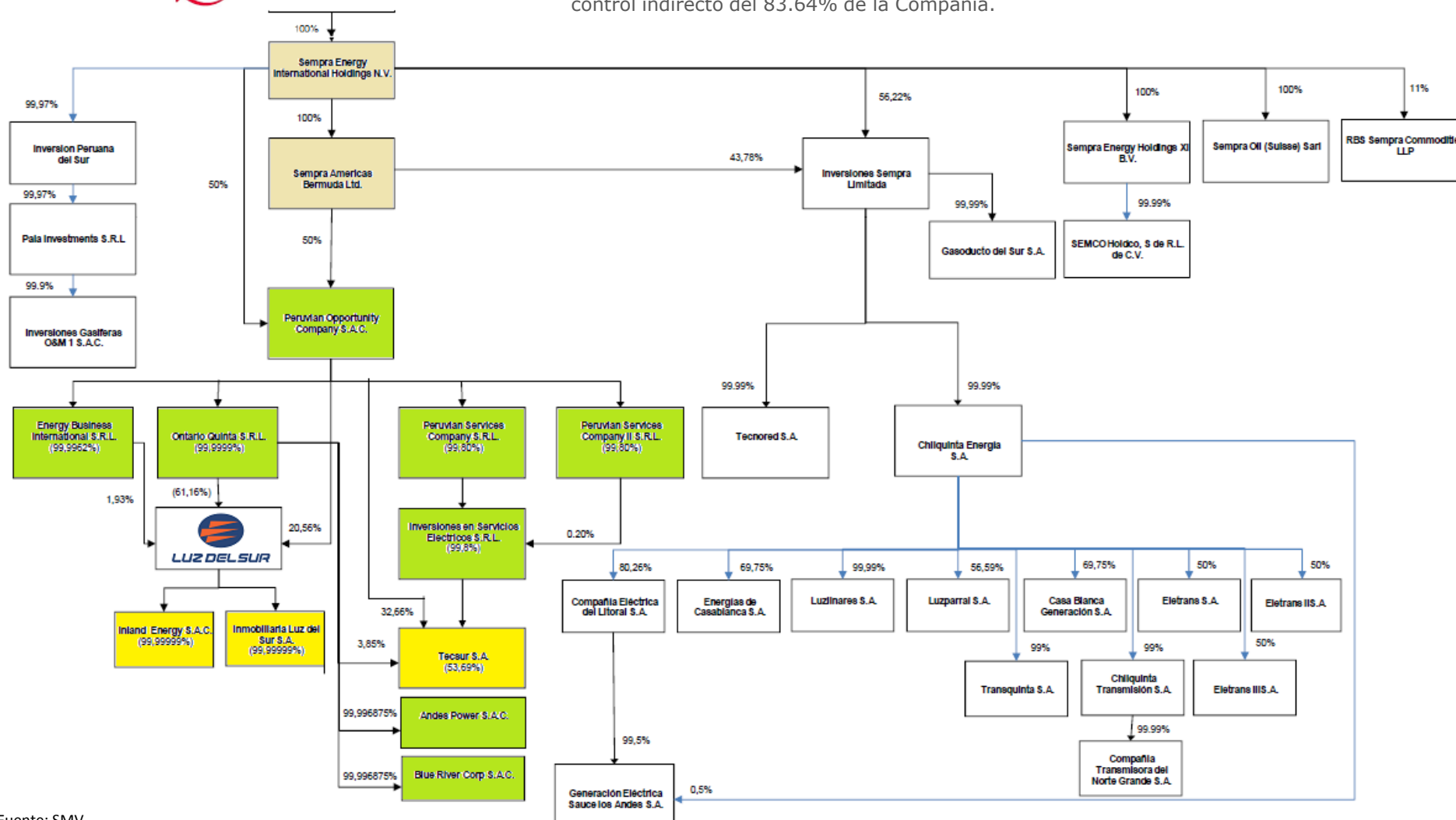
- La política de dividendos para el año 2019 contempló el pago total o parcial de las utilidades de libre disposición y/o reservas de libre disposición que tenga registradas la Sociedad, así como de aquellas que se generen durante el ejercicio y hasta por el 100% de las mismas, pudiendo efectuar uno o varios pagos a cuenta y un dividendo definitivo que será definido con la aprobación de los Estados Financieros del ejercicio en la Junta Obligatoria Anual del 2020.
- Esta política de dividendos tomó en cuenta los requerimientos de inversión de la Empresa, en la medida que las condiciones financieras lo permitieron.
- El 29 de setiembre y el 21 de diciembre de 2020, previo acuerdo de junta de accionistas, la Empresa entregó Dividendos en Efectivo por un monto total de PEN 339.89 millones equivalentes a un Dividendo por acción de PEN 0.3490 en cada oportunidad.



5.5.1 Grupo Económico Sempra Energy



- Hasta el 24 de abril de 2020, Sempra Energy ejercía control indirecto sobre Luz del Sur a través de su empresa **Sempra Energy International Holding N.V.**, la cual, por medio de sus subsidiarias, Sempra Americas Bermuda Ltd. y Peruvian Opportunity Company S.A.C., poseían el control indirecto del 83.64% de la Compañía.



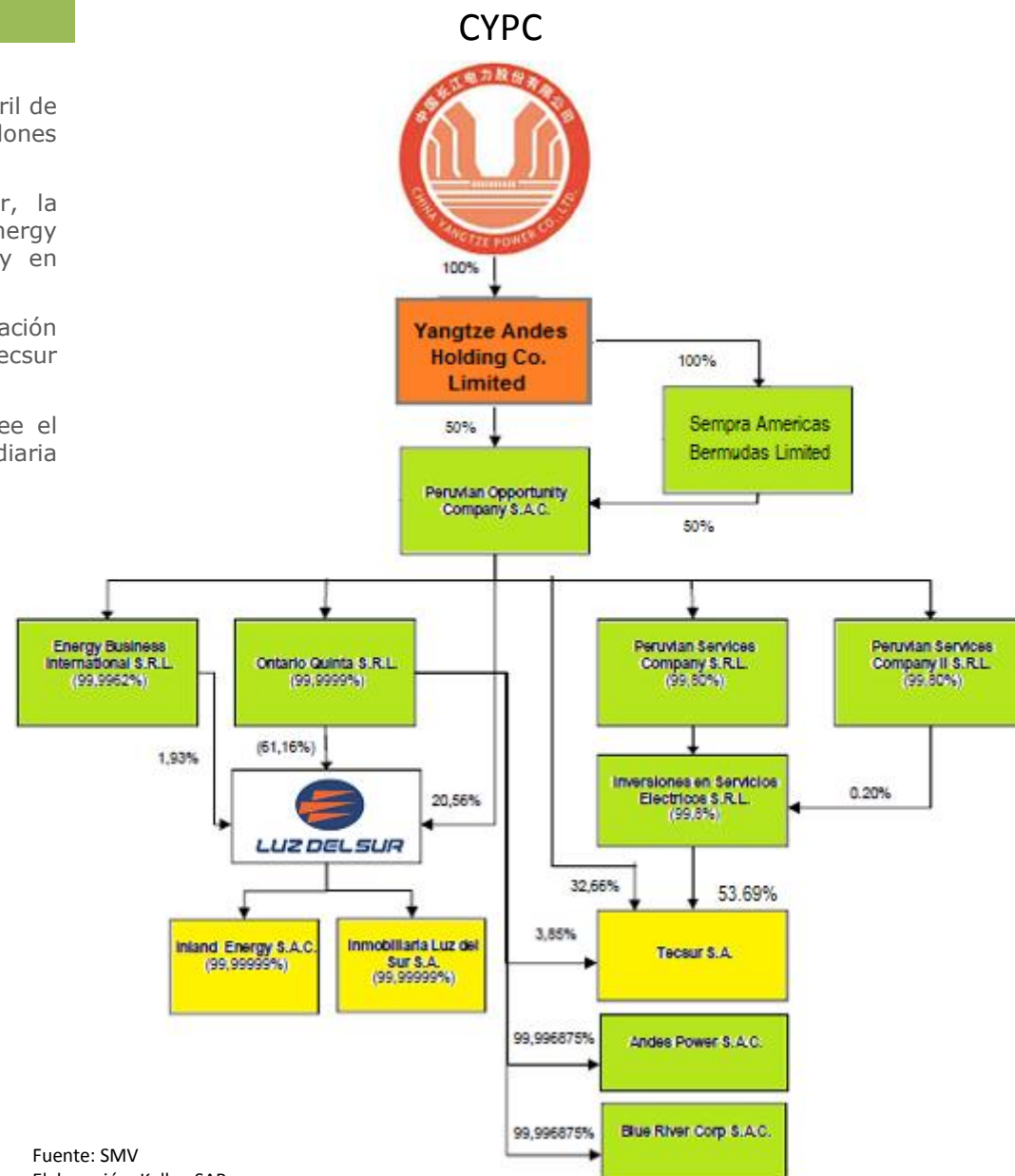
Fuente: SMV



V. Conocimiento de Luz del Sur

5.5.2 Grupo Económico China Yangtze Power Co, (CYPC) en Luz del Sur

- De acuerdo con lo notificado por Sempra Energy a Luz del Sur el 24 de abril de 2020, la Transacción con CYPC generó aproximadamente USD 3,590 millones en ingresos en efectivo, sujetos a ajuste luego del cierre.
- Conforme al contrato de compraventa proporcionado a Luz del Sur, la Transacción consistió en la venta directa de la propiedad de Sempra Energy International Holding N.V. en Peruvian Opportunity Company S.A.C. y en Sempra Americas Bermuda Ltd.
- A través de la venta de dichas entidades, la venta incluyó toda la participación indirecta de Sempra Energy International Holding N.V. en Luz del Sur, Tecsur S.A. e Inland Energy S.A.C.
- Conforme con lo anterior, a partir del 24 de abril de 2020, CYPC posee el control indirecto sobre el 83.64% de Luz del Sur a través de su subsidiaria Yangtze Andes Holding Co. Limited.



Fuente: SMV

Elaboración: Kallpa SAB



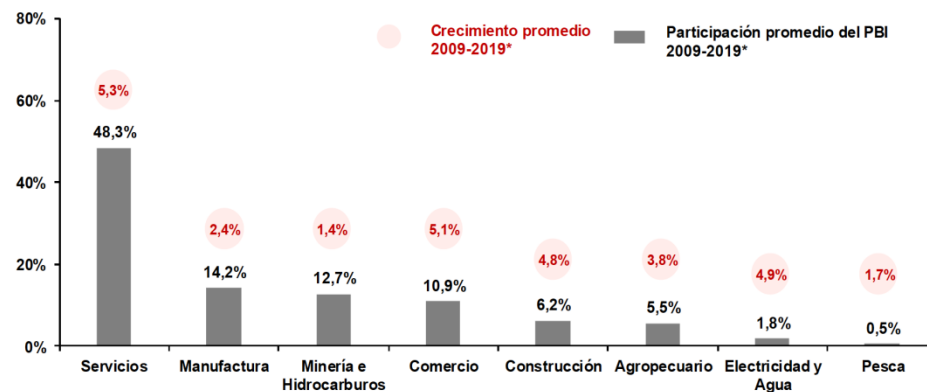
VI. Análisis Macro Ambiental

6.1 Análisis del Sector Económico: Sector Eléctrico

6.1.1 Variables que afectan al sector económico a nivel nacional

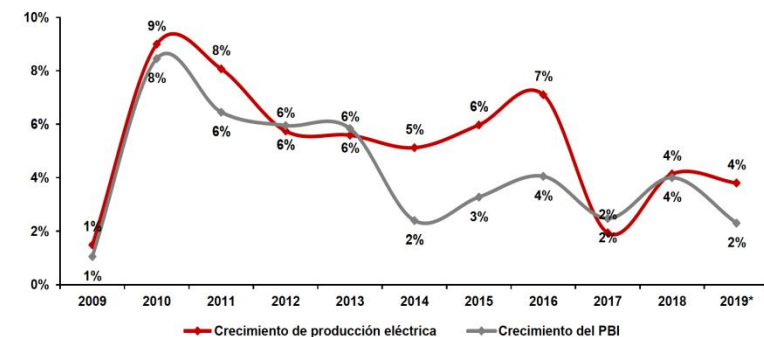
- El sector eléctrico peruano comprende las siguientes actividades: Generación, Transmisión, Distribución, Comercialización y Operación.
- El incremento de la capacidad de generación ha requerido también importantes inversiones en instalaciones de transmisión y de distribución, con el fin de ampliar el alcance a la población con acceso a energía (93% de los peruanos cuentan con energía eléctrica, según estadísticas de Osinergmin).
- La promoción del sector eléctrico impulsa la diversificación por tipo de energía y en zonas de menor cobertura, lo que ha permitido mayor disponibilidad y eficiencia energética, incorporando la generación con energías renovables y con centrales de reserva fría.
- La Dirección General de Electricidad del Ministerio de Energía y Minas se encarga del seguimiento de los proyectos subastados a través de Osinergmin y de los licitados por ProInversión.
- Según información al primer trimestre de 2020, se cuenta con tres proyectos de centrales hidroeléctricas y con dos de centrales eólicas, con lo cual al término del año 2023 se incrementaría la capacidad instalada nacional de generación en 346.4 MW, con una inversión de US\$ 695.6 millones.
- Otros proyectos en ejecución están enfocados principalmente en la masificación del uso de gas natural para el uso de energía de consumo doméstico, electrificación rural y en algunos otros proyectos de generación.
- Para abril de 2020, la potencia instalada en el SEIN asciende a 13,200 MW, ligeramente inferior a lo registrado a diciembre del 2019 (13,247.80 MW). La potencia instalada está compuesta principalmente por energía térmica (55.95%) y por energía hidroeléctrica (39.06%).

1. Participación promedio del PBI por sector 2009-2019 (%)



Nota: La información correspondiente al 2019 es preliminar y corresponde a las proyecciones de las fuentes consultadas.
Fuente: Estadísticas BCRP, Banco Central de Reserva (2019). Reporte de inflación Diciembre 2019.

2. Crecimiento anual de la producción física del sector eléctrico (%)



Nota: Las estadísticas del sector energía del 2019 corresponden a información preliminar del Ministerio de Energía y Minas y las macroeconómicas del 2019 corresponden a proyecciones de las fuentes consultadas. Fuente: Estadísticas BCRP, Ministerio de Energía y Minas. (2009-2018). Anuario Estadístico de electricidad, Banco Central de Reserva (2019). Reporte de inflación Diciembre 2019.



VI. Análisis Macro Ambiental

6.1 Análisis del Sector Económico: Sector Eléctrico

6.1.2 Variables que afectan al sector económico a nivel internacional

- Desde el primer trimestre de 2020, la economía mundial ha enfrentado una crisis repentina, transitoria y sin precedentes generada por la pandemia del Covid-19, con fuerte impacto social y económico. Todos los países a nivel mundial han adoptado medidas económicas y sanitarias para contener la expansión del virus.
- En el caso peruano, el 15 de marzo del 2020, mediante D.S. N° 044-2020 (y sus modificatorias), el Gobierno Central declaró el Estado de Emergencia Nacional lo que incluyó: aislamiento social obligatorio, cierre de fronteras y cierre de negocios no esenciales, entre otros aspectos. Las fortalezas macroeconómicas nacionales han permitido ejecutar una estrategia fiscal de apoyo con medidas económicas que representan 20% del PBI, uno de los más altos de la región.
- La Encuesta de Expectativas Macroeconómicas realizada por el BCRP al mes de abril de 2020, estimaban una contracción de la economía peruana (PBI) para el 2020 en cerca de -6.0% con una recuperación progresiva a partir del 2021. La misma opinión sobre el comportamiento recesivo de la economía la compartían diferentes especialistas y bancos de inversión. En ese sentido, para efectos de la presente valorización se ha manejado información disponible al mes de abril de 2020 la misma que no necesariamente había incorporado un entendimiento total de la potencial contracción económica generada por la pandemia.
- Las medidas de aislamiento social y la paralización temporal de actividades económicas determinaron una fuerte contracción en el consumo de energía, impactando a las empresas que participan en el sector eléctrico en distintas medidas.
- El Perú cuenta con uno de los sistemas eléctricos más confiables y con costos entre los más competitivos de Latinoamérica, lo que ha sido logrado gracias a un permanente programa de inversiones para ampliar la capacidad de generación, impulsado por el crecimiento de la demanda de energía y por la promoción realizada por el Estado Peruano para el desarrollo del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN).



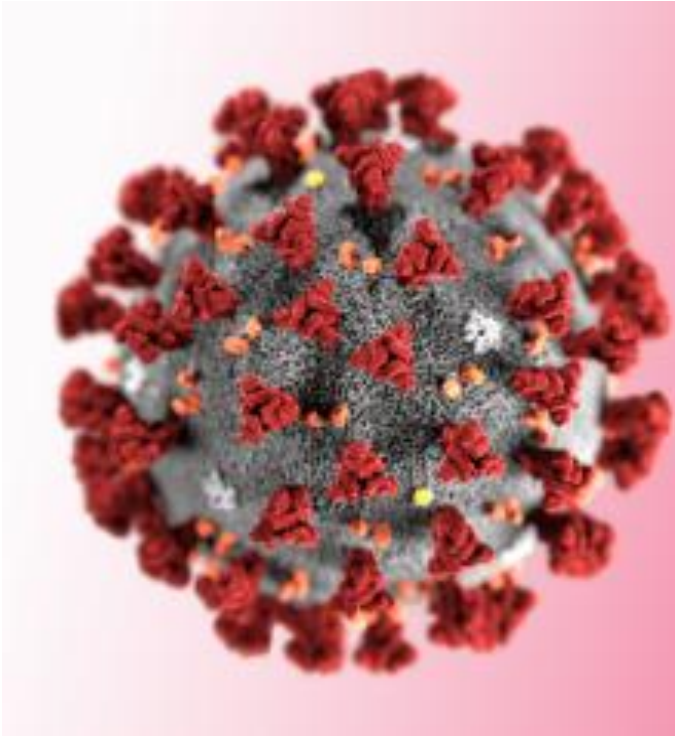
6.2 Contingencias relevantes de la empresa que pueden afectar sus ingresos

- Conforme con lo informado por Luz del Sur, al mes de abril de 2020, la Empresa solo presentaba una contingencia la cual correspondía al ámbito tributario por un monto cercano a los USD 2.66 millones (S/ 9.00 millones).



6.3 Otros elementos macro ambientales que han tenido incidencia en el desarrollo de la empresa

Efecto del COVID-19



- El 31 de diciembre de 2019 el gobierno chino reportó a la Organización Mundial de la Salud (OMS) los primeros casos de un brote de neumonía, ocurridos entre el 12 y 29 de diciembre, según las autoridades de salud de la ciudad de Wuhan.
 - El 07 de enero de 2020 las autoridades chinas confirmaron la identificación del virus como un nuevo corona virus, inicialmente llamado 2019-nCov y el 11 de febrero la OMS lo renombra como **COVID-19**.
 - El 11 de marzo de 2020 la OMS declaró al COVID-19 como Pandemia.
 - El impacto súbito y generalizado de la pandemia del coronavirus y las medidas de suspensión de las actividades económicas que se adoptaron para contenerla, han ocasionado una drástica contracción de la economía mundial, que, según las previsiones del Banco Mundial en abril de 2020, estimaban una reducción de 5,2% en este año.
-
- A nivel local, el gobierno decretó el Estado de Emergencia Nacional desde el 16 de marzo de 2020, lo que redujo la actividad económica en todo el país, sobre todo en los sectores comercial, turismo y entretenimiento. Ello impactó en los ingresos de las empresas de distribución eléctrica debido a la menor demanda en el sector comercial, mientras que el cobro a los clientes residenciales se perjudicó debido a las limitaciones de movimiento de las personas y a las dificultades para emplear los canales tradicionales de pago, como los bancos.
 - En ese sentido, considerando que la fecha de corte para la valorización de las acciones comunes emitidas por Luz del Sur es el **24 de abril de 2020**, es necesario considerar el efecto del COVID-19 en las proyecciones futuras de la demanda de energía así como en las proyecciones del sector eléctrico a nivel regional y nacional.



VII. Análisis Micro Ambiental

7.1 Distribución y comercialización

- Luz del Sur tiene una zona de concesión de más de 3,500 km², que abarca 30 de los más importantes distritos de Lima Metropolitana. También, incluye distritos de las provincias de Cañete y Huarochirí, los mismos que en conjunto incluyen más de 5 millones de habitantes.
- Es importante destacar que en esta área se concentra importante actividad comercial, turística y de servicios, pues en esta zona están domiciliadas una parte importante de las empresas productivas del país.
- Considerando la gran disponibilidad de recursos, estas condiciones representan un excelente potencial de desarrollo para la Empresa hacia el futuro.
- Para atender adecuadamente a más de un millón de clientes, la Empresa cuenta con 11 modernas sucursales ubicadas estratégicamente en su zona de concesión, de tal forma que los clientes siempre tengan una oficina de Luz del Sur cerca.
- Según el Ministerio de Energía y Minas: “El crecimiento de la producción eléctrica se encuentra correlacionado positivamente con el crecimiento del PBI, ya que ésta permite el desarrollo de las actividades económicas y sociales. Al analizar la relación de estas dos variables en el periodo 2009-2019, se observa una alta correlación entre estas, de 0,99. De esta manera, ante la desaceleración económica esperada, la producción eléctrica también presentará tasas más moderadas de crecimiento. En particular, la relación es fuerte con el sector minero dado que la demanda de grandes proyectos mineros generan un aumento importante de la demanda de energía. (Anuario Ejecutivo de Electricidad 2019)”.



