

EDELNOR S.A.A.

Informe con EEFF Auditados ¹ al 31 de diciembre de 2013	Fecha de comité: 25 de abril de 2014
Sector Eléctrico	Lima, Perú
Erick Guillermo Mendoza	emendoza@ratingspcr.com
Mary Carmen Gutierrez	(511) 208.2530 mgutierrez@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado	Clasificación	Perspectiva
Acciones Comunes	PC N1	Estable
Primer Programa de Bonos Corporativos de Edelnor	pAAA	Estable
Segundo Programa de Bonos Corporativos de Edelnor	pAAA	Estable
Tercer Programa de Bonos Corporativos de Edelnor	pAAA	Estable
Cuarto Programa de Bonos Corporativos de Edelnor	pAAA	Estable
Quinto Programa de Bonos Corporativos de Edelnor	pAAA	Estable

Significado de la Clasificación

Primera Clase - Nivel 1 Las acciones clasificadas en esta categoría son probablemente las más seguras, estables y menos riesgosas del mercado. Muestran una muy buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

Categoría pAAA Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos."

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR acordó ratificar la clasificación otorgada a las acciones (Nivel 1) y bonos corporativos (pAAA) emitidos por la Empresa de Distribución Eléctrica de Lima Norte S.A.A. – EDELNOR. La clasificación toma en consideración el respaldo del grupo Endesa, la estabilidad de la demanda de energía en el territorio concesionado indefinidamente por parte del estado peruano, y los contratos de mediano y largo plazo que posee con sus proveedores para asegurar el abastecimiento de energía, lo cual garantiza sus ingresos. Además, Edelnor presenta sólidos resultados financieros mantenidos en el largo plazo y los riesgos de incapacidad de pago son mínimos.

Resumen Ejecutivo

- **Respaldo del Grupo Endesa².** Edelnor forma parte del grupo Endesa, la cual es la empresa líder del sector eléctrico español y la primera multinacional eléctrica privada de Latinoamérica, desarrollando actividades de generación, distribución y comercialización de electricidad. Esto le permite a Edelnor poder contar con el Know How del grupo, además de poder explotar las sinergias que nacen por encontrarse el grupo integrado en los distintos procesos del negocio energético del país
- **Estabilidad de la demanda de energía en la zona de concesión.** La empresa presenta concesiones de carácter indefinido en una zona que abarca 1,517km². A diciembre del 2013 la cantidad de MWh demandada se incrementó en 2.65%, con respecto a diciembre 2012; dicha demanda se refleja en el incremento de la energía vendida principalmente al sector residencial (+4.21%), comercial (+5.41%), peaje (+1.99%) y otros (+3.57%); por el contrario, la venta de energía al sector industrial se redujo en (-3.86%).

¹ Estados Financieros Auditados por: Ernst & Young

² Endesa posee el 60.62% de las acciones de Enersis, quien a su vez es accionista de Inversiones Distrilima con el 69.85%.

- **Presenta contratos para asegurar el suministro de energía en el mediano y largo plazo.** Edelnor posee contratos con Edegel, Electroperu, Kallpa, SN Power, Enersur y Egenor, lo que le asegura a la empresa contar con la energía necesaria para abastecer a todos sus clientes, sean éstos libres o regulados. Además, a partir del 2014 se inicia el suministro de Termochilca, considerada la central térmica en ciclo abierto de mayor potencia y eficiencia en el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional.
- **Incremento sostenido de los ingresos.** A diciembre 2013 los ingresos de la empresa fueron de S/. 2,234.85 MM (+8.04%), debido al (i) incremento del precio medio de venta (ii) aumento del volumen físico de energía vendida (iii) al aumento del número de clientes y (iv) al aumento de otros ingresos. Asimismo este incremento en los ingresos contribuyó al incremento de los indicadores de rentabilidad como el ROE