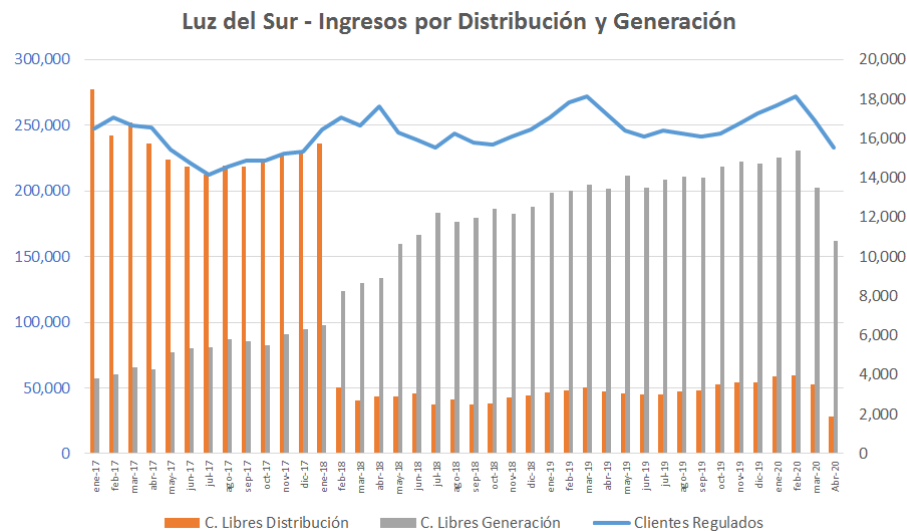
Fuente: OSIGNERMIN



VII. Análisis Micro Ambiental

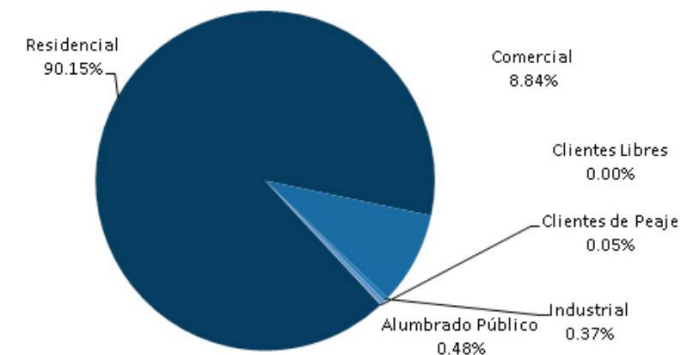
7.1 Descripción de los principales canales de distribución

- La cantidad de clientes a abril de 2020 es de 1.18 millones. De estos, el 90.34 % son de tipo residencial, 8.75 % de tipo comercial, y el 0.091% está integrado por clientes industriales y otros giros.
- Los clientes han mantenido una tasa de crecimiento sostenido de 2.6% en los últimos cuatro años.
- El 93.3% de las ventas físicas de energía del primer trimestre de 2020 corresponde a los Clientes Regulados, por lo que representa el principal tipo de clientes de consumo de energía. Los Clientes Libres tienen una participación de 2.9% en el volumen de ventas del primer trimestre de 2020. Los clientes Libres de Generación el restante 3.8% de la Ventas.
- Luz del Sur adquiere la energía que distribuye a diversas empresas generadoras que participan en el Sistema Interconectado Nacional (SIEN), en procedimientos concursados mediante subastas públicas. A marzo de 2020 mantenía 60 contratos de suministro de energía con 19 empresas generadoras (2,226 MW de potencia).
- En el primer trimestre de 2020 la empresa compró 1,716 GWh de energía, -4.2% inferior a las compras realizadas en el mismo periodo de 2019.
- En relación con las pérdidas en las líneas de distribución, que elevan los costos de la empresa, Luz del sur mantiene un control razonable sobre los mismos los que se han reducido a 6.2% al primer trimestre de 2020 (7.1% en el 2013).



Fuente: Luz del Sur
Elaboración: Kallpa SAB

Distribución de Clientes



Fuente: Luz del Sur

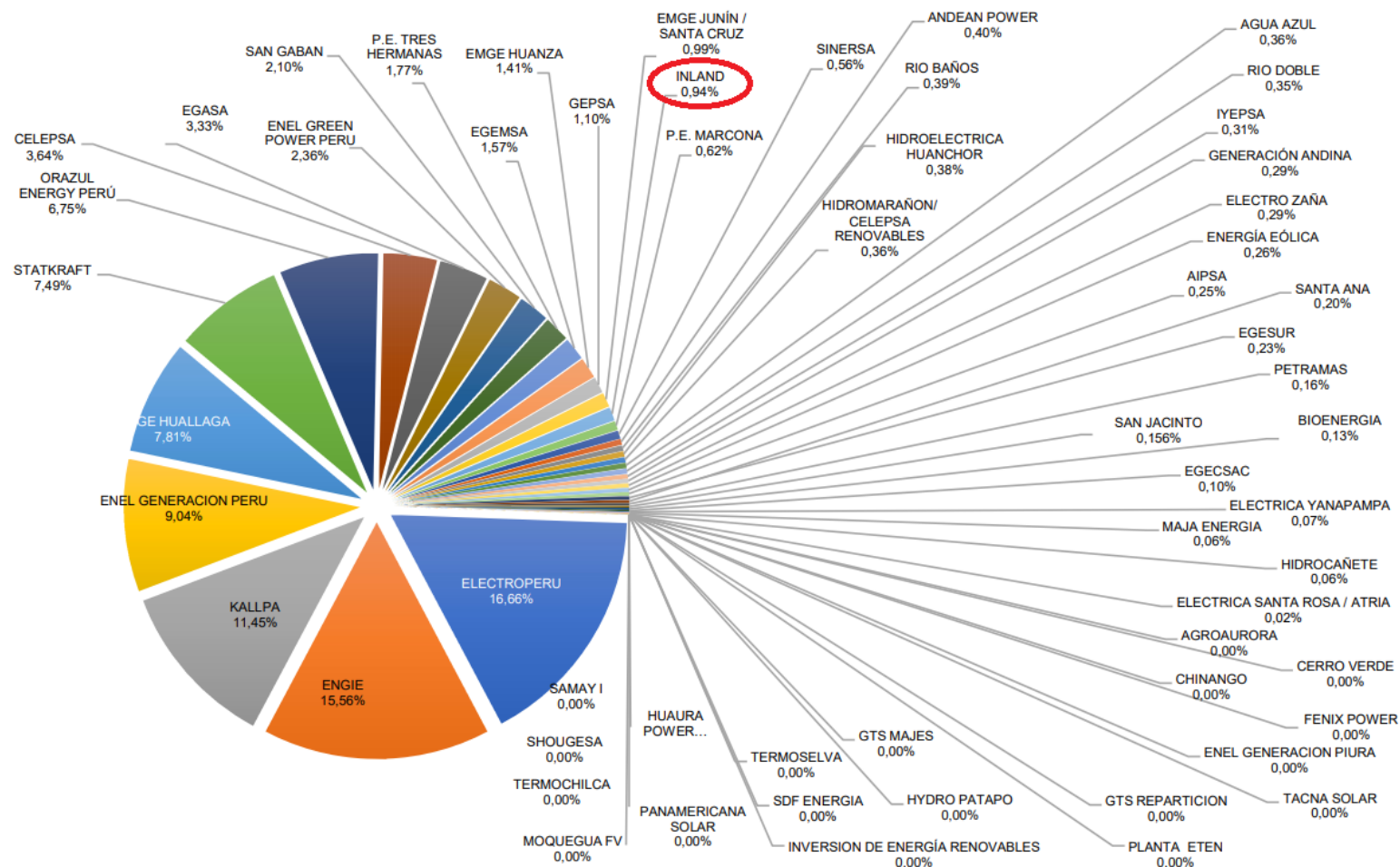


VII. Análisis Micro Ambiental

7.2 Descripción de los principales competidores

- A nivel de distribución de energía con Clientes Regulados, Luz del Sur tiene una concesión definida ante el Estado Peruano con una mínima competencia en el servicio. A nivel de distribución de energía con clientes no regulados, la competencia es activa con las empresas generadoras de electricidad. No obstante, se debe tener en cuenta que la mayor fuente de ingresos corresponde a los clientes regulados.
- En el rubro generación de energía, brindado a través de su subsidiaria Inland Energy, el sector tiene una importante competencia. En abril de 2020, Inland Energy participaba con el 0.94% de la oferta de energía nacional.

Participación de las empresas generadoras de energía en el Perú Abril 2020



Fuente: COES – Boletín Abril 2020



VII. Análisis Micro Ambiental

7.2.1 Descripción de los principales proveedores

El principal costo de Luz del Sur es la compra de electricidad a las empresas de generación eléctrica.

Las empresas de distribución tienen que pactar con las empresas de generación el suministro de energía eléctrica para poder atender a los clientes finales; esto se logra a través de contratos bilaterales en donde se definen los precios de la energía y potencia. En el caso de Luz del Sur, este se abastece principalmente de las siguientes generadoras:

- Fenix Power Perú S.A.: la central térmica de Fénix está ubicada al sur de Lima. Es propiedad de Colbún, empresa de origen chileno dedicada a la generación de energía eléctrica. Experimentada, cuenta con 23 centrales de generación en Chile, siendo Fénix su única unidad de generación en Perú.
- Enel Generación Perú S.A.A.: forma parte del Grupo Enel, el cual es un operador de energía con presencia en 29 países. En Perú tiene tres unidades, siendo el de generación su principal unidad de negocio (Enel Generación Perú, Enel Generación Piura y ETEVENSA (Empresa de Generación Termoeléctrica Ventanilla S.A.)).
- Engie Energía Perú S.A.: es parte del Grupo Engie, cuya matriz está ubicada en Francia, desde el 2016 y una de las empresas más importantes en cuanto a generación de energía eléctrica.
- Kallpa Generación S.A.: empresa dedicada a la generación de energía en Perú. El accionista mayoritario, con una participación de 74,9%, es I.C. Power Holdings Limited que a su vez es subsidiaria de Kenon Holdings, el cual tiene presencia en la región además de Israel en lo que respecta a generación y distribución de energía.
- Las cuatro anteriores empresas proveen de energía a Luz del Sur para su distribución en la zona concesionada, representando juntos el 52% del costo de ventas de la compañía. A continuación, otros proveedores de energía en menor escala:
 - Empresa de Generación Eléctrica Arequipa (Egasa)
 - Termoselva S.R.L.
 - Duke Energy Egenor S. en C. por A.
 - Electroperú S.A.
 - Termochilca S.A.
 - Chinango S.A.C.
 - Enel Generación Piura S.A.
 - Empresa de Generación Eléctrica del Sur S.A.
 - Otros menores

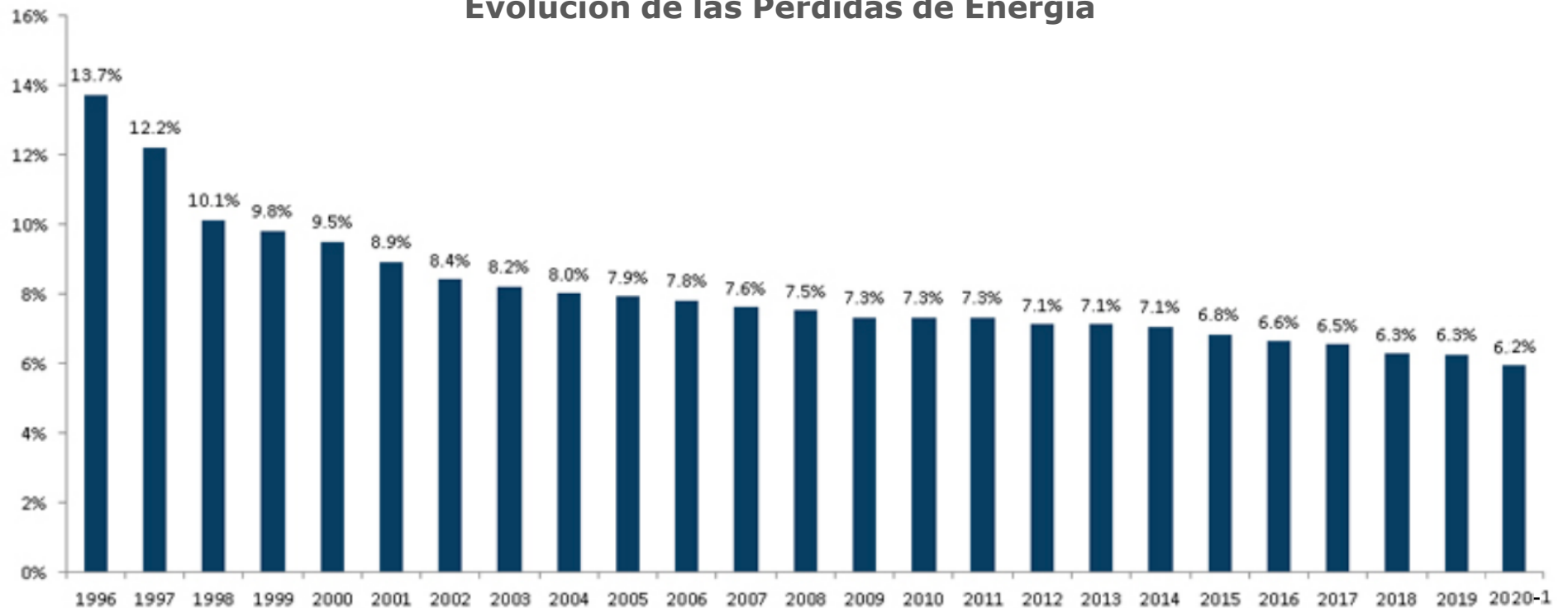


VII. Análisis Micro Ambiental

7.3 Otros elementos micro ambientales relevantes

- Un riesgo importante del servicio de distribución son las pérdidas en las líneas de distribución (en cables, transformadores o en subestaciones).
- Luz del Sur viene mostrando una permanente disminución en las pérdidas en las líneas de distribución, la cual alcanzó 6.2% al primer trimestre de 2020.

Luz del Sur Evolución de las Pérdidas de Energía



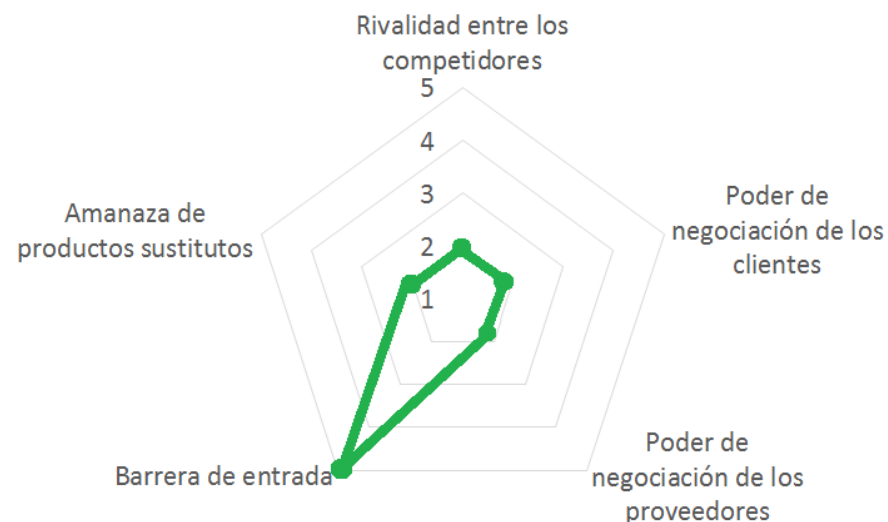
Fuente: Luz del Sur
Elaboración: Kallpa SAB



VIII. Descripción y análisis de la Industria

8.1 Análisis de Porter

- **Rivalidad entre los competidores (baja):** Las actividades de distribución en una zona determinada solo puede ser ejecutada por una empresa titular con carácter exclusivo, según el artículo 30 de la Ley de Concesiones Eléctricas. La empresa distribuidora es el único proveedor de energía en la zona concesionada. Sin embargo, este beneficio se da solo con los clientes regulados. La situación con los clientes libres es otra puesto que los clientes libres tienen la opción de negociar con las distintas distribuidoras o negociar directamente con las generadoras. Cabe resaltar que el consumo de los clientes libres representa el 52 % del total de energía destinada al mercado eléctrico. Y este porcentaje esta siendo abastecido en 91% por generadoras y en 9% por distribuidoras. Las generadoras por lo general ofrecen mejores precios que las distribuidoras. Los ingresos generados por clientes regulados representan el 93% de los ingresos totales de la Empresa.
- **Poder de negociación de los clientes (baja):** El subsector de distribución posee dos tipos de clientes, regulados y libres. Respecto a los clientes regulados, el poder de negociación es nulo ya que no pueden negociar tarifas ni condiciones, aceptando por tanto los precios establecidos por la distribuidora de su zona de concesión. El precio de las distribuidoras en este mercado es regulado por OSINERGMIN. Respecto a los clientes libres, por el contrario sí pueden negociar a través de contratos bilaterales las tarifas y condiciones a pagar, cambiando al proveedor que le pueda ofrecer mejores condiciones.
- **Poder de negociación de los proveedores (baja):** Los proveedores de insumos (energía eléctrica) y servicios (construcción, operación, mantenimiento) tienen bajo poder de negociación por el amplio mercado de distribución de energía eléctrica, sobre todo porque se suscriben contratos de largo plazo para cubrir la demanda. Asimismo, por ser Luz del Sur una empresa dominante en su área de concesión.
- **Barreras de entrada (alta):** Al ser un sector regulado por entes gubernamentales que fijan las condiciones y establecen las políticas para operar dentro del país, es importante que las empresas que ingresan al sector conozcan sobre la regulación actual. Por otro lado, las grandes inversiones en redes de distribución, transformadores, etc. Son barreras de entrada también importantes, así como contar con el know-how del sector para generar eficiencia en costos, variable indispensable para ganar concesiones. Finalmente, según la Ley de Concesiones Eléctricas, el plazo de concesión para las empresas distribuidoras en una determinada zona es indefinido.
- **Amenaza de productos sustitutos (baja):** Al ser la electricidad un bien de consumo básico usado para las actividades diarias, no presenta sustitutos que lo pueda reemplazar.



Amenaza	Baja	Media Baja	Media	Media Alta	Alta
Puntaje	1	2	3	4	5



VIII. Descripción y análisis de la Industria

8.2 Normas legales y operativas relacionadas con actividades del sector eléctrico

Ley de Concesiones Eléctricas

- El Decreto Ley No. 25844 Ley de Concesiones Eléctricas, y su reglamento aprobado por el Decreto Supremo No. 009-93-EM. De acuerdo con la Ley de Concesiones, el sector eléctrico peruano está dividido en tres grandes segmentos: generación, transmisión y distribución. A partir de octubre de 2000 el sistema eléctrico peruano está conformado por un solo Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN), además de algunos sistemas aislados.

Mecanismo de Compensación - SEIN

- El Mecanismo de Compensación entre usuarios del SEIN, fue creado por el Artículo 29º de la Ley N° 28832, con la finalidad que el Precio a Nivel de Generación (PGN) sea único, excepto por las pérdidas y la congestión de los sistemas de transmisión. Este mecanismo fue reglamentado por el Decreto Supremo N° 019-2007-EM.

Ley para asegurar el desarrollo eficiente de la generación eléctrica

- La Ley No. 28832 modifica diversos artículos de la Ley de Concesiones. Esta Ley establece como sus objetivos principales: (a) asegurar la generación de energía suficiente y eficiente que reduzca la exposición del sistema eléctrico peruano a la volatilidad de los precios, reducir los riesgos por falta de energía, y asegurar al consumidor final una tarifa más competitiva, (b) reducir la intervención administrativa en la determinación de los precios de generación mediante soluciones de mercado, y (c) propiciar una competencia efectiva en el mercado de generación.

Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería

- La Ley No. 26734 creó el Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería (Osinergmin), con la finalidad de supervisar las actividades que desarrollan las empresas en los sub-sectores de electricidad, hidrocarburos y minería, controlar la calidad y eficiencia del servicio brindado al usuario y fiscalizar el cumplimiento de las obligaciones contraídas por los concesionarios en los contratos de concesión, así como de los dispositivos legales y normas técnicas vigentes, incluyendo los relativos a la protección y conservación del medio ambiente. Por último, es el responsable de controlar que se cumplan las funciones del Comité de Operación Económica del Sistema (COES).

Norma Técnica de Calidad de los Servicios Eléctricos

- El Decreto Supremo No. 020-97-EM, aprobó la Norma Técnica de Calidad de los Servicios Eléctricos (NTCSE) que establece los niveles mínimos de calidad de los servicios eléctricos, incluyendo el alumbrado público, y las obligaciones de las empresas del sector eléctrico y de los clientes que operan en el marco de la Ley de Concesiones.

Ley Antimonopolio y Antioligopolio en el Sector Eléctrico

- La Ley No. 26876 Ley Antimonopolio y Antioligopolio en el Sector Eléctrico, establece que las concentraciones verticales iguales o mayores al 5%, u horizontales iguales o mayores al 15%, que se produzcan en las actividades de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, se sujetarán a un procedimiento de autorización previa a fin de evitar concentraciones que afecten la libre competencia.



VIII. Descripción y análisis de la Industria

8.3 Estructura del Sector Electricidad

- Por el lado de la oferta de electricidad, de acuerdo con el Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería (Osinerghmin), las actividades que se desarrollan en el sector eléctrico peruano comprenden:
 - i. **Generación**, que consiste en la producción de energía,
 - ii. **Transmisión**, que consiste en el transporte de energía de alta tensión desde las plantas de generación hasta las distribuidoras,
 - iii. **Distribución**, relacionado al transporte de energía de media y baja tensión, llevan la electricidad hasta el consumidor final,
 - iv. **Comercialización**, la cual está relacionada a las transacciones monetarias, y
 - v. **Operación**, encargado de coordinar las transacciones físicas de energía entre la oferta y demanda.
- Por el lado de la Demanda de electricidad, existen dos tipos de clientes:
 - i. **Regulados** (demanda menor a 1MW), son el servicio público de electricidad. Deben adquirir su energía de los distribuidores a tarifas reguladas fijadas por Osinerghmin y revisadas cada 4 años.
 - ii. **Libres** (demanda superior a 1MW), pueden abastecerse de generadores o distribuidores a tarifas negociadas directamente.

Indicadores seleccionados del sector eléctrico

Indicadores	2009	2019*
Producción (GWh)	30 922	54 432
Hidráulica	19 419	30 781
Térmica	11 501	21 242
RER (Solar/eólica)	1,2	2 409
Potencia instalada (MW)	7 986	15 223
Hidráulica	3 277	5 397
Térmica	4 708	9 169
RER (Solar/eólica)	0,7	657
Potencia efectiva (MW)	7 256	14 379
Máxima demanda (MW)	4 322	7 018
Longitud de redes (Km)	16 319	28 391
Nº de usuarios (miles)	4 879	7 614
Regulados	4 879	7 612
Libres	0,27	2,09
Inversión del sector (US\$ millones)	1 177	870
Inversión privada	742	677
Inversión pública	435	193
Precio medio (cent. US\$ / KWh)	8,3	10,3

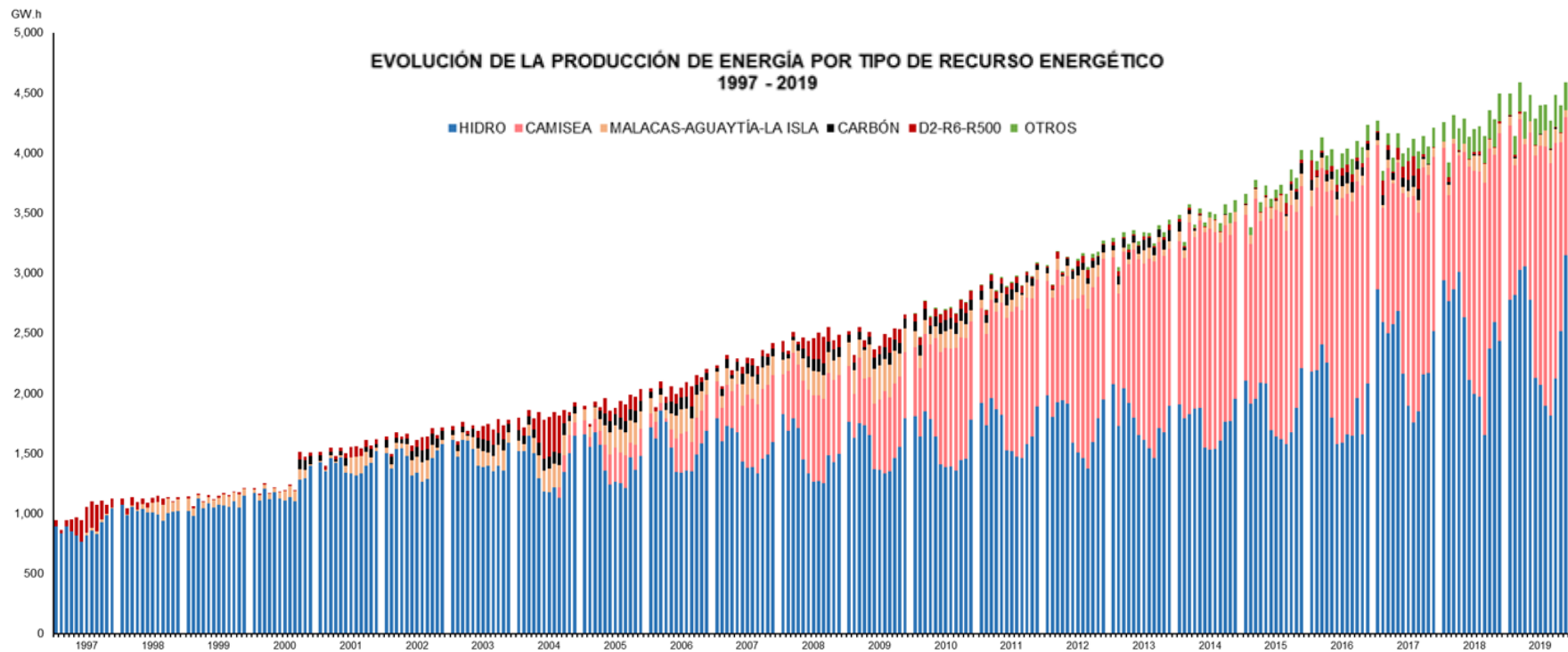
Fuente: Estadísticas COES, Ministerio de Energía y Minas.



VIII. Descripción y análisis de la Industria

8.3.1 Actividad de Generación

- Perú cuenta con centrales de generación con fuentes renovables (hidroeléctrica, eólica, solar, bagazo y biogás) como no renovables (carbón, petróleo y gas natural).
- Históricamente, la generación estaba a cargo, principalmente, de las centrales hidroeléctricas. Sin embargo, en pro de la diversificación de las fuentes de generación, se lograron instalar nuevas plantas termoeléctricas. Posteriormente, el gobierno decidió promover el uso de energías renovables a través de las subastas RER (Recursos Energéticos Renovables), lo que ha promovido el ingreso al mercado de nuevas plantas eólicas y solares. Cabe destacar que, debido a su mayor coste, estas energías reciben un subsidio para poder operar.
- Las empresas generadoras pueden vender su energía a precios regulados (venta a distribuidoras), a precios libremente negociados con el cliente (venta a clientes libres) y a precios spot, determinados como el costo marginal instantáneo de generación (venta a otras generadoras).
- Al cierre de 2019, la potencia instalada creció en 160.9 MW en relación a diciembre 2018, logrando así alcanzar los 13,201 MW (dic-18: 13,052 MW), debido principalmente al avance de centrales hidroeléctricas (+127.1 MW) y termoeléctricas (+21.7 MW). De esta manera, la potencia instalada no ha registrado variaciones desde junio de 2019.



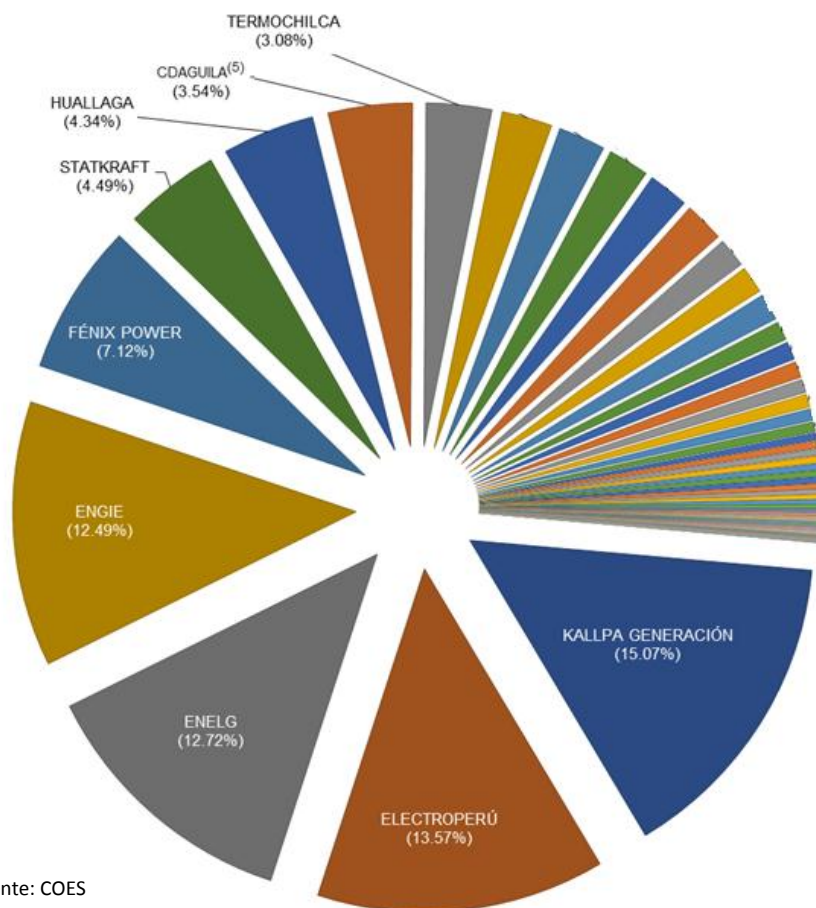
Fuente: COES



VIII. Descripción y análisis de la Industria

8.3.1 Actividad de Generación

- Existen más de 50 empresas generadoras de energía en el Perú; sin embargo, nueve empresas son las más importantes generadoras de energía y solo cuatro de ellas (Enel, Electroperú, Kallpa Generación y Engie) acumulan el 54% de la energía generada en el país.
- Por otro lado, la energía hidroeléctrica provee más de la mitad de la energía del país.



- Según Osinergmin, entre los anuncios de inversión privada de centrales de generación eléctrica para el periodo 2019- 2021, se cuentan con seis proyectos con avances, cuyo monto de inversión asciende a US\$190.7 millones.
- Se debe considerar que un importante número de proyectos anunciados se encuentran paralizados. En este contexto, sólo 9 de los 24 proyectos anunciados para el periodo 2019-2023, cuentan con avances y no se encuentran paralizados.

Principales Proyectos de Generación

Central	Provincia	Empresa	Potencia MW	Fecha de puesta en operación comercial
1 C.H. La Virgen	Junín	La Virgen	84	3T2019
1 C.H. Curibamba	Junín	Enel	195	2T2021
2 C.H. Veracruz	Amazonas	Cía. Energética Veracruz	635	1T2022
3 C.H. San Gabán	Puno	Hydro Global Perú	205	1T2022
4 C.H. Chadin II	Amazonas	AC Energía	600	4T2023

Fuente: Osinergmin

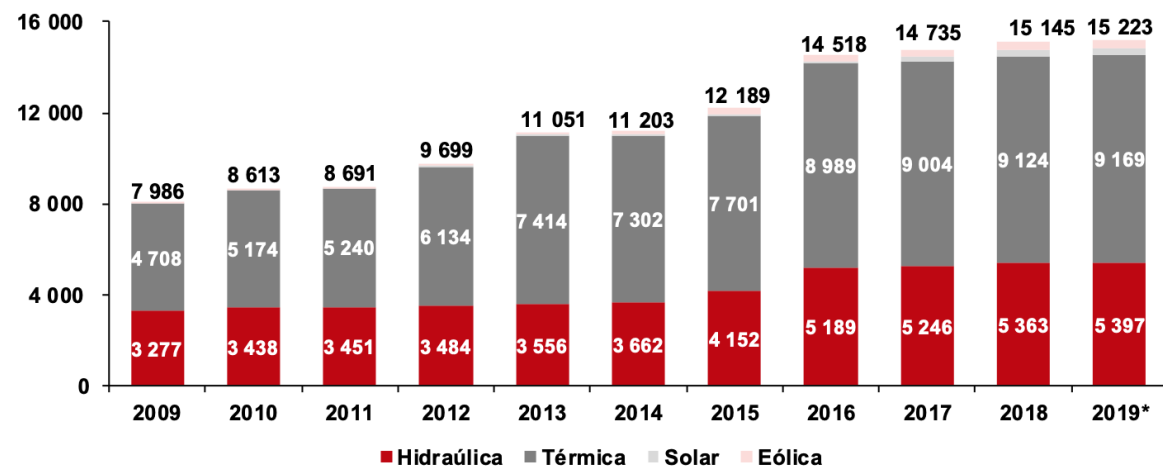


VIII. Descripción y análisis de la Industria

Actividad de Generación

- A diciembre de 2019 la potencia instalada del sector eléctrico nacional era de 15,223 MW.
- El 65% de esta potencia corresponde a energía térmica.
- El 35% de esta potencia corresponde a energía hidráulica

Potencia instalada del sector eléctrico nacional (MW)



Nota: Las estadísticas del sector energía del 2019 corresponden a información preliminar del Ministerio de Energía y Minas. Fuente: Ministerio de Energía y Minas. (2009-2018). *Anuario Estadístico de Electricidad*.

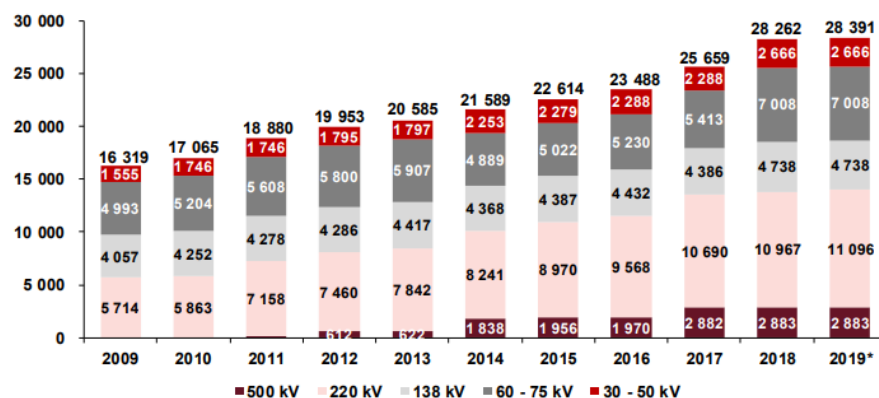


VIII. Descripción y análisis de la Industria

8.3.2 Actividad de Transmisión

- La Transmisión consiste en el transporte de energía de alta tensión desde las plantas de generación hasta las distribuidoras. Se realiza principalmente a través del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN), que cuenta con un total de 29,998 km de líneas de transmisión provistas por 18 compañías. Entre ellas destacan Consorcio Transmantaro y Red de Energía del Perú.
- Las líneas de transmisión pertenecen a 4 sistemas: garantizado, complementario, principal y secundario, siendo este último el mayor en longitud. El sistema secundario permite la transmisión de energía eléctrica hasta el distribuidor o consumidor final, razón por la que incorpora casi la mitad de las líneas de transmisión del país.
- Las líneas de transmisión han presentado un fuerte crecimiento, de 6% en promedio anual durante el periodo 2009-2019. En particular, resalta la incorporación de líneas de tensión de 500 kV desde el 2011. Ello ha significado un cambio de tendencia en la participación de las líneas de mayor tensión. En el 2009, solo el 35% de las líneas era de más de 220 kV, mientras que en el 2019, este ratio es de 49%.
- Las pérdidas en la transmisión han oscilado entre 6,0% y 7,1% en la última década. Para el 2018, estas pérdidas ascienden a 3,9 mil GWh, tanto para el mercado eléctrico como para uso propio. Sin embargo, el mayor porcentaje de pérdidas con respecto de su producción se dan en el mercado eléctrico.

Longitud de las líneas de transmisión por tensión (Km)



Fuente: Ministerio de Energía y Minas. (2009-2018). Anuario Estadístico de Electricidad.

Participación de las empresas transmisoras en el SEIN 2018

Empresas	Longitud (Km)	Participación (%)
Red de energía del Perú	5 158	18,3%
Consorcio Transmantaro	3 905	13,8%
ATN	1 012	3,6%
ABY Transmisión Sur	948	3,4%
Red eléctrica del sur	534	1,9%
Concesionaria línea de transmisión CCNCM	473	1,7%
Conelsur LT	449	1,6%
Transmisora eléctrica del sur	406	1,4%
Consorcio energético de Huancavelica	398	1,4%
Eteselva	393	1,4%
Interconexión eléctrica Isa Perú	393	1,4%
Etenorte	351	1,2%
Compañía transmisora andina	181	0,6%
Transmisora eléctrica del sur 2	152	0,5%
ATN 2	132	0,5%
ATN 1	114	0,4%
Compañía transmisora norperuana	34	0,1%
Otros	13 208	46,7%
Total	28 263	100%

Fuente: Ministerio de Energía y Minas. (2009-2018). Anuario Estadístico de Electricidad.



VIII. Descripción y análisis de la Industria

8.3.4 Actividad de Distribución

- La distribución de electricidad consiste en transportar la energía desde las subestaciones o barras base a los consumidores finales.
- La tarifa de la energía a nivel de generador a distribuidor está compuesta por el promedio ponderado de dos precios: el precio en barra y el precio firme. El primero es determinado por el regulador, y se aplica en los contratos bilaterales pactados con dicho precio y para los retiros sin contratos. El segundo es el promedio ponderado de los precios resultantes de las subastas realizadas por los distribuidores.
- Los distribuidores venden la energía regulada al precio de compra más un spread denominado Valor Agregado de Distribución (VAD). El VAD es estimado por OSINERGMIN sobre la base de una empresa modelo eficiente, incluyendo conceptos como rentabilidad de activos optimizados (VNR), costos eficientes de operación y mantenimiento, y pérdidas estándar de energía.
- El sector de distribución de energía está compuesto por diversos concesionarios, los cuales tienen el monopolio a perpetuidad para la distribución de la energía en sus respectivas áreas concesionadas.
- En el Perú existen más de diez compañías distribuidoras integrantes del COES, pero solo dos (Luz del Sur y Enel Distribución) concentran más del 55% de la facturación anual y ambas empresas son las únicas del sector privado, el resto de empresas son propiedad del Estado.
- Por otro lado, la pérdida de energía eléctrica en distribución ha sido estable, alrededor de 8%, aunque con un ligero aumento en los últimos años. Este valor se encuentra alineado con indicadores internacionales de pérdidas, que a nivel mundial presentan valores semejantes, según datos del Banco Mundial.

Venta de energía por empresas distribuidoras 2018

Empresas	Venta de energía (GWh)	Participación (%)
Enel Distribución Perú	6 772	30,7%
Luz del Sur	6 269	28,4%
Hidrandina	1 745	7,9%
Electronoroeste	1 239	5,6%
Sociedad Eléctrica del Sur Oeste	1 013	4,6%
Electrocentro	827	3,7%
Electro Oriente	805	3,6%
Electronorte	733	3,3%
Electro Dunas	711	3,2%
Electro Sur Este	631	2,9%
Electrosur	379	1,7%
Electro Puno	341	1,5%
Electro Ucayali	278	1,3%
Consorcio Eléctrico de Villacuri	231	1,0%
Empresa Municipal de Servicio Eléctrico de Tocache	27	0,1%
Proyecto Especial Chavimochic	25	0,1%
Empresa Municipal de Servicios Eléctricos Utcubamba	16	0,1%
Empresa de Servicios Eléctricos Municipales de Paramonga	10	0,0%
Servicios Eléctricos Rioja	10	0,0%
Empresa de Interés Local Hidroeléctrica	3	0,0%
Electro Pangoa	3	0,0%
Egepsa	3	0,0%
Empresa de Distribución y Comercialización de Electricidad San Ramón	1	0,0%
Total	22 074	100%

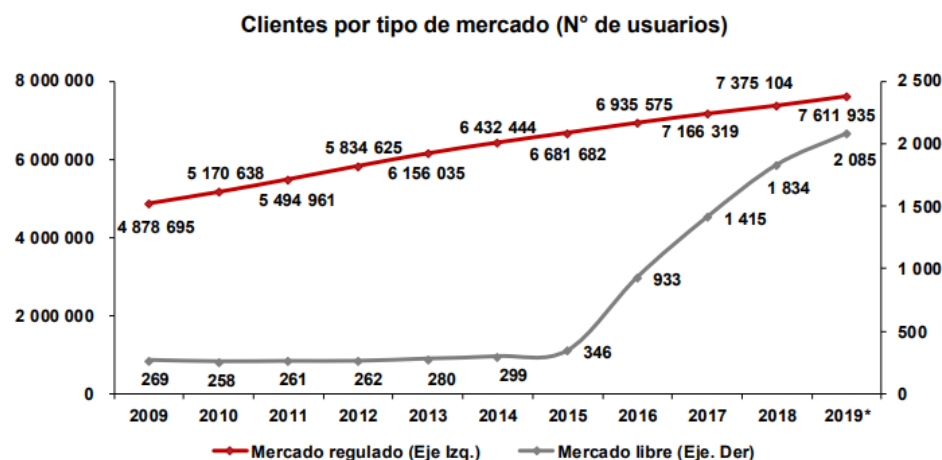
Fuente: Estadísticas MINEM-DGE/DEPE.



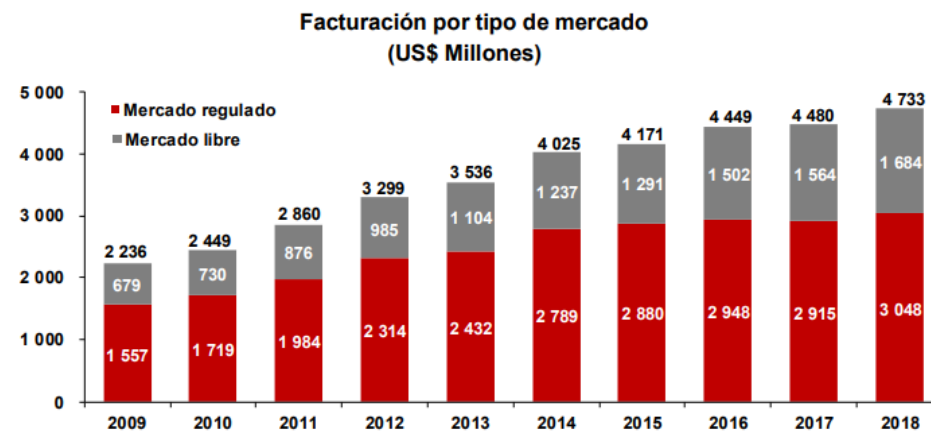
VIII. Descripción y análisis de la Industria: Estructura del Sector Electricidad

8.3.5 Actividad de Comercialización

- Según información del Ministerio de Energía y Minas, el sector eléctrico tiene alrededor de 7,6 millones de usuarios, entre clientes libres y regulados. Si bien los primeros representan menos del 1%, es significativo el crecimiento que han tenido desde el 2016, lo cual se encuentra relacionado por la flexibilización de la regulación en torno al rango de potencia contratada.
- Respecto a la demanda de energía, al primer trimestre de 2020, se registraron 836 usuarios libres y 7'614,577 usuarios regulados. Sin embargo, la venta a usuarios libres representó 51.8% de las ventas totales de energía por GWh y 34.9% de las ventas por facturación.
- Asimismo, la migración a clientes libres también se encuentra relacionada con la evolución de los precios en los últimos años. Se observa que, mientras en el mercado regulado las tarifas han ido subiendo, los precios del mercado libre se han mantenido estables, con una ligera tendencia hacia la baja a partir del 2014.
- En cuanto a la facturación, la mayor participación la tiene el mercado regulado con 64% en el 2019, habiendo reducido su participación en 6% respecto al 2009. En este caso, son las distribuidoras las que poseen casi 3 veces el nivel de facturación que las generadoras. Esto se asocia a un efecto precio, dado que la relación entre el precio monómico de los regulados es mayor a 2,5 veces el de los clientes libres.
- A nivel geográfico, Lima posee el mayor número de clientes, tanto libres como regulados, con una participación de 32% del total nacional. En cuanto a los usuarios libres, aproximadamente el 50% se encuentra en Lima, y la mayoría del resto se encuentran en otras ciudades industriales de la región de la costa, concentrándose el 30% en Ica, La Libertad y Piura.



Fuente: Ministerio de Energía y Minas. (2009-2018). *Anuario Estadístico de electricidad*.



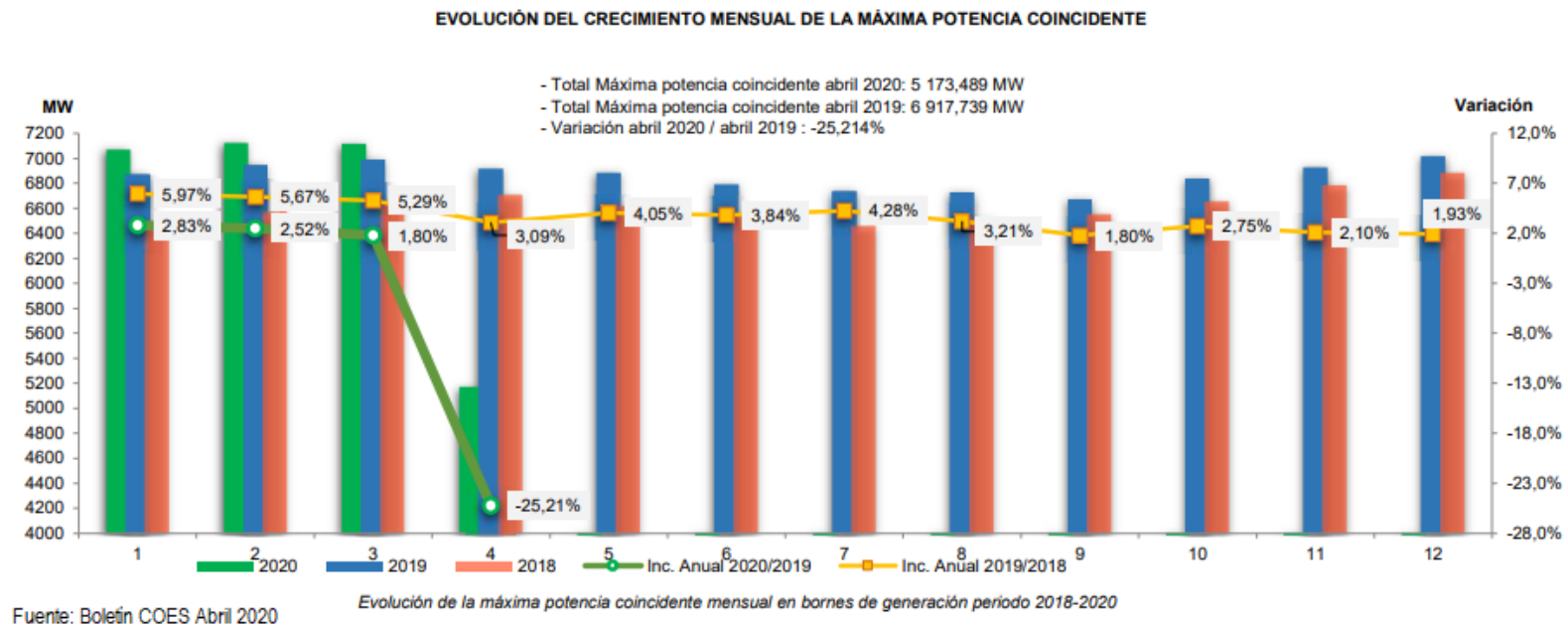
Fuente: Ministerio de Energía y Minas. (2009-2018). *Anuario Estadístico de Electricidad*.



VIII. Descripción y análisis de la Industria

8.3.6.1 Efectos del Covid-19 al primer cuatrimestre de 2020

- Al primer cuatrimestre de 2020, el Estado de Emergencia Nacional provocó una caída abrupta en el consumo de energía eléctrica y en la máxima potencia coincidente en el sector eléctrico.

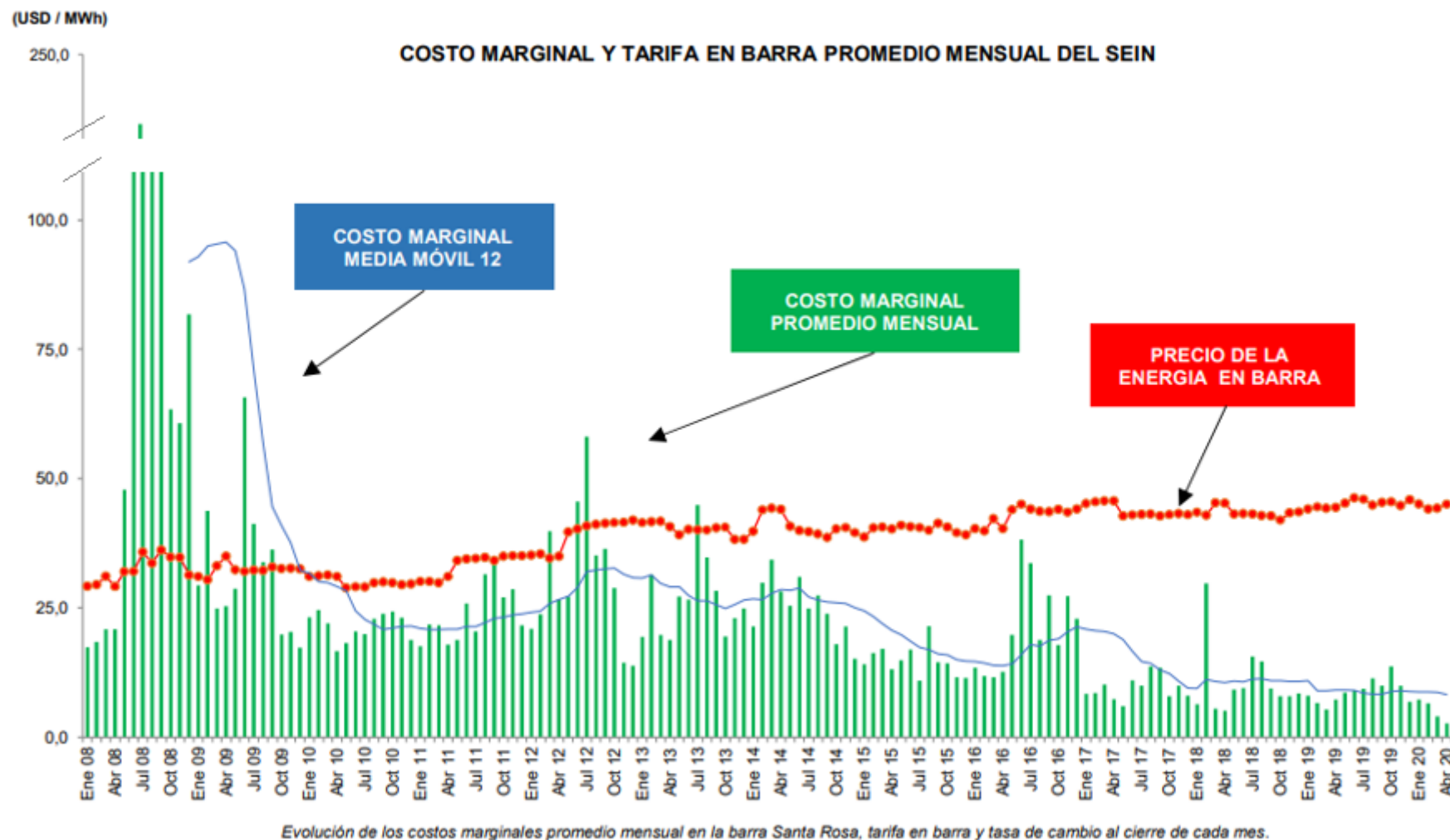




VIII. Descripción y análisis de la Industria

8.3.6.1 Efectos del Covid-19 al primer cuatrimestre de 2020

- Es relevante resaltar la estabilidad de los precios de la energía en barra a lo largo de los años como una consecuencia de la inversión programada en el sector, lo que genera un *pipeline* de proyectos que son incorporados en los cálculos de las tarifas eléctricas.



Fuente: COES



IX. Análisis Financiero de Luz del Sur

Análisis del Balance General (Miles de Dólares)

	2015	2016	2017	2018	2019
Efectivo y equivalentes de efectivo	14,972	12,663	12,620	20,617	11,565
Cuentas por cobrar comerciales	139,643	145,764	174,070	175,963	161,854
Impuesto a la Renta	4,550	238	0	742	0
Inventarios, neto	10,641	12,340	17,679	15,000	13,650
Gastos contratados por anticipado	5,787	3,915	2,742	1,429	3,034
Otros Activos no Financieros	0	0	0	0	0
Total de Activos Corrientes	175,593	174,920	207,111	213,751	190,102
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	21,667	20,732	336	323	329
Crédito Mercantil (Derecho de uso)	0	0	0	0	332
Propiedades de inversión	18,524	19,947	17,456	20,812	23,068
Propiedades, planta y equipo, neto	1,048,723	1,334,728	1,494,935	1,527,021	1,838,302
Activos intangibles, neto	3,189	4,525	6,336	9,232	13,115
Otros Activos no Financieros	0	0	0	0	0
Total Activos no Corrientes	1,092,103	1,379,932	1,519,065	1,557,390	1,875,146
TOTAL ACTIVO	1,267,696	1,554,852	1,726,175	1,771,141	2,065,248

Fuente: SMV/Luz del Sur

- En los últimos cinco años, la Compañía incrementó sus activos en 63%. El 89% de sus activos está compuesto por Propiedades, Planta Equipo.
- Las inversiones se concentran en el sistema de distribución (70.6%) y transmisión (19.1%), giro tradicional del negocio. Así, al primer trimestre de 2020 las inversiones alcanzaron los S/ 67 millones, registrando una contracción de 41% respecto del mismo periodo de 2019, el cual es explicado principalmente por la reducción en las inversiones en el sistema de transmisión.
- Al 2019 la Compañía registró una reducción de efectivo en relación con el saldo a diciembre de 2018. El menor saldo de efectivo se produjo por actividades de inversión y actividades de financiamiento, las cuales fueron superiores al ingreso de efectivo generadas por las actividades de operación. Cabe destacar que dentro de las necesidades de financiamiento se registró el ingreso de S/ 90.8 MM por la emisión de bonos corporativos y la salida de S/ 300.9 MM por el pago de dividendos.



IX. Análisis Financiero de Luz del Sur

Análisis del Balance General (Miles de Dólares)

	2015	2016	2017	2018	2019
Otros pasivos financieros	91,156	150,102	178,898	91,427	144,669
Cuentas por pagar comerciales y diversas	125,348	123,958	138,320	129,747	138,208
Otras provisiones	2,001	2,009	995	374	734
Otros pasivos	14,579	20,055	17,016	17,942	21,308
Pasivo por impuesto a las ganancias	0	0	9,279	22,529	12,043
Total Pasivos Corrientes	233,083	296,124	344,508	262,018	316,962
Otros pasivos financieros	366,188	364,732	398,898	511,245	513,624
Cuentas por pagar comerciales y diversas	11,758	11,846	10,962	9,797	9,659
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	95,461	165,280	177,186	170,913	227,072
Ingresos diferidos (Provisiones)	761	835	918	1,009	1,107
Total de Pasivos no Corrientes	474,168	542,694	587,965	692,964	751,461
TOTAL PASIVO	707,251	838,818	932,473	954,982	1,068,423
Capital emitido	96,991	98,550	102,200	98,257	100,038
Otras reservas de capital	158,810	272,291	278,929	264,424	389,526
Resultados acumulados	304,644	345,193	412,574	453,478	507,261
TOTAL PATRIMONIO	560,444	716,034	793,702	816,159	996,825
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	1,267,696	1,554,852	1,726,175	1,771,141	2,065,248

Fuente: SMV/Luz del Sur

- A diciembre de 2019, la Compañía tiene una deuda con bonos por PEN 1,650 millones. Los bonos están garantizados con el patrimonio de la Compañía, y devengan intereses a tasa fija que son pagados cada seis meses contados a partir de la fecha de emisión de cada serie.
- Dado el incremento de inversiones efectuadas por la Compañía en los últimos años, el endeudamiento mantuvo una tendencia creciente hasta diciembre 2017, no obstante, el nivel de EBITDA permitió cubrir los gastos financieros y la porción corriente de la deuda financiera.



IX. Análisis Financiero de Luz del Sur

Análisis del Estado de Resultados (Miles de Dólares)

	2015	2016	2017	2018	2019
Ventas	861,869	934,269	928,859	925,077	987,111
Costo de Ventas	644,997	694,177	671,535	652,446	674,844
Utilidad Bruta	216,872	240,092	257,323	272,631	312,266
Gastos de comercialización	14,661	18,819	15,871	16,081	18,240
Gastos de administración	23,438	31,955	27,746	29,761	29,303
Otros ingresos	-14,184	-12,764	-12,954	-20,398	-13,519
Otros gastos	2,833	3,225	2,967	2,293	1,137
Utilidad Operativa	190,123	198,856	223,693	244,895	277,107
Ingresos financieros	5,362	8,243	11,769	11,223	6,594
Gastos financieros	-18,492	-30,318	-29,623	-29,428	-32,920
Utilidad antes de IR	176,993	176,780	205,840	226,690	250,781
Impuesto a la renta	-50,045	-57,796	-61,599	-66,688	-74,812
Utilidad neta	126,948	118,984	144,240	160,001	175,969

Fuente: SMV/Luz del Sur

- Entre el 2019 y el 2018, las Ventas se incrementaron 6.7% debido al mayor precio implícito de venta de energía a nivel individual (+4.3%).
- Dada la naturaleza de la actividad de distribución, las compras de energía eléctrica, al 2019, concentran la mayor proporción de los costos de venta (82.5%), mientras que el resto de costos estuvo compuesto principalmente por gastos prestados por terceros (4%), gastos de personal (4%) y depreciación (4%). Debido a esta concentración en el costo de la energía, la compañía se enfrenta a una fuerte sensibilidad ante sus cambios.
- En el 2019 la utilidad operativa se incrementó en 13.1%, debido a un incremento en los ingresos y debido a que Luz del Sur enfrentó menores costos de ventas producto de los ingresos ocurridos por los acuerdos de opción con las empresas generadoras que vence en el corto plazo. Los acuerdos de opción surgen por el exceso de oferta de electricidad existente en el mercado.



9.2 Análisis de las Finanzas

9.2.1 Tabla de principales Ratios Financieros

RATIOS DE CONTROL	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos	861,869	934,269	928,859	925,077	987,111
Caja	14,972	12,663	12,620	20,617	11,565
Caja / Ingresos	1.7%	1.4%	1.4%	2.2%	1.2%
Capital de Trabajo / Ingresos	-6.7%	-13.0%	-14.8%	-5.2%	-12.9%
Deuda / Patrimonio	81.6%	71.9%	72.8%	73.8%	66.0%
Pasivo / Patrimonio	1.26	1.17	1.17	1.17	1.07
Activo / Patrimonio	2.26	2.17	2.17	2.17	2.07
Capital Invertido (Deuda + Patrimonio)	1,017,788	1,230,868	1,371,499	1,418,831	1,655,118
EBITDA	215,286	225,988	253,342	275,396	312,576
EBIT sin considerar Part. de Trabajadores	180,808	189,551	212,859	232,964	263,908
Tasa efectiva impositiva	33.0%	33.0%	33.0%	33.0%	33.0%
ROIC despues de impuestos o EBIT*(1-T)	11.9%	10.3%	10.4%	11.0%	10.7%
Tasa de reinversión	73.0%	95.9%	81.5%	67.7%	54.1%
Crecimiento Potencial del EBIT	8.7%	9.9%	8.5%	7.4%	5.8%
Crecimiento Estimado del EBIT	0.0%	4.6%	12.5%	9.5%	13.2%
PPE Neto / Ventas	121.7%	142.9%	160.9%	165.1%	186.2%
ROE	22.7%	16.6%	18.2%	19.6%	17.7%
ROA	10.0%	7.7%	8.4%	9.0%	8.5%
Deuda / EBITDA	2.12	2.28	2.28	2.19	2.11
Deuda financiera / EBITDA	2.12	2.28	2.28	2.19	2.11
EBITDA / Gastos Financieros	11.64	7.45	8.55	9.36	9.50
Total de días promedio de cobro	68.3	63.5	68.8	68.4	58.6
Días promedio de inventario	6.0	6.0	8.2	9.1	7.7
Total de días promedio de pago	70.9	65.5	71.3	75.0	72.5
CCC	3.4	4.0	5.6	2.6	-6.1



9.2. Análisis de las Finanzas

9.2.2. Análisis horizontal

BALANCE GENERAL (USD 000)	2016/15	2017/16	2018/17	2019/18
Efectivo y equivalentes de efectivo	-15.4%	-0.3%	63.4%	-43.9%
Cuentas por cobrar comerciales	6.3%	-0.9%	4.2%	5.2%
Cuentas por cobrar a relacionadas	-24.0%	204.0%	-48.0%	-36.8%
Otras cuentas por cobrar	-15.3%	349.0%	-2.2%	-63.8%
Impuesto a la Renta	-94.8%	-100.0%		-100.0%
Inventarios, neto	16.0%	43.3%	-15.2%	-9.0%
Gastos contratados por anticipado	-32.4%	-30.0%	-47.9%	112.2%
Total de Activos Corrientes	-0.4%	18.4%	3.2%	-11.1%
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	-4.3%	-98.4%	-3.9%	1.8%
Propiedades de inversión	7.7%	-12.5%	19.2%	10.8%
Propiedades, planta y equipo, neto	27.3%	12.0%	2.1%	20.4%
Activos intangibles, neto	41.9%	40.0%	45.7%	42.0%
Total Activos no Corrientes	26.4%	10.1%	2.5%	20.4%
TOTAL ACTIVO	22.7%	11.0%	2.6%	16.6%
Obligaciones financieras	64.7%	19.2%	-48.9%	58.2%
Cuentas por pagar comerciales y diversas	-1.1%	11.6%	-6.2%	6.5%
Cuentas por pagar comerciales	10.4%	13.2%	-12.3%	10.5%
Otras cuentas por pagar	-24.3%	7.0%	12.6%	-3.2%
Otras provisiones	0.4%	-50.5%	-62.4%	96.2%
Otros pasivos	37.6%	-15.2%	5.4%	18.8%
Pasivo por impuesto a las ganancias			142.8%	-46.5%
Total Pasivos Corrientes	27.0%	16.3%	-23.9%	21.0%
Otros pasivos financieros	-0.4%	9.4%	28.2%	0.5%
Cuentas por pagar comerciales y diversas	0.7%	-7.5%	-10.6%	-1.4%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	73.1%	7.2%	-3.5%	32.9%
Ingresos diferidos	9.8%	9.9%	9.9%	9.7%
Total de Pasivos no Corrientes	14.5%	8.3%	17.9%	8.4%
Total Pasivo	18.6%	11.2%	2.4%	11.9%
Capital emitido	1.6%	3.7%	-3.9%	1.8%
Otras reservas de capital	71.5%	2.4%	-5.2%	47.3%
Resultados acumulados	13.3%	19.5%	9.9%	11.9%
TOTAL Patrimonio	27.8%	10.8%	2.8%	22.1%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	22.7%	11.0%	2.6%	16.6%

Ingresos (USD 000)	2016/15	2017/16	2018/17	2019/18
Distribución de energía	5.71%	-0.42%	0.14%	7.53%
Generación de energía	266.73%	-4.26%	-15.08%	-20.82%
Alquileres	-6.64%	-14.31%	-26.81%	-4.27%
Ventas Totales	8.40%	-0.58%	-0.41%	6.71%
Egresos (USD 000)				
Distribución de energía eléctrica	6.73%	-3.83%	-2.82%	3.16%
Generación de energía eléctrica	171.45%	36.57%	-3.93%	17.62%
Gastos de alquileres	14.50%	220.04%	-3.44%	9.64%
Costos de Ventas Totales	7.62%	-3.26%	-2.84%	3.43%
Utilidad Bruta	10.71%	7.18%	5.95%	14.54%
Gastos de comercialización	28.36%	-15.66%	1.32%	13.43%
Gastos de administración	36.34%	-13.17%	7.26%	-1.54%
Otros ingresos	-10.01%	1.49%	57.47%	-33.72%
Otros gastos	13.83%	-8.00%	-22.74%	-50.42%
Utilidad Operativa	4.59%	12.49%	9.48%	13.15%
Ingresos financieros	53.72%	42.78%	-4.64%	-41.25%
Gastos financieros	63.95%	-2.30%	-0.66%	11.86%
Utilidad antes de IR	-0.12%	16.44%	10.13%	10.63%
Impuesto a la renta	15.49%	6.58%	8.26%	12.18%
Utilidad neta	-6.27%	21.23%	10.93%	9.98%



9.2 Análisis de las Finanzas

9.2.3. Análisis vertical

BALANCE GENERAL (USD 000)	2015	2016	2017	2018	2019
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.18%	0.81%	0.73%	1.16%	0.56%
Cuentas por cobrar comerciales	10.13%	8.78%	7.84%	7.96%	7.18%
Cuentas por cobrar a relacionadas	0.21%	0.13%	0.36%	0.18%	0.10%
Otras cuentas por cobrar	0.67%	0.47%	1.88%	1.80%	0.56%
Impuesto a la Renta	0.36%	0.02%	0.00%	0.04%	0.00%
Inventarios, neto	0.84%	0.79%	1.02%	0.85%	0.66%
Gastos contratados por anticipado	0.46%	0.25%	0.16%	0.08%	0.15%
Total de Activos Corrientes	13.85%	11.25%	12.00%	12.07%	9.20%
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	1.71%	1.33%	0.02%	0.02%	0.02%
Crédito Mercantil	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%
Propiedades de inversión	1.46%	1.28%	1.01%	1.18%	1.12%
Propiedades, planta y equipo, neto	82.73%	85.84%	86.60%	86.22%	89.01%
Activos intangibles, neto	0.25%	0.29%	0.37%	0.52%	0.64%
Total Activos no Corrientes	86.15%	88.75%	88.00%	87.93%	90.80%
TOTAL ACTIVO	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Obligaciones financieras	7.19%	9.65%	10.36%	5.16%	7.00%
Cuentas por pagar comerciales y diversas	9.89%	7.97%	8.01%	7.33%	6.69%
Cuentas por pagar comerciales	6.61%	5.95%	6.06%	5.19%	4.91%
Otras cuentas por pagar	3.28%	2.02%	1.95%	2.14%	1.78%
Otras provisiones	0.16%	0.13%	0.06%	0.02%	0.04%
Otros pasivos	1.15%	1.29%	0.99%	1.01%	1.03%
Pasivo por impuesto a las ganancias	0.00%	0.00%	0.54%	1.27%	0.58%
Total Pasivos Corrientes	18.39%	19.05%	19.96%	14.79%	15.35%
Otros pasivos financieros	28.89%	23.46%	23.11%	28.87%	24.87%
Cuentas por pagar comerciales y diversas	0.93%	0.76%	0.64%	0.55%	0.47%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	7.53%	10.63%	10.26%	9.65%	10.99%
Ingresos diferidos	0.06%	0.05%	0.05%	0.06%	0.05%
Total de Pasivos no Corrientes	37.40%	34.90%	34.06%	39.13%	36.39%
Total Pasivo	55.79%	53.95%	54.02%	53.92%	51.73%
Capital emitido	7.65%	6.34%	5.92%	5.55%	4.84%
Otras reservas de capital	12.53%	17.51%	16.16%	14.93%	18.86%
Resultados acumulados	24.03%	22.20%	23.90%	25.60%	24.56%
TOTAL Patrimonio	44.21%	46.05%	45.98%	46.08%	48.27%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Ingresos (USD 000)	2015	2016	2017	2018	2019
Distribución de energía	98.79%	96.34%	96.49%	97.02%	97.78%
Generación de energía	1.04%	3.51%	3.38%	2.88%	2.14%
Alquileres	0.18%	0.15%	0.13%	0.10%	0.09%
Ventas Totales	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Egresos (USD 000)					
Distribución de energía eléctrica	74.43%	73.28%	70.89%	69.17%	66.87%
Generación de energía eléctrica	0.40%	1.01%	1.39%	1.34%	1.48%
Gastos de alquileres	0.00%	0.00%	0.02%	0.02%	0.02%
Costos de Ventas Totales	74.84%	74.30%	72.30%	70.53%	68.37%
Utilidad Bruta	25.16%	25.70%	27.70%	29.47%	31.63%
Gastos de comercialización	1.70%	2.01%	1.71%	1.74%	1.85%
Gastos de administración	2.72%	3.42%	2.99%	3.22%	2.97%
Otros ingresos	-1.65%	-1.37%	-1.39%	-2.21%	-1.37%
Otros gastos	0.33%	0.35%	0.32%	0.25%	0.12%
Utilidad Operativa	22.06%	21.28%	24.08%	26.47%	28.07%
Ingresos financieros	0.62%	0.88%	1.27%	1.21%	0.67%
Gastos financieros	-2.15%	-3.25%	-3.19%	-3.18%	-3.33%
Utilidad antes de IR	20.54%	18.92%	22.16%	24.50%	25.41%
Impuesto a la renta	-5.81%	-6.19%	-6.63%	-7.21%	-7.58%
Utilidad neta	14.73%	12.74%	15.53%	17.30%	17.83%



X. Criterios y metodologías de valorización

10.1 Criterios a tomar en consideración

1. Fecha de valorización

- La fecha de la ocurrencia de la causal que genera la obligación de llevar a cabo la OPA sobre las acciones comunes con derecho a voto de la Compañía es el **24 de abril de 2020**, día en que CYPC adquiere control indirecto sobre Luz del Sur. En ese sentido, la valorización se realizará a dicha fecha con la información financiera no auditada cerrada al 31 de marzo de 2020 y con la información financiera auditada al cierre de 2019, según información proporcionada por la Compañía. Asimismo, utilizaremos toda la información pública disponible.

2. Toma de control indirecto

- El último párrafo del artículo 48° del Reglamento señala que cuando la participación significativa de una empresa listada en bolsa se haya obtenido de manera indirecta, como en el presente caso (artículo 6 inciso a.), la entidad valorizadora deberá determinar el valor de la contraprestación en las transacciones que generaron la obligación de efectuar la oferta. Asimismo, se señala que el precio mínimo de la OPA Posterior en ningún caso podrá ser inferior a dicho valor.

3. Metodologías de valorización

- El artículo 50° del Reglamento establece que la entidad valorizadora deberá llevar a cabo su labor de acuerdo con las prácticas de valorización aceptadas internacionalmente y considerando, cuando menos, los siguientes criterios debidamente justificados:
 - a) Valor contable de la sociedad,
 - b) Valor de liquidación de la sociedad,
 - c) Valor de la sociedad como negocio en marcha,
 - d) Precio promedio ponderado de los valores de mercado durante el semestre inmediatamente anterior a la fecha de la ocurrencia de la causal que genera la obligación de llevar a cabo la oferta,
 - e) Si se hubiese formulado alguna OPA dentro de los doce (12) meses previos a la fecha de la ocurrencia de la causal que genera la obligación de llevar a cabo la oferta, la contraprestación ofrecida en tal oportunidad, y
 - f) Valor por múltiplos y transacciones comparables.
- Luego de aplicar todos los criterios antes mencionados o de sustentar la inaplicabilidad de la utilización, la entidad valorizadora determinará el precio justo de la acción, a través del criterio que, a su juicio, resulte más adecuado.
- Adicionalmente, el último párrafo del artículo 48° del Reglamento señala que cuando la participación significativa sobre una sociedad con valores con voto listados en bolsa se haya obtenido de manera indirecta, como en el presente caso (artículo 6 inciso a.), la entidad valorizadora deberá determinar el valor de la contraprestación en las transacciones que generaron la obligación de efectuar la oferta. Asimismo, se señala que el precio mínimo de la OPA Posterior en ningún caso podrá ser inferior a dicho valor.



X. Criterios y metodologías de valorización

10.1 Criterios a tomar en consideración y Fecha de Valorización

4. Moneda de valorización

- Considerando que la Transacción Internacional que generó la OPA Posterior ha sido expresada en dólares de los Estados Unidos de América, a fin de mantener las mismas condiciones para los destinatarios de la oferta en nuestra condición de valorizador independiente, hemos determinado que los valores generados por cada metodología de valorización aplicable sean expresados en dicha moneda (USD).
- Para efectuar el cambio de moneda se tomará en cuenta el Tipo de Cambio Promedio Venta publicado por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS) en la fecha de cálculo correspondiente, según sea aplicable.

5. Ajuste del valor por transcurso del tiempo

- De acuerdo con el artículo 48° del Reglamento, una vez determinado el precio mínimo de la OPA, se deberá determinar si éste requiere ser ajustado debido al transcurso del tiempo y cuál debe ser el factor a utilizarse para realizar tal ajuste.
- Desde el 24 de abril de 2020 hasta la fecha de entrega del Informe de Valorización han transcurrido 265 días calendario, por lo que el precio mínimo se ajustará utilizando un factor de ajuste objetivo.
- Debido a que la moneda de valorización es el dólar, se utilizará como factor de ajuste la Tasa de Interés Pasiva en Moneda Extranjera (TIPMEX) publicada por la SBS en la Fecha de la Valorización ajustada a su tasa equivalente hasta la fecha del presente Informe de Valorización.

6. Ajuste del valor por pago de dividendos en efectivo

- El 29 de setiembre y el 21 de diciembre de 2020, la Compañía efectuó la entrega de dividendos en efectivo por PEN 0.3490 por cada acción común y en cada oportunidad.
- En ese sentido, el Precio Mínimo de la OPA Posterior será ajustado por los dividendos pagados por la Compañía. En caso este precio mínimo de la OPA sea determinado en dólares, este dividendo será valorizado en dólares al Tipo de Cambio SBS de la Fecha de Entrega correspondiente.



X. Criterios y metodologías de valorización

10.1 Metodologías de valorización y condiciones de las mismas

Metodología	Supuestos	Apreciación
1) Valorización respecto del Balance de la Sociedad		
1.1 Valor Contable de la Sociedad	Valor de la empresa es reflejado en sus estados financieros.	Presenta limitaciones al no considerar las proyecciones futuras generadas en la empresa.
1.2 Valor de Liquidación de la Sociedad	Valor de la empresa es igual al valor de realización de todos sus activos descontados de sus pasivos a precios de mercado.	No considera el valor adicional que se pueda generar a futuro.
2) Precio Promedio Ponderado	Valor de la empresa equivale a la capitalización bursátil promedio de los últimos seis meses Bolsa.	No aplicable en el presente caso debido a que el monto transado de acciones en la BVL no supera el monto mínimo del 5% sobre las acciones en circulación de la empresa.
3) OPA formuladas durante los doce meses previos a la transacción	Valor de la empresa igual al precio pagado en la OPA realizada anteriormente.	No aplicable para la presente valorización debido a que no se han formulado ofertas de adquisición en el plazo designado por la norma.
4) Valor de la Sociedad como Negocio en Marcha	Valor de la empresa igual al valor actual de los flujos de caja libres descontados a la firma.	Incluye el valor del dinero en el tiempo y los flujos futuros generados por la empresa, traídos a valor presente a una tasa de descuento acorde con el riesgo del negocio.
5) Valor por Múltiplos y Transacciones Comparables	Valor de la empresa será equivalente al valor de empresas similares, utilizando ratios de valorización a precios de mercado.	Metodología de referencia para comprobación de valores de empresas comparables.
6) Contraprestación por la Transacción que generó la obligación de efectuar la OPA	Valor de la empresa será igual al valor pagado de manera indirecta al momento de la toma de control por la nueva compañía controladora.	Se tomará en cuenta el precio derivado producto de lo que pagó CYPC a Sempra Energy el 24 de abril de 2020.



10.1.1 Valor Contable de la Sociedad

Características de la Metodología

- Es el valor que se recibirá si los accionistas reciben un pago equivalente al valor del patrimonio existente en su ultimo balance general.
- En este método el valor de la empresa se refleja en el balance general.
- No considera las utilidades potenciales de la empresa ni el valor de esta en el mercado, por lo que es una metodología estática sin considerar el valor futuro de la empresa.
- Por lo general el valor de mercado de la acción difiere significativamente de su valor contable.
- Esta metodología puede no reflejar el valor justo de la empresa debido a que:
 - Puede ser distorsionado por políticas contables.
 - Puede no reflejar el valor de contingencias.
 - No considera conceptos básicos como “valor del dinero en el tiempo”.
 - No considera “riesgos del negocios”.
 - No incorpora el potencial de la operación en marcha.
- Conforme con la información proporcionada por la Compañía, el Patrimonio Contable de la Sociedad ascendió a USD 1,214 millones al 24 de abril de 2020.
- Considerando 486.9 millones de acciones comunes que existen en circulación, el Valor Contable de la acción de Luz del Sur equivale a USD 2.4932.

Balance General al 24.04.2020	USD (000)
Capital social emitido	97,938
Resultado no realizado- excedente de revaluación	-
Reserva legal	19,588
Otras reservas de patrimonio	566,473
Resultados acumulados	530,078
Patrimonio Contable	1,214,075
Cantidad de acciones comunes	486,951,371
Valor Contable por cada acción común	USD 2.4932

Fuente: Luz del Sur

**Valor Contable por cada acción común:
USD 2.4932**



10.1.2 Valor de Liquidación de la Sociedad

Características de la Metodología

- Es el precio por acción que se recibirá si se venden todos los activos de la empresa, si se pagan todas las obligaciones y el dinero restante se divide entre el total de accionistas de la sociedad. Los activos se venderían a precios de mercado.
- Esta metodología no considera las utilidades potenciales que la empresa podría generar. Por tanto, también es una metodología estática que no considera el potencial valor futuro de la empresa. Asimismo, por lo general el valor de mercado de la acción difiere significativamente de su valor de liquidación.
- Sin embargo esta metodología puede ser utilizada cuando la empresa no encuentra viable continuar sus operaciones o cuando sus activos poseen mayor valor si se destinan a otra actividad.
- En ese sentido, en aplicación de la metodología, se determinó que el Patrimonio Contable de la Sociedad fue ajustado en aquellas cuentas de realización inmediata o parcial.
- De acuerdo con el ajuste efectuado, mostrado en el cuadro abajo mostrado, el Patrimonio Liquidable ascendió a USD 978,5 millones al 24 de abril de 2020.
- Considerando que existen 486.9 millones de acciones comunes en circulación, el Valor de Liquidación de Luz del Sur resulta en USD 2.0095 por cada acción común .

BALANCE GENERAL	USD (000)	Factor de Recuperación	Valor de Realización
Efectivo y equivalentes de efectivo	124,191	100%	124,191
Cuentas por cobrar comerciales	173,077	85%	147,115
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8,746	100%	8,746
Inventarios	12,572	75%	9,429
Gastos pagados por anticipado	1,207	10%	121
Total de Activos Corrientes	319,792		289,601
Otras cuentas por cobrar (neto)	1,434	90%	1,290
Propiedad de inversión	10,040	100%	10,040
Propiedades, planta y equipo (neto)	1,939,569	90%	1,745,612
Activos intangibles (neto)	1,103	100%	1,103
Derecho de uso (neto)	1,123	100%	1,123
Total Activos no Corrientes	1,953,270		1,759,170
Total Activo Contable	2,273,062		
Total Activo Liquidable			2,048,771
Total Pasivos			1,070,263
Total Patrimonio Liquidable			978,508
Cantidad de acciones comunes			486,951,371
Valor de Liquidación por cada acción común		USD 2.0095	

Valor de Liquidación por acción común: USD 2.0095

Fuente: Luz del Sur



10.2 Precio Promedio Ponderado de los Valores

Características de la Metodología

- Esta metodología de valoración asume que el valor de la empresa se refleja en el valor de cotización de las acciones listadas en una bolsa de valores.
- El valor justo del patrimonio resulta de calcular la capitalización bursátil promedio de los últimos seis meses previos al 24 de abril de 2020 (fecha en que se generó la obligación de realizar la OPA sobre las acciones de Luz del Sur).
- Para que esta metodología pueda usarse es necesario que las acciones negociadas en el semestre previo a la toma de control en la Sociedad superen el 5% del total de acciones en circulación de la Compañía.



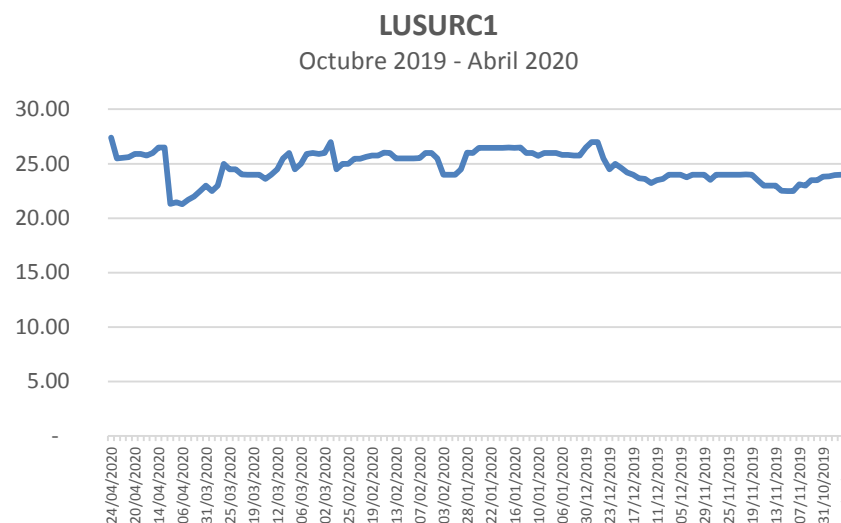
10.2 Precio Promedio Ponderado de los Valores

Aplicación de la Metodología

- En el periodo comprendido entre el 24 de octubre de 2019 y el 24 de abril de 2020 (6 meses previos equivalentes a 127 días de rueda), las acciones LUSURC1 cotizaron 126 veces (99.21% de liquidez en el periodo) presentando un precio mínimo de S/ 21.30 y máximo de S/ 27.40 por cada acción.
- El precio promedio ponderado de las acciones de Luz del Sur, que cotizaron en la BVL durante el semestre previo al 24 de abril de 2020, fue de USD 7.3627 por cada acción común.
- Sin embargo, en el mencionado semestre se negoció un total de 10.88 millones de acciones y esta cantidad solo representó el 2.24% del total de acciones en circulación de la Compañía. En ese sentido, el monto de acciones negociado en los seis meses previos a la toma de control no superó el límite mínimo de 5% que exige la regulación para considerar como válido el mencionado precio como referente para la OPA.

Fecha	Número de Operaciones	Monto Negociado (PEN)	Precio de Cierre (Promedio Ponderado)	Cantidad de acciones negociadas en Bolsa
1 al 24 Abr-2020	16	39,564,641	25.81	1,534,891
Mar-20	21	27,341,423	24.98	1,099,706
Feb-20	20	24,082,967	25.72	941,257
Ene-20	22	21,181,321	25.49	828,555
Dic-19	21	95,584,027	24.82	3,857,623
Nov-19	20	43,742,776	23.50	1,860,822
24 al 3 Oct-2019	6	18,131,015	23.92	760,522
Total	126	Total acciones transadas		10,883,376
		Acciones en circulación		486,951,371
Acciones transadas/Acciones en circulación				2.24%
Precio Promedio Ponderado 6 Meses previo				PEN 24.89
Tipo de cambio al 24.04.2020:		3.3810		
Precio Promedio Ponderado de las acciones comunes				USD 7.3627

Fuente: BVL



Valor como Precio Promedio Ponderado: No aplicable



10.3 OPA formuladas durante los doce meses previos a la transacción

Características de la Metodología

- Esta metodología establece que el precio de la acción será igual al precio pagado en la Oferta Pública de Adquisición (OPA) realizada dentro de los doce (12) meses previos a la obligación de efectuarse una nueva oferta.
- Entre el 24 de abril de 2019 y el 24 de abril de 2020 no se ha presentado ninguna OPA sobre las acciones comunes de Luz del Sur, por lo que no es posible aplicar esta metodología.

Valor como OPA dentro de los 12 meses previos: No aplicable



10.4 Valor de la Sociedad como Negocio en Marcha

Características de la Metodología

- Metodología de valorización usualmente utilizada para determinar el valor económico-financiero de una empresa en marcha.
- Para obtener el valor justo de la acción se proyectan los flujos de caja libres a la firma que generaría la empresa en el futuro por diez años. Luego del año 10 se estima un valor perpetuo calculado en función a una tasa de crecimiento constante estimada. Tras ello, el valorizador trae esos flujos de caja futuros a valor presente utilizando una tasa de descuento que incorpora el costo de capital accionario y el costo de la deuda (WACC). Finalmente, resta la deuda, suma la caja excedente y suma otros activos que no se hayan considerado en el modelo de flujo de caja.
- Es una metodología dinámica pues considera que la empresa opera de forma indefinida. El modelo financiero utilizado incorpora todas aquellas variables que tienen un impacto en el valor de la empresa como ventas, costos, gastos, impuestos, inversiones, depreciación, capital de trabajo, deuda, expectativas de retorno de los accionistas, riesgos, entre otros.
- Por consenso, es el método de valorización más apropiado para empresas en marcha; sin embargo, debido a las muchos supuestos que utiliza, también puede ser cuestionado.
- Para la aplicación de ésta metodología es necesario estimar dos variables relevantes:
 - Los flujos de caja futuros.
 - La Tasa de descuento
- La presente evaluación se ha realizado sobre la base de los Estados Financieros Consolidados de Luz del Sur y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2019, los estados financieros no auditados consolidados al 31 de marzo de 2020 y los estados financieros individuales de Luz del Sur al 24 de abril de 2020 proporcionados por la Compañía e información pública en general.
- La proyección contempla un horizonte de 10 años desde el 2020 hasta el año 2029.
- La estructura conceptual del modelo se presenta en el cuadro a continuación.



10.4 Valor de la Sociedad como Negocio en Marcha

Metodología Empleada: Flujo de Caja Descontado

Metodología	Flujo de Caja Libre a la Firma(FCFF)
Flujo de Caja a utilizar	Flujo de Caja Libre a la Firma
Tasa de Descuento	Costo de Promedio Ponderado del Capital (WACC)
Resultado	Valor de la Empresa
Ajuste aplicable	Descontar la Deuda Financiera y sumar Caja
Valor justo del patrimonio	



10.4.1 Supuestos de Valorización

▪ Supuestos Generales

- Kallpa SAB ha elaborado el presente informe, asumiendo que la valorización se realiza en la fecha en que se generó la Transacción Internacional; es decir, el 24 de abril de 2020. En ese sentido, el análisis micro y macro toma en consideración la información, análisis de especialistas, proyecciones y reportes brindados hasta abril de 2020.
- Debido a que la Transacción Internacional que genera la obligación de OPA se pactó y realizó en dólares de los Estados Unidos de América (USD) retribuyendo en esta moneda a la parte Vendedora (Sempra Energy), a fin de mantener la equidad para los destinatarios de la OPA, las proyecciones de los flujos se efectuaron en dólares nominales y el valor resultante será expresado también en dólares con un máximo de cuatro (4) decimales.
- Kallpa SAB considera el impacto en la economía, en los ingresos de Luz del Sur, en los costos y en las expectativas que podría haber tenido los inversionistas en ese momento para toda la estimación de flujos de caja libres a la firma y para la estimación de tasas de descuento como el costo de capital y el costo de deuda.
- Un hecho que cambia drásticamente los supuestos que podría tener un valorizador en setiembre 2019 de los supuestos que podría tener un valorizador en abril de 2020 es la pandemia Covid-19, que afectó a la economía mundial de manera significativa, especialmente en los meses de febrero, marzo y abril de 2020.
- Al 24 de abril, el Perú tenía ya 39 días de cierre casi total del aparato productivo nacional y no se sabía cuándo el gobierno ordenaría la apertura de la economía. Cabe resaltar que el 08 de abril se extendió el Estado de Emergencia Nacional y que esta situación fue prorrogada el 23 de abril de 2020 hasta el 10 de mayo de 2020. Asimismo, a nivel global las tasas de interés en dólares de los bonos soberanos y bonos corporativos de América Latina, habían subido significativamente respecto a setiembre de 2020, reflejando la mayor percepción de riesgo en ese momento.
- Kallpa SAB, asume que el 24 de abril de 2020, el valorizador hubiese estimado una caída de 6.00% del PBI nacional para el ejercicio 2020 y un rebote de +5.00% para el 2021. Asimismo, dado que el 24 de abril 2020, los mercados internacionales ya habían superado el piso del mercado del 16 de marzo y el índice Standard & Poors 500 había subido 23% desde ese piso (estando todavía 5% por debajo de setiembre de 2019), Kallpa SAB asume que el valorizador hubiese estimado un crecimiento de 3% al año del PBI nacional en dólares para los años 2022-2029.
- Kallpa SAB estima que existe una correlación directa entre el crecimiento de la demanda de electricidad que provee la Compañía con la tasa de crecimiento del PBI de Lima y que este PBI Lima, está directamente relacionado al PBI Perú. Asimismo, asume precios por gwh relativamente constantes a partir de 2023.
- Por tanto Kallpa SAB estima que los ingresos crecerán moderadamente a una tasa anual promedio de 1.3% durante 2020-2029. El 98% de los ingresos son los ingresos por distribución de electricidad.



10.4.1 Supuestos de Valorización

- Asimismo, producto de economías de escala y mejoras tecnológicas que afectan positivamente la productividad de los factores de producción de Luz del Sur, Kallpa SAB asume que los márgenes operativos de la Compañía se mantienen en promedio entre 24% y 25% entre los años 2020 y 2029, ratio similar al observado durante el periodo 2015-2019.
- Kallpa SAB asume una tasa de impuesto a las utilidades antes de impuestos de 29.5% y un pago por participación a los trabajadores de 5% de las utilidades antes de impuestos (no habiendo considerado este monto como costo antes de la utilidad operativa para evitar contar doble).
- Para estimar la inversión en activos fijos, que permiten el mantenimiento y crecimiento de los ingresos, Kallpa SAB ha considerado los planes de la Compañía, información pública y análisis de estados financieros anteriores. Estos activos nuevos mantienen una tasa de depreciación similar a lo observado en 2016-2019.
- La deuda estimada se calcula manteniendo estructura de deuda/capital existente y niveles de deuda que permitan cubrir las inversiones en activos fijos, mantener ratios de pago de dividendos entre el 75% y 80% de las utilidades netas anuales y saldos de caja entre USD 10 millones y USD 20 millones a fines de cada ejercicio fiscal.
- Se realizó una proyección de flujos para un horizonte de proyección de 10 años, luego se considera una perpetuidad, utilizando una tasa de crecimiento constante (g) de 1.30%. Esta tasa de crecimiento tiene fundamento en el ratio inversión neta de activos fijos/capital.
- En el flujo de caja estimado no se consideran flujos de caja futuros producto de la ejecución de los proyectos de generación contenidos dentro de Inland Energy S.A.C. No obstante, para el cálculo del valor justo, los proyectos en mención han sido sumados al valor presente neto de los flujos de caja libres estimados.



10.4.1 Supuestos de Valorización

▪ **Ingresos y Gastos: Utilidad operativa**

- Se estima los ingresos futuros de Luz del Sur, asumiendo tarifas relativamente estables en dólares y un crecimiento del consumo en su zona relacionado al crecimiento de la actividad económica. El consumo de energía de los clientes libres y los clientes regulados representa el 98% de los ingresos de la Compañía.
- Kallpa SAB estima una ligera reducción en los precios implícitos por GW.h en el primer año de proyección manteniéndose constantes los siguientes años. Los ingresos por generación de energía y por alquileres mantendrán su proporción histórica con relación a los ingresos totales.
- El principal costo de ventas es la compra anual de electricidad. Si bien los márgenes operativos suben de 23% en 2016-2017 a 27% en 2018-2019, consideramos que es por un tema coyuntural de sobre oferta en el mercado. Por ello, en 2020-2021 reducimos los márgenes operativos a 26%. Luego, asumimos ratios de margen operativo entre 24% y 24.5%.

▪ **Impuesto a la Renta y Participaciones Corrientes y Diferidas**

- Se estima una tasa implícita de impuestos de 33.025% (29.5% de Impuesto a la Renta y 5% por Participación a los Trabajadores).
- Los Impuesto Diferidos se amortizan durante la proyección en línea con el comportamiento histórico.

▪ **Capital de Trabajo**

- En el ejercicio 2020, el periodo de Cuentas por Cobrar se incrementa en 20% (de 53.5 a 64 días) producto de la coyuntura económica. Asimismo se afecta positivamente las Cuentas por Pagar ese año. Estos indicadores alcanzan sus niveles promedio históricos en los siguientes años.
- Las demás cuentas de capital de trabajo se proyectan manteniendo constante la rotación promedio de los tres últimos años.

▪ **CAPEX y Depreciación**

- Sobre la base a información pública y privada, entregada por Luz del Sur, Kallpa SAB encuentra una correlación entre el CAPEX y los Ingresos por Distribución de Energía por lo que se proyecta mantener un ratio similar con tendencia a la baja entre ambas cuentas. La tendencia a la baja se sustenta en que el crecimiento de largo plazo será menor al estimado entre 2020-2029 y ciertamente menor a lo observado en 2019.
- El ratio Depreciación/Activo fijo neto 2016-2019 es similar al ratio estimado en el modelo financiero.
- En lo posible, para poder mantener una alta tasa de pago de dividendos y mantener una caja entre US\$ 10 millones y US\$ 20 millones al final de año, el CAPEX será financiado con recursos propios y deuda, manteniendo estructuras deuda capital similares a las existentes en el 2019.



10.4.1 Supuestos de Valorización

▪ **Endeudamiento**

- Durante el periodo de proyección se asume un ratio Deuda/Patrimonio cercano a 0.74x, similar al observado entre 2016 y 2019. Asimismo, el análisis del nivel de deuda incorpora los requerimientos de inversiones en CAPEX así como una posición de caja que permite el adecuado reparto de dividendos a lo largo del periodo de análisis.
- Se asume deuda corriente con el sistema bancario por un importe promedio equivalente a USD 500 millones.
- Los Ingresos y Gastos Financieros son derivados de los nuevos financiamientos generados o préstamos otorgados en el negocio.

▪ **Dividendos**

- Se mantiene la política de repartir entre el 75% y el 80% de la Utilidad Neta como dividendos a excepción del ejercicio 2020 (57%) producto de la coyuntura económica.



10.4.2 Proyección de Estados Financieros

Estado de Ganancias y Pérdidas Proyectado

ESTADO DE RESULTADOS (USD 000)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ventas	915,206	947,841	967,859	987,836	1,008,224	1,029,034	1,050,274	1,071,951	1,094,076	1,116,658
Distribución de energía	894,847	926,756	946,329	965,861	985,796	1,006,143	1,026,910	1,048,105	1,069,738	1,091,818
Generación de energía	19,569	20,267	20,695	21,122	21,558	22,003	22,458	22,921	23,394	23,877
Alquileres	790	818	835	852	870	888	906	925	944	963
Costo de ventas	-644,278	-661,593	-697,826	-712,229	-725,922	-740,905	-756,197	-770,733	-786,641	-801,760
Distribución de energía eléctrica	612,007	633,830	647,216	660,575	674,209	688,125	702,328	716,824	731,619	746,720
Generación de energía eléctrica	13,538	14,021	14,317	14,613	14,914	15,222	15,536	15,857	16,184	16,518
Gastos de alquileres	141	146	149	152	156	159	162	165	169	172
Utilidad Bruta	270,928	286,248	270,033	275,606	282,303	288,130	294,077	301,218	307,435	314,898
Gastos de Comercialización	-18,604	-18,976	-19,356	-19,743	-20,138	-20,541	-20,952	-21,371	-21,798	-22,234
Gastos de administración	-29,889	-30,487	-31,097	-31,719	-32,353	-33,000	-33,660	-34,333	-35,020	-35,720
Otros Ingresos	13,790	14,066	14,347	14,634	14,926	15,225	15,529	15,840	16,157	16,480
Otros Gastos	-1,159	-1,182	-1,206	-1,230	-1,255	-1,280	-1,306	-1,332	-1,358	-1,385
Utilidad Operativa	235,064	249,668	232,721	237,548	243,484	248,534	253,689	260,023	265,416	272,038
Ingresos Financieros	10,723	11,436	9,498	10,577	10,489	10,194	10,417	10,368	10,325	10,371
Gastos Financieros	-37,192	-43,092	-40,766	-40,812	-42,363	-43,471	-44,169	-44,518	-45,223	-45,308
Utilidad antes de impuestos	208,596	218,011	201,452	207,312	211,610	215,256	219,936	225,873	230,519	237,101
Impuesto a la renta	-61,536	-64,313	-59,428	-61,157	-62,425	-63,501	-64,881	-66,632	-68,003	-69,945
Utilidad neta	147,060	153,698	142,024	146,155	149,185	151,756	155,055	159,240	162,516	167,156

Elaboración: Kallpa SAB



10.4.2 Proyección de Estados Financieros

Flujo de Caja Proyectado

FLUJO DE CAJA (PEN)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Utilidad Neta	147,060	153,698	142,024	146,155	149,185	151,756	155,055	159,240	162,516	167,156
Depreciación y Amortización	37,805	39,530	40,890	42,466	43,830	45,185	46,610	47,967	49,207	50,356
Variación de Capital de Trabajo (ΔWK)	-51,111	8,982	5,734	-14,191	-9,236	-10,190	-11,225	-10,340	-10,547	-10,873
Variación en Activo Corriente	-28,215	13,468	8,636	-7,450	-2,676	-3,491	-4,765	-3,765	-4,181	-4,401
Variación en CxC Comerciales de CP	-12,208	11,639	6,236	-2,943	-3,004	-3,066	-3,129	-3,194	-3,260	-3,327
Variación en CxC a relacionadas de CP	-1,711	697	25	-413	135	-88	-129	-26	-85	-84
Variación en CxC Diversas de CP	-13,208	1,643	2,745	-3,497	479	-75	-1,098	-230	-486	-634
Variación en Inventarios	-1,087	-511	-371	-597	-286	-263	-408	-315	-350	-356
Variación en Pasivo Corriente	-12,789	5,465	7,082	3,254	3,419	3,287	3,526	3,408	3,617	3,511
Variación en CxP comerciales de CP	-6,869	2,561	4,465	2,675	1,911	2,057	2,360	2,089	2,310	2,236
Variación en otras CxP de CP	-2,646	1,883	1,850	514	959	752	789	830	841	813
Variación en Provisiones diversas	-57	-81	85	1	-2	30	10	13	18	14
Variación en Impuestos corrientes	-3,217	1,102	681	64	552	448	366	476	448	447
Otras variaciones de activos	24	-11	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-8
Otras variaciones de pasivos	-10,131	-9,940	-9,977	-9,987	-9,972	-9,978	-9,978	-9,975	-9,976	-9,976
Variación de pasivo por IR diferido	-10,000	-10,000	-10,000	-10,000	-10,000	-10,000	-10,000	-10,000	-10,000	-10,000
Flujo de Caja Operativo	133,754	202,210	188,648	174,431	183,779	186,751	190,440	196,867	201,175	206,639
Flujo de Caja de Inversiones	-114,401	-125,115	-111,304	-98,784	-98,806	-97,758	-97,675	-96,476	-87,526	-80,399
Adiciones de PPE	-114,401	-125,115	-111,304	-98,784	-98,806	-97,758	-97,675	-96,476	-87,526	-80,399
Flujo de Caja después de Inversiones	19,354	77,095	77,344	75,647	84,973	88,993	92,765	100,392	113,649	126,240
Variación en Deuda	80,090	42,450	35,271	40,824	32,478	25,357	25,256	20,082	18,415	16,726
Variación en deuda de CP	-7,268	1,844	-752	219	-62	52	-55	41	-19	4
Variación en deuda de LP	87,358	40,606	36,023	40,605	32,540	25,305	25,311	20,041	18,434	16,722
Variación Patrimonial	-100,302	-110,295	-115,273	-113,619	-116,924	-119,348	-121,405	-124,044	-127,392	-130,013
Variación en Resultados Acumulados	-100,302	-110,295	-115,273	-113,619	-116,924	-119,348	-121,405	-124,044	-127,392	-130,013
Pago de Dividendos	-100,302	-110,295	-115,273	-113,619	-116,924	-119,348	-121,405	-124,044	-127,392	-130,013
Flujo de Caja Libre	-859	9,250	-2,659	2,852	527	-4,999	-3,384	-3,571	4,672	12,953
Saldo de caja	10,706	19,956	17,297	20,149	20,676	15,677	12,293	8,722	13,394	26,348

Elaboración: Kallpa SAB



10.4.2 Proyección de Estados Financieros

Estado de Situación Projectado

BALANCE GENERAL (USD 000)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Efectivo y equivalentes de efectivo	10,706	19,956	17,297	20,149	20,676	15,677	12,293	8,722	13,394	26,348
Cuentas por cobrar comerciales	160,474	148,835	142,599	145,542	148,546	151,612	154,741	157,935	161,195	164,522
Cuentas por cobrar a relacionadas	3,769	3,073	3,047	3,460	3,325	3,413	3,542	3,568	3,653	3,737
Otras cuentas por cobrar	24,738	23,095	20,349	23,846	23,367	23,442	24,541	24,770	25,257	25,891
Inventarios, neto	14,737	15,248	15,619	16,216	16,502	16,765	17,173	17,488	17,838	18,194
Gastos contratados por anticipado	3,034	3,034	3,034	3,034	3,034	3,034	3,034	3,034	3,034	3,034
Total de Activos Corrientes	217,459	213,241	201,946	212,248	215,450	213,943	215,323	215,518	224,371	241,725
Cuentas por cobrar comerciales	305	316	323	330	336	343	350	358	365	373
Crédito Mercantil	332	332	332	332	332	332	332	332	332	332
Propiedades de inversión	23,068	23,068	23,068	23,068	23,068	23,068	23,068	23,068	23,068	23,068
Propiedades, planta y equipo, neto	1,914,898	2,000,482	2,070,897	2,127,214	2,182,190	2,234,764	2,285,829	2,334,338	2,372,657	2,402,700
Activos intangibles, neto	13,115	13,115	13,115	13,115	13,115	13,115	13,115	13,115	13,115	13,115
Total Activos no Corrientes	1,951,717	2,037,313	2,107,734	2,164,058	2,219,041	2,271,621	2,322,694	2,371,210	2,409,536	2,439,587
TOTAL ACTIVO	2,169,176	2,250,554	2,309,679	2,376,305	2,434,491	2,485,564	2,538,017	2,586,728	2,633,907	2,681,312
Obligaciones financieras	137,401	139,246	138,493	138,712	138,650	138,702	138,647	138,687	138,668	138,673
Cuentas por pagar comerciales	94,626	97,187	101,652	104,327	106,238	108,295	110,656	112,745	115,054	117,291
Otras cuentas por pagar	34,067	35,950	37,801	38,314	39,273	40,025	40,814	41,644	42,485	43,299
Otras provisiones	677	596	681	682	680	710	719	732	751	765
Otros pasivos	18,091	19,193	19,874	19,938	20,489	20,937	21,304	21,779	22,227	22,675
Pasivo por impuesto a las ganancias	12,043	12,043	12,043	12,043	12,043	12,043	12,043	12,043	12,043	12,043
Total Pasivos Corrientes	296,905	304,215	310,544	314,017	317,374	320,712	324,182	327,630	331,228	334,744
Otros pasivos financieros	600,982	641,587	677,610	718,215	750,755	776,060	801,371	821,412	839,846	856,568
Cuentas por pagar comerciales y diversas	9,659	9,659	9,659	9,659	9,659	9,659	9,659	9,659	9,659	9,659
Otras cuentas por pagar	9,659	9,659	9,659	9,659	9,659	9,659	9,659	9,659	9,659	9,659
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	217,072	207,072	197,072	187,072	177,072	167,072	157,072	147,072	137,072	127,072
Ingresos diferidos	976	1,036	1,059	1,071	1,099	1,121	1,143	1,168	1,191	1,216
Total de Pasivos no Corrientes	828,689	859,354	885,399	916,017	938,585	953,911	969,244	979,310	987,768	994,514
TOTAL PASIVO	1,125,594	1,163,569	1,195,944	1,230,034	1,255,958	1,274,623	1,293,426	1,306,941	1,318,996	1,329,258
Capital emitido	100,038	100,038	100,038	100,038	100,038	100,038	100,038	100,038	100,038	100,038
Otras reservas de capital	389,526	389,526	389,526	389,526	389,526	389,526	389,526	389,526	389,526	389,526
Resultados acumulados	554,018	597,421	624,172	656,708	688,968	721,376	755,027	790,223	825,347	862,490
TOTAL Patrimonio	1,043,582	1,086,985	1,113,736	1,146,272	1,178,532	1,210,940	1,244,591	1,279,787	1,314,911	1,352,054
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	2,169,176	2,250,554	2,309,679	2,376,305	2,434,491	2,485,564	2,538,017	2,586,728	2,633,907	2,681,312

Elaboración: Kallpa SAB



10.4.3 Determinación del Costo de Capital (COK)

- La tasa de descuento para el costo de capital del accionista se obtiene con la fórmula CAPM (*Capital Asset Pricing Model*):

$$K_e = (R_{fUSA} + R_s) + B \times [E(R_{mUSA} - R_{fUSA})]$$

- Donde:
- Ke: costo de capital del accionista
- R(fUSA): tasa Libre de Riesgo USA: 0.60%
- Rs: spread entre el rendimiento del bono soberano en dólares peruano a 10 años y el rendimiento de la tasa libre de riesgo a 10 años: EMBIG Peru: 2.84%
- B: Beta estimado de la industria: 0.77 (apalancado a la Estructura de Capital de Luz del Sur)
- E(RmUSA-RfUSA): Prima por riesgo de mercado USA: 5.23%

Beta Desapalancado

<https://www.infrontanalytics.com/fe-es/US8168511090/Sempra-Energy/beta>

Sector	Beta Desapalancado
Multiutilities (3 años)	0.56

Indicadores Base	
Tasa de impuesto efectiva	33.03%
Deuda Financiera (al 24.04.2020)	675,495
Equity (Patrimonio 24.04.2020)	1,214,075
Beta Desapalancado	0.56
Beta Apalancado	0.77
Corte al 24.04.2020	
Rd en USD	4.1676%
Rf * en USD	3.4400%
Retorno T-Note 10Yr	0.6000% https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD04705XD-PD04719XD-PD04709XD/html/2020-04-01/2020-04-30/
EMBI+ Peru (puntos básicos)	284 https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD04705XD-PD04719XD-PD04709XD/html/2020-04-01/2020-04-30/
Riesgo país	2.8400%

Cálculo del Costo de Oportunidad del accionista (COK)

COK =	Rf *	+	Beta	x	(Rm - Rf)
7.46%	3.44%		0.77		5.23%

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

- Considerando los valores señalados, el Costo del Capital resultante es 7.46%.



10.4.4 Determinación del Costo de Promedio Ponderado del Capital (WACC)

- Los flujos de caja libre a la firma se deben descontar utilizando una tasa de descuento llamada el Costo Promedio Ponderado del capital (*Weighted Average Cost of Capital* - WACC). La fórmula utilizada es la siguiente:

$$WACC = TasaEquity \times \left(\frac{Patrimonio}{Patrimonio + Deuda} \right) + (CostoDeuda \times (1 - TasaIR)) \times \left(\frac{Deuda}{Patrimonio + Deuda} \right)$$

- Donde:
- Tasa Equity: costo de capital del accionista (COK: 7.46%)
- Patrimonio: valor del patrimonio de Luz del Sur al 20 de abril de 2020 (USD 1,214 millones)
- Deuda: el valor de la deuda financiera de largo plazo de Luz del Sur al 20 de abril de 2020 (USD 675.5 millones)
- Costo de Deuda: rendimiento financiero de la deuda de la Luz del Sur estimada para el 24 de abril de 2020. Hemos utilizado una tasa de 4.17% en dólares.
- Tasa IR: Es la tasa efectiva de impuestos, el cual considera 29.5% de Impuesto a la renta y 5% de Participación de trabajadores.
- Cabe destacar, que si el cálculo del WACC se hubiese realizado en setiembre de 2019, tanto el costo de la deuda como las tasas libre de riesgo hubiesen sido significativamente menores.

Cálculo del Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC)

WACC =	%E	x	Re	+	(1 - Tax*)	x	% D	x	Rd
5.79%	64.25%		7.46%		0.6698		35.75%		4.1676%

- Considerando los valores señalados, el Costo Promedio Ponderado del Capital resultante es 5.79%, es cual se aplicará como tasa de descuento de los flujos proyectados para determinar el valor de Luz del Sur.



10.4.5 Valorización de las acciones por el Modelo de flujo de caja libre a la firma (en USD)

Flujo de Caja Descontado al 24 de abril de 2020

FCFF (USD 000)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ingresos	987,111	915,206	947,841	967,859	987,836	1,008,224	1,029,034	1,050,274	1,071,951	1,094,076	1,116,658
EBIT + costo por participación de trabajadores	290,306	246,043	261,142	243,324	248,459	254,621	259,863	265,265	271,911	277,549	284,517
Margen EBIT	29.41%	26.88%	27.55%	25.14%	25.15%	25.25%	25.25%	25.26%	25.37%	25.37%	25.48%
Var (%)		-15.2%	6.1%	-6.8%	2.1%	2.5%	2.1%	2.1%	2.5%	2.1%	2.5%
Tax	-95,873	-81,256	-86,242	-80,358	-82,054	-84,089	-85,820	-87,604	-89,799	-91,660	-93,962
Tax rate	-33.03%	-33.03%	-33.03%	-33.03%	-33.03%	-33.03%	-33.03%	-33.03%	-33.03%	-33.03%	-33.03%
Depreciación y Amortización	35,469	37,805	39,530	40,890	42,466	43,830	45,185	46,610	47,967	49,207	50,356
Δ WK	80,080	-51,111	8,982	5,734	-14,191	-9,236	-10,190	-11,225	-10,340	-10,547	-10,873
CAPEX	-211,205	-114,401	-125,115	-111,304	-98,784	-98,806	-97,758	-97,675	-96,476	-87,526	-80,399
FCFF	98,777	37,081	98,297	98,286	95,897	106,321	111,280	115,371	123,264	137,022	149,639
Perpetuidad											3,371,684
Variación del FCL		-62.46%	165.09%	-0.01%	-2.43%	10.87%	4.66%	3.68%	6.84%	11.16%	9.21%
Factor de Descuento		0.9622	0.9095	0.8597	0.8127	0.7682	0.7261	0.6864	0.6488	0.6133	0.5797
Potencia del factor de dscto.		0.68	1.68	2.68	3.68	4.68	5.68	6.68	7.68	8.68	9.68
FCFF Descontado		35,679	89,401	84,498	77,932	81,672	80,803	79,187	79,973	84,033	86,747
Perpetuidad descontada											1,954,600

WACC	5.79%
Tasa de Perpetuidad (g)	1.30%

VP Flujos	779,925
VP Perpetuidad	1,954,600
VP Total	2,734,525

Ajustes	24-abr-20
- Deuda financiera	-675,495
+ Caja	124,191
+ Préstamo a vinculadas	8,746
- Contingencias	-2,662
+ Pr. Santa Teresa 2 + Majes	215,266
Valor del Patrimonio	2,404,571

Número de acciones	486,951,371
VF por acción común (USD)	USD 4.9380

- Debemos resaltar que bajo nuestro entendimiento gran parte de la caja existente al 24 de abril de 2020 correspondía a dividendos por pagar en el ejercicio 2020. Dicho pago de dividendos es considerado al momento de realizar el ajuste correspondiente (ver numeral 10.8.2).
- Asimismo, se adicionó el valor actual estimado de los proyectos Santa Teresa 2 y Majes-Siguas (Llucila) con un castigo de 50%, lo cual nos lleva a un valor para estos proyectos de USD 215.3 millones (detalle en la próxima lámina)
- Como resultado de lo anterior, el valor de cada acción común es USD 4.9380.

Valor de la acción común como Empresa en Marcha: USD 4.9380



10.4.5 Valorización de las acciones por el Modelo de flujo de caja libre a la firma (en USD)

Valorización de activos de Inland Energy bajo la metodología de Empresa en Marcha

- Dentro del proceso de valorización de Empresa en Marcha se estima que dentro del periodo de proyección (2020-2029) Luz del Sur implementará y dará inicio a las operaciones de los proyectos Central Eléctrica Santa Teresa 2 con una potencia de 280 MW y el Proyecto Majes-Siguas que incorpora a la Central Eléctrica Lluclla de 288 MW.
- La inversión conjunta (CAPEX) se estima en cerca de 1,089 millones y tendrán una capacidad de 568 MW. Para fines de esta valorización no hemos considerado la viabilidad del proyecto Lluta.
- Valorizando los proyectos por el método de múltiplos por capacidad de generación, se obtiene un valor aproximado de USD 461.4 millones.
- Asumiendo un castigo de 50% sobre el valor estimado, se incorpora el valor de estos proyectos dentro de la valorización de Luz del Sur en el método de Empresa en Marcha.

I. Proyectos a ser implementados por Luz del Sur

1 Garibaldi

Se vendió proyecto por US\$ 10 MM en el 3T2018 según notas de los EEFF consolidados 3T2018 y memoria 2018.

2 Santa Teresa 2

Capacidad (MW)	280
CAPEX (USD MM)	600

3 Majes Sigwas 2

Planta 1	Lluclla
Capacidad (MW)	288
CAPEX (USD MM)	489

Planta 2	Lluta
No se considera	

II. Valorización de proyectos

1 Utilización de múltiplo EV/ Capacidad de planta en MW

Cálculo Múltiplo de Enel Generación Perú S.A.A.

2 TC al 24/04/2020	3.40
Makt Cap. Al 24 /04/2020 (US\$ MM)	1,504.02
Deuda al 1Q2020 (US\$ MM)	34.13
Caja al 1Q2020 (US\$ MM)	177.75
EV al 24/04/2020 (US\$ MM)	1,360.40
Capacidad (MW)	1,674.70
EV/Capacidad	0.81

3 Aplicación de múltiplo a proyecto Santa Teresa 2 y Lluclla

Capacidad (MW)	568.00
Múltiplo	0.81
Valor Proyecto	461.40
Castigo Estimado	53%
Valor Ajustado (US\$ 000)	215,266.44



10.5 Valor por Múltiplos y Transacciones Comparables

Características y aplicación de la Metodología

- Para la aplicación de la metodología se analizaron siete empresas, una nacional y seis extranjeras, con operaciones similares a las realizadas por Luz del Sur. Sobre las mismas se analizaron los principales ratios de mercado, siendo el ratio Valor Empresa (VE) entre EBITDA el seleccionado para el cálculo del Patrimonio implícito de la empresa a valorizar.
- Como resultado de la aplicación se obtuvo una mediana del ratio VE/EBITDA igual a 8.47x, el cual fue multiplicado por el EBITDA 2020E de Luz del Sur y dio como resultado un valor de USD 2,647.5 millones. A este resultado, se le resta la deuda y luego se divide entre el total de acciones en circulación. Con ello, se obtiene un precio de USD 4.0497 por cada acción común de la Compañía.

Empresa	Ticker	País	Moneda	Cotización al 24.04.20	Capitalización Bolsa (USD MM)	ADTV 12M (USD MM)	P/E 2M	P/E	EV/EBITDA
Luz del Sur S.A.	LUSURC1	Perú	PEN	27.40	3,950	549	22.90	22.83	14.75
Enel Distribución Perú S.A.A.	ENDISPC1	Perú	PEN	5.25	993	102	7.82	n.d.	6.95
Pinnacle West Capital Corp	PNW	EE.UU.	USD	77.14	8,677	90,240	17.13	16.09	10.15
Energisa S.A.	ENGI11	Brasil	BRL	42.47	3,036	16,997	160.78	15.71	9.99
Enel Distribución Chile S.A.	ENELDXCHI	Chile	CLP	1,369.00	1,835	21	13.26	n.d.	n.d.
CESC Ltd	CESC	India	INR	596.75	1,036	4,476	6.68	6.37	5.47
Pampa Energía S.A.	PAMP	Argentina	ARS	42.45	1,020	897	2.38	n.d.	4.39
Cía Energética do Ceara	COCE5	Brasil	BRL	48.19	560	622	9.27	n.d.	n.d.
Máximo					8,677	90,240	160.78	22.83	14.75
Mediana					1,435	759	11.26	15.90	8.47
Mínimo					560	21	2.38	6.37	4.39

Cifras en USD 000	EBITDA	Múltiplo	V.E. Implícito	Deuda Neta	V. Patrimonio Implícito Total	% Adquirido	V. Patrimonio Adquirido	Número de acciones	Precio por Acción
LUZ DEL SUR S.A.A.	312,576	8.47	2,647,520	-675,495	1,972,025	83.64%	1,649,402	486,951,371	4.05
Valor del Patrimonio Total (múltiplos de EBITDA - USD 000)								1,972,025	
Valor por Múltiplos de cada acción común:								USD 4.05	

Valor de cada acción por el Método de Múltiplos y Transacciones Comparables: USD 4.0497



10.6 Contraprestación por la Transacción que Generó la Obligación de OPA

Condiciones previas

- El último párrafo del artículo 48° del Reglamento señala que cuando la participación significativa sobre una sociedad con valores con derecho a voto, listados en bolsa, se haya obtenido de manera indirecta, como en el presente caso (artículo 6 inciso a.), la entidad valorizadora deberá determinar el valor de la contraprestación en las transacciones que generaron la obligación de efectuar la oferta. Asimismo, se señala que el precio mínimo de la OPA Posterior en ningún caso podrá ser inferior a dicho valor.
- El 27 de septiembre de 2019, Sempra Energy International Holdings NV, una subsidiaria de Sempra Energy, celebró un contrato de Compraventa (Acuerdo de compra) con China Yangtze Power International (Hongkong) Co., Limited (CYPC).
- De conformidad con el Acuerdo de Compra, Sempra acordó vender a CYPC aproximadamente el 50% de la participación de Peruvian Opportunity Company S.A.C. ("Operación Peruana de OpCo") y todos los intereses pendientes de Sempra Americas Bermuda Ltd. ("Peruvian Holdings", junto con la OpCo peruana, las "Compañías"), que posee los intereses pendientes de la OpCo peruana (la "Transacción").
- Peruvian Opportunity Company S.A.C., directa e indirectamente, es dueña del 83.64% de Luz del Sur. Inland Energy S.A.C., subsidiaria de Luz del Sur, es propietaria y opera Santa Teresa, una central hidroeléctrica de 100 MW ubicada en la región de Cusco en Perú. Peruvian Opportunity Company S.A.C. también tiene participaciones directa e indirecta en Tecsur S.A. (Tecsur), una empresa de servicios de energía que brinda servicios de construcción e infraestructura eléctrica a Luz del Sur y a terceros.
- De acuerdo a los términos y condiciones del Acuerdo de Compra, CYPC acordó adquirir la participación de las Compañías por un precio de compra base agregado de USD 3,590 millones, considerando los ajustes habituales para el capital de trabajo y el endeudamiento neto de las Compañías al cierre de la Transacción.
- El 30 de setiembre de 2019 la Compañía tomó conocimiento del acuerdo entre Sempra Energy con CYPC, en relación a su participación indirecta en Luz del Sur, la misma que esperaba se complete en el primer trimestre del 2020 sujeto a las condiciones habituales de cierre y aprobación de las autoridades pertinentes.
- El 24 de abril de 2020, Sempra Energy anunció que se completó la venta de sus negocios en Perú a CYPC por aproximadamente US\$ 3,590 millones. Esta transacción incluye de manera indirecta: i) el 83.64% de participación en Luz del Sur, ii) los activos de Inland Energy (subsidiaria al 100% de Luz del Sur e incorporada dentro del valor de esta última), y, iii) los activos de Tecsur S.A. Asimismo, la Transacción esta sujeta a ajustes por capital de trabajo y endeudamiento neto.



10.6 Contraprestación por la Transacción que Generó la Obligación de OPA

Información de las empresas adquiridas en la Transacción

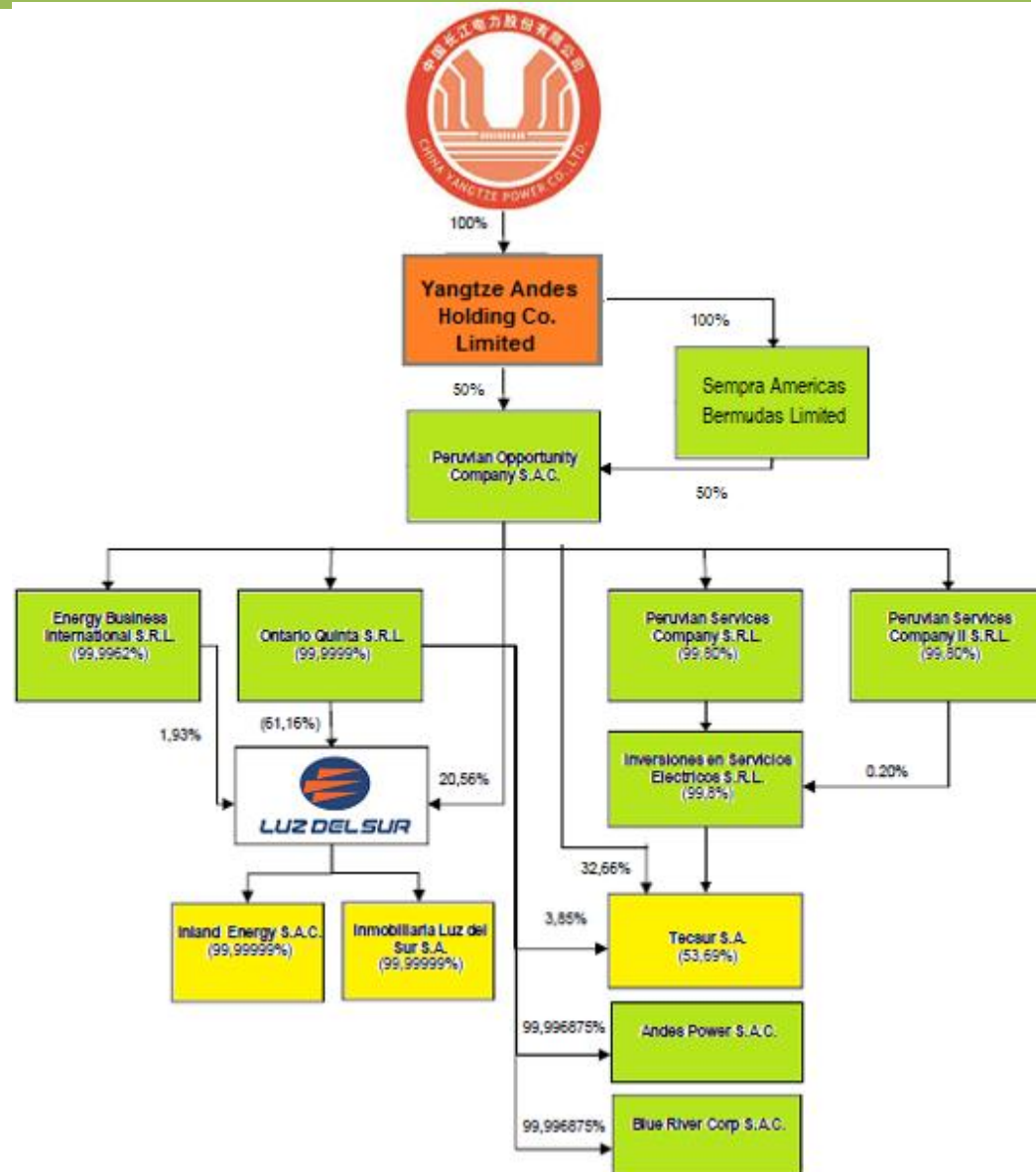
- **Sempra Americas Bermuda Ltd.:** es una empresa offshore constituida en el Gobierno de Bermuda y posee, ente otros, el 50% del capital de Peruvian Opportunity Company S.A.C.. Al momento de la Tracción pasó a ser 100% de propiedad de CYPC.
- **Peruvian Opportunity Company S.A.C. (POC):** fue constituida en Lima el 23 de julio de 1999, su actividad económica es realizar inversiones en otras sociedades, servicios de consultoría, asesoría, asistencia técnica y todo tipo de servicios vinculados al sector de inversiones. El 50% de su capital pertenece a Sempra Americas Bermuda Ltd. y el 50% perteneció a Sempra Energy International Holding N.V que luego pasó a CYPC. Asimismo, posee directamente el 20.56% de Luz del Sur.
- **Ontario Quinta S.R.L. Ontario Quinta S.R.L.:** fue constituida el 7 de junio de 1994. Su actividad económica es participar en privatizaciones en cualquier parte del mundo, mediante la adquisición de acciones, activos o a través de asociaciones en participación. Es subsidiaria al 99.99% de POC y posee el 61.16% de Luz del Sur y el 3.85% de Tecsur S.A.
- **Andes Power S.A.C.:** su actividad económica comprende el desarrollo de actividades de generación, transmisión, comercialización, compra, venta, despacho y suministro de energía eléctrica. Es subsidiaria al 99.996875% de POC.
- **Blue River Corp. S.A.C.:** su actividad económica comprende el desarrollo de actividades de generación, transmisión, comercialización, compra, venta, despacho y suministro de energía eléctrica. Es subsidiaria al 99.996875% de POC.
- **Peruvian Services Company S.R.L.:** fue constituida el 9 de marzo de 2001 y es titular del 99.80 % de las acciones de Inversiones en Servicios Eléctricos S.R.L. El 99.90% de sus activos y el 100% de sus ingresos están relacionados con inversiones en su Subsidiaria. Es subsidiaria al 99.80% de POC.
- **Peruvian Services Company II S.R.L:** fue constituida el 9 de marzo de 2001 y es titulares del 0.20 %, de las acciones de Inversiones en Servicios Eléctricos S.R.L. El 99.90% de sus activos y el 100% de sus ingresos están relacionados con inversiones en su Subsidiaria. Es subsidiaria al 99.80% de POC.
- **Inversiones Servicios Eléctricos S.R.L.:** fue constituida el 7 de mayo de 1998 y posee el 53.69% del capital de Tecsur S.A. desde junio de 2001. El 99.90% de sus activos y el 100% de sus ingresos están relacionados con inversiones en su Subsidiaria.
- **Tecsur S.A.:** su actividad económica principal es la elaboración y ejecución de estudios, proyectos, obras y actividades de servicios relacionados con los sectores de Energía, Minería, Industria y Construcción, Saneamiento, Infraestructura y Telecomunicaciones, así como dedicarse a la comercialización de materiales y equipos vinculados a tales sectores, siendo sus principales clientes Luz del Sur S.A.A. y otras relacionadas.
- **Energy Business International S.R.L.:** fue constituida el 2 de diciembre de 1997 y posee el 1.9278% de las acciones de capital de Luz del Sur S.A.A. El 99.90% de sus activos y el 100% de sus ingresos están relacionados con inversiones en su Subsidiaria. Es subsidiaria al 99.9962% de POC.
- **Luz del Sur S.A.A.:** su actividad económica principal es el servicio público de distribución de energía eléctrica en el área asignada según contrato de concesión de duración indefinida. Posee el 99.99999% del capital de las empresas Inland Energy S.A.C. e Inmobiliaria Luz del Sur S.A.
- **Inland Energy S.A.C.:** su actividad económica comprende el desarrollo de actividades de generación, transmisión, comercialización, compra, venta, despacho y suministro de energía eléctrica. Es subsidiaria en 99.99999% de Luz del Sur.
- **Inmobiliaria Luz del Sur S.A.:** su actividad económica comprende el desarrollo de actividades mobiliarias e inmobiliarias en general, incluyendo la compra-venta, y el arrendamiento y construcción de inmuebles. Es subsidiaria en 99.9999% de Luz del Sur.



10.6 Contraprestación por la Transacción que Generó la Obligación de OPA

Empresas adquiridas en la Transacción

- De acuerdo con la información proporcionada al mercado, la Transacción implicaba para CYPC la compra, directa e indirecta, de las siguientes trece empresas organizadas según lo mostrado en el gráfico:
 - Sempra Americas Bermuda Ltd.
 - Peruvian Opportunity Company S.A.C.
 - Peruvian Services Company S.R.L.
 - Peruvian Services Company II S.R.L.
 - Energy Business International S.R.L.
 - Inversiones en Servicios Electricos S.R.L.
 - Ontario - Quinta S.R.L.
 - Luz del Sur S.A.A.
 - Inland Energy S.A.C.
 - Inmobiliaria Luz del Sur S.A.
 - Tecsur S.A.
 - Andes Power S.A.C.
 - Blue River Corp S.A.C.
- De la información proporcionada por la Compañía, así como de la información pública obtenida sobre la Transacción, varias de las empresas adquiridas por CYPC actúan como holdings. Las empresas Luz del Sur, Tecsur, Inland Energy S.A.C. e Inmobiliaria Luz del Sur S.A. son las únicas que generaban flujos de caja positivos directamente al Grupo Sempra, a través de actividades en el mercado real.
- Asimismo, las empresas Inland Energy S.A.C. e Inmobiliaria Luz del Sur S.A. son subsidiarias en 99.9999% de Luz del Sur, por lo que el valor de dichas empresas se encuentra considerado dentro del valor de Luz del Sur; a su vez, los valores de las empresas holdings se encuentra considerados dentro del valor de la empresa controladora correspondiente.
- En ese sentido, el valor efectivo de la Transacción se encuentra concentrado en la adquisición del 83.64% del capital de Luz del Sur y del 90.20% del capital de Tecsur por parte de CYPC.

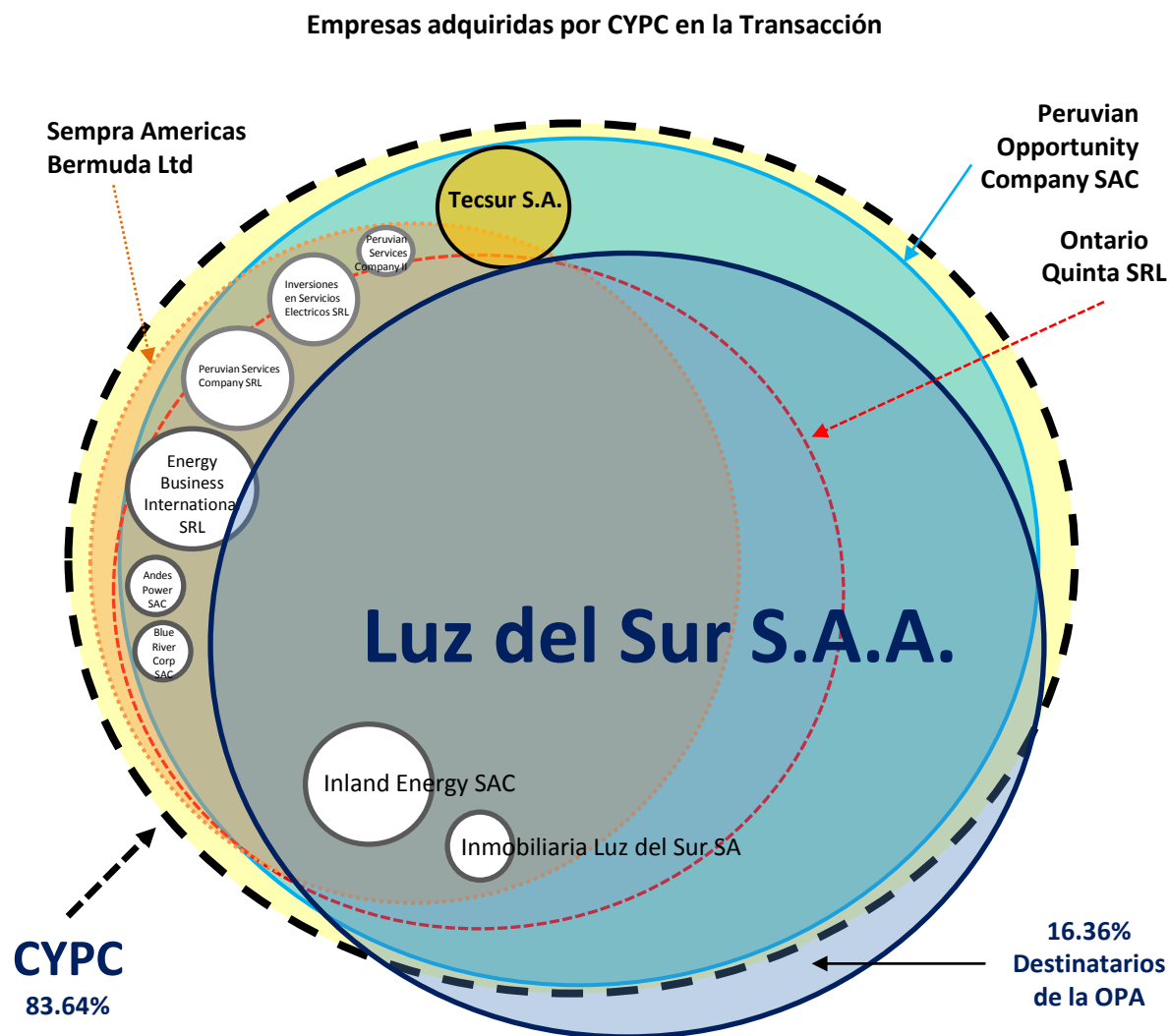




10.6 Contraprestación por la Transacción que Generó la Obligación de OPA

Valor de las empresas adquiridas en la Transacción

- El gráfico mostrado pretende describir la distribución de las empresas involucradas en la Transacción y la importancia de Luz del Sur en esta operación.
- Como se observa, del análisis de la información pública del Grupo Económico de CYPC revelado por Luz del Sur al mercado, se observa que, a pesar de la adquisición de trece empresas adquiridas en la Transacción Internacional, el valor principal de los activos adquiridos por CYPC se encuentran concentrados principalmente en la empresa Luz del Sur.
- Otra empresa de relativa relevancia es Tecsur S.A., no vinculada en capital con Luz del Sur. Sin embargo, su participación es poco significativa en comparación con el valor de las operaciones de Luz del Sur.





10.6 Contraprestación por la Transacción que Generó la Obligación de OPA

Metodología para determinar el valor efectivamente pagado por CYPC por las acciones comunes de Luz del Sur en la Transacción Internacional

- Después de analizar la Transacción Internacional y los diversos holdings financieros involucrados, concluimos que los US\$ 3,590 millones pagados por CYPC en la Transacción Internacional son, finalmente, por el 83.64% de las acciones comunes de Luz del Sur (que incluye a sus subsidiarias Inland Energy S.A.C. e Inmobiliaria Luz del Sur S.A.) y por el 90.20% de las acciones comunes de Tecsur. Por tanto la valorización de Inland Energy S.A.C. e Inmobiliaria Luz del Sur S.A han sido consideradas en la metodología de valorización de Empresa en Marcha.
- Por tanto, debido a que Kallpa SAB no ha recibido información de CYPC, ni de Luz del Sur, ni de Tecsur, sobre cuál es el precio pagado por las acciones comunes de Luz del Sur, Kallpa SAB se ve obligada a estimar este valor.
- Para ello se aplicará la siguiente metodología:
 1. Kallpa SAB ya determinó el valor fundamental de Luz del Sur usando la metodología de Empresa en Marcha en este Informe.
 2. Este valor fundamental será multiplicado por 83.64%, que es porcentaje de acciones comunes de Luz del Sur adquiridas indirectamente por CYPC.
 3. Kallpa SAB determinará el valor fundamental de Tecsur, utilizando la metodología de valorización por múltiplos de empresas comparables. Dada la poca información existente sobre Tecsur, consideramos que esta es la metodología mas adecuada.
 4. Este valor fundamental será multiplicado por 90.2%, que es porcentaje de acciones comunes de Tecsur adquiridas indirectamente por CYPC.
 5. Luego Kallpa SAB sumará esos dos montos y establecerá qué porcentaje de la suma total del valor de la Transacción Internacional representa a cada empresa.
 6. Ese porcentaje será multiplicado por el valor total pagado por CYPC (US\$3,590 millones) y con ello se determinara el monto correspondiente a Luz del Sur.
 7. Finalmente, se dividirá este monto entre el número de acciones compradas indirectamente por CYPC y se obtendrá el precio pagado por cada una de las acciones comunes de Luz del Sur en la Transacción Internacional.



10.6 Contraprestación por la Transacción que Generó la Obligación de OPA

Determinación del valor de Tecsur S.A.

- Utilizando la información disponible de Tecsur, hemos considerado que al mes de abril de 2020, el patrimonio de Tecsur ascendía aproximadamente a USD 19.5 millones. Asimismo, hemos estimado una utilidad neta 2020E para Tecsur de USD 3.81 millones.
- Se comparó Tecsur con seis empresas similares (todas pertenecientes al sector de construcción, ingeniería y mantenimiento del sector eléctrico), tomando como fecha para este análisis las condiciones de mercado del 24 de abril de 2020, a fin de utilizar la metodología de Valor por Múltiplos con los factores Precio/Valor en Libros (P/BV, mediana de 1.21x) y Precio/Utilidad (P/E, mediana de 10.82x).
- Multiplicamos el patrimonio de Tecsur de USD 19.5 millones por 1.21 veces y obtenemos un precio de mercado referencial de USD 23.6 millones. Asimismo, multiplicamos la utilidad esperada 2020E de Tecsur por 10.82 veces y obtenemos un precio de mercado referencial de USD 41.2 millones.
- Luego, sacamos un promedio entre ambos estimados y obtenemos un valor implícito de Tecsur de USD 32.4 millones. Por tanto, el valor del 90.20% de las acciones comunes de Tecsur sería de USD 29.2 millones.

Empresa	Ticker	Mkt Cap el 24/04/2020	Patrimonio 1Q2020	P/BV	Utilidad Neta 2019	P/E
Goldfield Corp.	GV	79.94	67.70	1.18	6.70	11.93
Mastec Inc.	MTZ	2,494.28	1,685.50	1.48	375.40	6.64
MYR Group Inc.	MYRG	437.91	375.00	1.17	34.90	12.55
Quanta Services	PWR	4,677.21	3,790.50	1.23	435.30	10.74
Emcor Group	EME	3,543.20	2,026.90	1.75	325.10	10.90
Primoris Services Corp	PRIM	660.12	614.40	1.07	72.90	9.06
Mediana				1.21		10.82

Fuente: Blommborg

(Cifras en USD 000)		Importe	Multiplo	V.E. Implícito	Deuda Neta	V. Patrimonio Implícito	% Adquirido	V. Patrimonio Adquirido
TECSUR S.A.	Equity	19,513	1.21	23,611	0	23,611	90.20%	21,297
TECSUR S.A.	Total Net Income	3,809	10.82	41,223	0	41,223	90.20%	37,184
Valor del Patrimonio de Tecsur S.A.						32,417		29,240



10.6 Contraprestación por la Transacción que Generó la Obligación de OPA

Empresas comparables con Tecsur S.A.



- <https://www.mastec.com>
- MasTec, Inc. es una empresa de construcción de infraestructura que opera principalmente en Estados Unidos en una variedad de industrias. Las actividades de la Compañía incluyen la construcción, instalación, mantenimiento y actualización de la infraestructura de energía, comunicaciones y servicios públicos, que incluyen, entre otros: transmisión y distribución de servicios eléctricos, parques eólicos, parques solares, otras energías renovables, infraestructura de gas natural y oleoductos, tecnología inalámbrica, telefonía fija, comunicaciones por satélite, infraestructura industrial y sistemas de agua y alcantarillado. Los clientes de MasTec pertenecen a las siguientes industrias: servicios públicos (incluidos parques eólicos, parques solares y otras energías renovables, sistemas de recolección de gas natural e infraestructura de tuberías), comunicaciones (incluidas telefonía por cable e inalámbrica y televisión por satélite) y gobierno (incluidos agua, alcantarillado y otros trabajos de servicios públicos y comunicaciones en bases militares).



- <https://emcorgroup.com>
- EMCOR Group, Inc. es una empresa del Fortune 500 líder en servicios de construcción mecánica y eléctrica, infraestructura industrial y energética y servicios de construcción.



- <https://myrgroup.com/why-myr-group/about/>
- A través de sus subsidiarias, MYR Group proporciona servicios de construcción eléctrica de transmisión y distribución a clientes en los EE. UU. Y el oeste de Canadá, y servicios de construcción eléctrica comercial e industrial a clientes en los EE. UU. Y el oeste de Canadá.



- <https://www.goldfieldcorp.com>
- Goldfield Corp es un proveedor líder de servicios de construcción eléctrica que se dedica a la construcción de infraestructura eléctrica para la industria de servicios públicos y clientes industriales, principalmente en las regiones del sudeste y del Atlántico-Medio de los Estados Unidos y Texas.



- <https://www.primoriscorp.com>
- Primoris Services Corporation opera como una holding y a través de sus subsidiarias, brinda servicios de construcción, fabricación, mantenimiento y reemplazo e ingeniería a empresas de servicios públicos, petroquímicas, energéticas, municipios y otros clientes. Primoris Services atiende a clientes en todo el mundo.



- <https://www.quantaservices.com>
- Quanta construye y mantiene todo, desde estaciones generadoras, subestaciones, líneas de transmisión de cualquier tamaño y líneas de distribución. Dentro de los servicios a empresas de distribución destaca la construcción y mantenimiento de líneas de transmisión, diseño, instalación, inspección, reparación, mantenimiento completo de sistemas de transmisión, reubicación y erección de torres de alta tensión, etc



10.6 Contraprestación por la Transacción que Generó la Obligación de OPA

Determinación del valor de las acciones de Luz del Sur producto de la Transacción Internacional

- De la aplicación de las metodologías anteriores, hemos determinado que el valor del patrimonio de Luz del Sur a través de la metodología de Empresa en Marcha asciende a USD 2,404.6 millones. Asimismo, el valor del patrimonio de Tecsur, calculado por el método de Múltiplos, es USD 32.4 millones.
- La suma de los dos valores en el punto anterior suman USD 2,437 millones. Multiplicando este monto por los porcentajes de participación adquiridos por CYPC obtenemos un monto de USD 2,040 millones (de los cuales 98.57% corresponden a Luz del Sur y 1.43% a Tecsur).
- Luego, multiplicamos los porcentajes anteriores al monto pagado en la Transacción Internacional de USD 3,590 millones y obtenemos el monto pagado por CYPC por el 83.64% de Luz del Sur el cual asciende a USD 3,538.6 millones.
- Dividimos USD 3,538.6 millones entre la participación adquirida por CYPC en Luz del Sur (83.64%) y obtenemos el valor compañía implícito pagado en la Transacción Internacional (USD 4,230.7 millones).
- Finalmente, dividimos USD 4,230.7 millones entre el número de acciones en circulación de Luz del Sur y obtenemos el precio por acción que habría pagado indirectamente CYPC a Sempra Energy por cada acción de Luz del Sur en la Transacción Internacional.
- Kallpa SAB estima que este precio es USD 8.6881 por acción común de Luz del Sur.

(Cifras USD 0000)	V. Patrimonio (Val. Kallpa SAB)	% Adquirido	V. Patrimonio Adquirido	%	Al 24.04.2020	Transacción Internacional	Prima Pagada por el control	Valor Implícito de c/Empresa	Cantidad de acciones	Valor Implícito por cada acción común
Luz del Sur S.A.A.	2,404,571	83.64%	2,011,184	98.57%	Luz del Sur S.A.A.	3,538,553	75.9%	4,230,695	486,951,371	USD 8.6881
Tecsur S.A.	32,417	90.20%	29,240	1.43%	Tecsur S.A.	51,447	75.9%	57,036	32,041,298	USD 1.7801
Total	2,436,989		2,040,424	100.00%	Total	3,590,000		4,287,731		

Precio pagado en la Transacción Internacional por las acciones de Luz del Sur: USD 8.6881

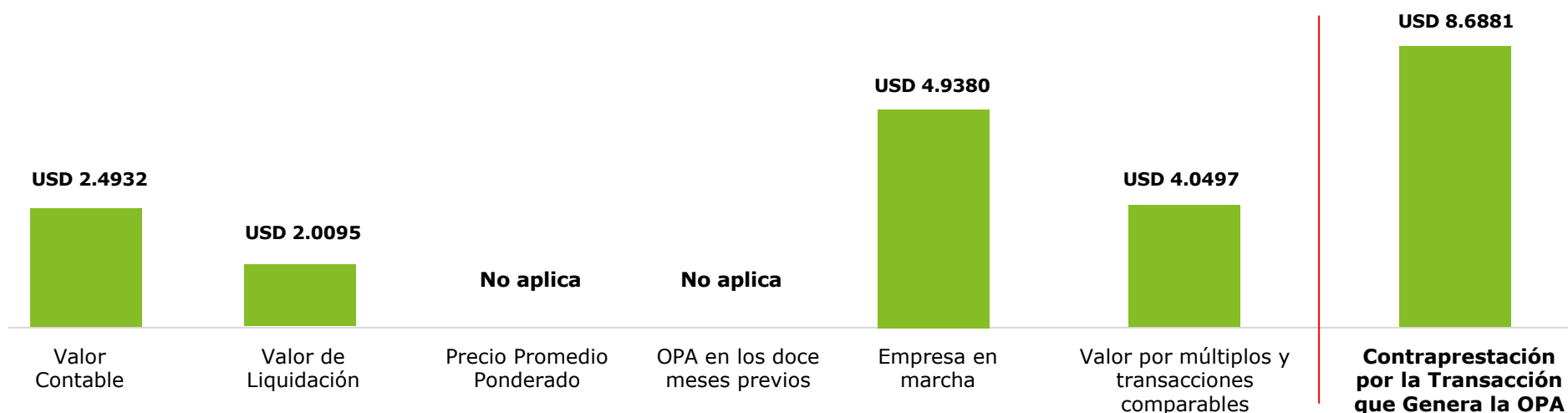


10.7 Determinación del precio mínimo, sustento y fundamentación del mismo

Determinación del Precio Mínimo a Ofrecer en la OPA

- El artículo 50° del Reglamento también establece que luego de aplicar todos los criterios antes mencionados, o de sustentar la inaplicabilidad de la utilización, la entidad valorizadora determinará el precio a través del criterio que, a su juicio, resulte más adecuado para el caso concreto.
- Luego de determinar el valor de la acción de Luz del Sur con la aplicación de los métodos de valorización anteriormente expuestos, se determinó que la metodología de valorización de Empresa en Marcha es la más adecuada. Por lo tanto, el valor obtenido usando esa metodología (USD 4.9380 por acción) es el que tomaremos como valor fundamental de Luz del Sur. Asimismo, sobre la base de este precio elegido, en aplicación del artículo 48, este precio se comparó con la Contraprestación pagada en la Transacción Internacional que Generó la OPA (USD 8.6881 por acción). El precio mínimo a ofrecer en la OPA Posterior sobre las acciones comunes emitidas por Luz del Sur corresponderá al mayor de ambos precios.
- En ese sentido, el precio mínimo a ofrecer en la OPA es USD 8.6881 por cada acción común de Luz del Sur; sin embargo, este precio deberá ser ajustado por el valor del dinero en el tiempo, así como por los dividendos pagados por la Compañía entre el 24 de abril de 2020 y la fecha de la presente valorización.

Valor por acción de acuerdo con cada Metodología de Valorización al 24 de abril de 2020



Precio mínimo seleccionado para la OPA sobre las acciones de Luz del Sur (antes de ajustes): USD 8.6881



10.8 Actualización del precio por el transcurso del tiempo y pago de dividendos

10.8.1 Factor de Ajuste del Precio Mínimo por el Transcurso del Tiempo

- De acuerdo con el artículo 48° del Reglamento, una vez que la entidad valorizadora haya establecido el precio mínimo de la oferta, se deberá determinar si este precio requiere ser ajustado debido al transcurso del tiempo y cuál debe ser el factor a utilizarse para realizar tal ajuste.
- Desde la toma de control de Luz del Sur por parte de CYPC, el 24 de abril de 2020, y hasta la fecha del presente informe de valorización (15 de enero de 2021) han transcurrido 266 días calendario, razón por la cual será necesario ajustar el precio mínimo de la OPA utilizando un factor de ajuste objetivo.
- Considerando que el cálculo del precio se efectuara en dólares, consideramos el Factor de Ajuste más acorde corresponde a la Tasa de Interés Pasiva en Moneda Extranjera (TIPME) publicada por la SBS el 24 de abril de 2020, la misma que a dicha fecha ascendía a 0.63% anual.
- En ese sentido, el precio de las acciones comunes de Luz del Sur seleccionado en el punto anterior (USD 8.6881), se ajustó a la tasa TIPMEX equivalente a 266 días dando como resultado un Precio ajustado por intereses igual a USD 8.7284 por cada acción común de la Compañía; sin embargo, este precio requiere de un último ajuste correspondiente al pago de dividendos entregados entre el 24 de abril de 2020 y la fecha de valorización.
- A continuación de muestran los precios ajustados de las acciones obtenidos en cada metodología de valorización:

Ajuste por Costo del Dinero en el Tiempo

Factor de ajuste:	Tasa de Interés Pasiva en Dólares
Fecha de Corte para la Valorización	24/04/2020
Fecha de Entrega del Informe de Valorización	15/01/2021
Días transcurridos	266
TIPMEX (Tasa de Interés Pasiva Moneda Extranjera)	0.6300%
Tasa Equivalente (por 265 días)	0.4634%

	Valor Contable	Valor de Liquidación	Empresa en Marcha	Valor por Múltiplos	Valor Indirecto
Precio por acción común al 24.04.2020	USD 2.4932	USD 2.0095	USD 4.9380	USD 4.0497	USD 8.6881
Factor de actualización	1.00463366	1.00463366	1.00463366	1.00463366	1.00463366
Precio ajustado por TIPMEX al 14.01.2021	USD 2.5048	USD 2.0188	USD 4.9609	USD 4.0685	USD 8.7284



10.8 Actualización del precio por el transcurso del tiempo y pago de dividendos

10.8.2 Ajuste por pago de Dividendos en Efectivo

- Desde el 24 de abril de 2020 y hasta la fecha de presentación del presente Informe de Valorización (15 de enero de 2021), Luz del Sur efectuó dos pagos de dividendos a sus accionistas los cuales fueron entregados el 29 de setiembre y el 21 de diciembre de 2020, tal como se muestra en el cuadro abajo.
- En ese sentido, al Valor Ajustado de las acciones comunes de Luz del Sur por la tasa TIPMEX calculada en el punto anterior (USD 8.7284), se descontaron los dividendos entregados en setiembre y diciembre de 2020 dando como resultado definitivo un valor de USD 8.5346 por cada acción, es cual será el Precio Mínimo a ofrecer en la OPA sobre las acciones comunes de Luz del Sur.
- A continuación se muestran los precios ajustados de las acciones obtenidos en cada metodología de valorización:

Ajuste por Dividendos en Efectivo				
Dividendos pagados	Fecha de Entrega	Div. en Soles	Tipo de Cambio	Div. en Dólares
Primer Pago de Dividendos	29/09/2020	PEN 0.3490	3.5970	USD 0.0970
Segundo Pago de Dividendos	21/12/2020	PEN 0.3490	3.6080	USD 0.0967
Total Dividendo entregados en 2020		PEN 0.6980		USD 0.1938

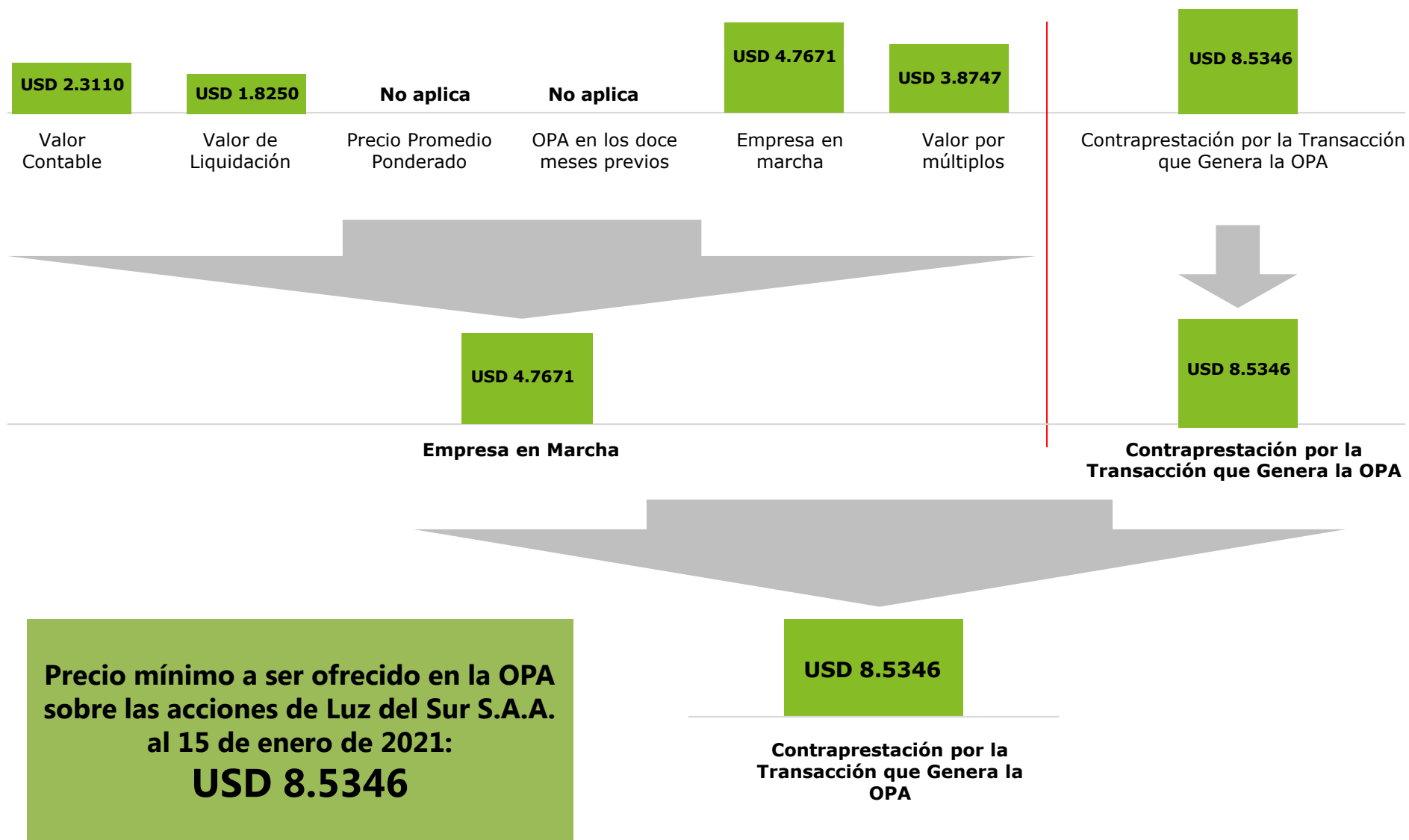
	Valor Contable	Valor de Liquidación	Empresa en Marcha	Valor por Múltiplos	Valor Indirecto
Precio ajustado por TIPMEX al 15.01.2021	USD 2.5048	USD 2.0188	USD 4.9609	USD 4.0685	USD 8.7284
Descuento por Dividendos entregados	-USD 0.1938	-USD 0.1938	-USD 0.1938	-USD 0.1938	-USD 0.1938
Precio ajustado por Dividendos al 15.01.2021	USD 2.3110	USD 1.8250	USD 4.7671	USD 3.8747	USD 8.5346

Precio mínimo a ser ofrecido en la OPA sobre las acciones comunes de Luz del Sur: USD 8.5346



XI. Resultado de la aplicación de las metodologías

Cuadro resumen de valores resultantes de cada metodología de valorización (valores actualizados al 15.01.2021)





XII. Análisis de Sensibilidad

Sensibilidad de las variables críticas

- Las variables críticas del modelo financiero son la tasa de descuento de los flujos (WACC) así como la tasa de crecimiento de los flujos perpetuos (g), las cuales analizamos viendo su efecto en el valor de las acciones en las metodologías de Empresa en Marcha y en el Valor derivado producto de la Transacción Internacional al 24 de abril de 2020.
- Cualquier cambio en estas variables tiene un impacto directo en el valor final de la empresa.
- Kallpa SAB hace una análisis de sensibilidad considerando variaciones de +/- 5% en dichas variables críticas:

Sensibilidad: Valor pagado por Empresa en Marcha

		Perpetuidad (g)				
		1.17%	1.23%	1.30%	1.36%	1.43%
WACC	5.23%	USD 5.6499	USD 5.7249	USD 5.8063	USD 5.8904	USD 5.9819
	5.50%	USD 5.2201	USD 5.2843	USD 5.3539	USD 5.4256	USD 5.5035
	5.79%	USD 4.8234	USD 4.8785	USD 4.9380	USD 4.9993	USD 5.0656
	6.08%	USD 4.4741	USD 4.5216	USD 4.5730	USD 4.6258	USD 4.6828
	6.38%	USD 4.1495	USD 4.1906	USD 4.2349	USD 4.2804	USD 4.3295

Sensibilidad: Valor pagado en la Transacción Internacional

		Perpetuidad (g)				
		1.17%	1.23%	1.30%	1.36%	1.43%
WACC	5.23%	USD 8.7038	USD 8.7053	USD 8.7068	USD 8.7083	USD 8.7099
	5.50%	USD 8.6949	USD 8.6963	USD 8.6978	USD 8.6993	USD 8.7009
	5.79%	USD 8.6852	USD 8.6866	USD 8.6881	USD 8.6897	USD 8.6913
	6.08%	USD 8.6752	USD 8.6767	USD 8.6782	USD 8.6797	USD 8.6813
	6.38%	USD 8.6645	USD 8.6660	USD 8.6675	USD 8.6690	USD 8.6707



XIII. Otra información relevante

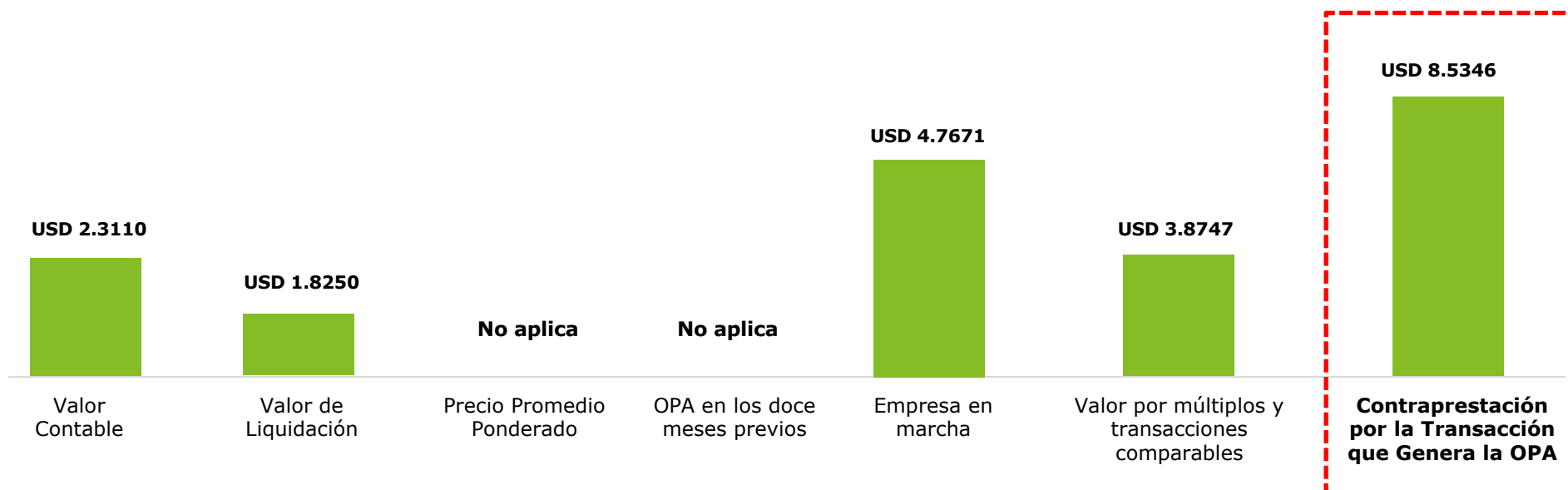
- Kallpa SAB no encuentra otra información relevante a mencionar.



XIV. Conclusiones y recomendaciones

Determinación del precio mínimo a ofrecer en la OPA

- La fecha de corte para efectuar la valorización de las acciones comunes de Luz del Sur corresponde a la fecha en que se generó la obligación para CYPC de formular la OPA, por haber tomado control efectivo sobre la empresa peruana. Esta fecha es el 24 de abril de 2020.
- La presente valorización asume las condiciones existentes en el mercado al momento de la fecha efectiva de la toma de control en Luz del Sur (24 de abril de 2020), no pudiendo el valorizador seleccionado por la SMV asumir ningún supuesto posterior a la fecha de corte, sean que estos eventos posteriores beneficien o perjudiquen el valor de la empresa analizada.
- A fin de guardar equidad entre todos los accionistas de Luz del Sur en comparación con las condiciones que obtuvo Semptra Energy al momento de efectuar la venta indirecta del 83.64% del control de Luz del Sur y recibir USD 3,590 millones en la Transacción Internacional, Kallpa SAB determinó que la moneda de valorización sea la misma moneda en que se efectuó la Transacción Internacional.
- En el presente informe se han descartado varias metodologías de valorización comúnmente utilizadas debido a las particulares condiciones de la Compañía. En ese sentido, en aplicación del artículo 48° del Reglamento, para determinar el precio mínimo a ofrecer en la OPA, corresponde utilizar el Precio Indirecto pagado por CYPC a Semptra Energy en la Transacción Internacional y que, en términos ajustados y actualizado al 15 de enero de 2021, equivale a USD 8.5346 por cada acción común de Luz del Sur.



Precio mínimo a ofrecer en la OPA sobre las acciones comunes de Luz del Sur al 15.01.2021: USD 8.5346



XV. Fuentes de Información

- Luz del Sur S.A.A. – Información financiera auditada y no auditada, Memorias anuales, página web corporativa
- Peruvian Opportunity Company S.A.C. y Subsidiarias, información financiera auditada
- Acuerdo de Compra y Venta suscrito entre Sempra Energy International Holdings N.V. (Vendedor) y China Yangtze Power International (Hongkong) Co, Limited (Comprador)
- Banco Central de Reserva del Perú – BCRP
- Instituto nacional de Estadística e Informática - INEI
- Superintendencia del Mercado de Valores – SMV
- Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos de Pensiones – SBS
- Securities and Exchange Commission - SEC
- Bolsa de Valores de Lima – BVL
- Ministerio de Energía y Minas - MINEM
- Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional – COES
- Universidad de Nueva York – Escuela de Negocios Stern – Prof. Aswat Damodaran
- Diarios de Economía: Diario Gestión, Diario El Comercio
- Infrot Analytics
- Bloomberg
- Statista



KALLPA

S E C U R I T I E S

SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA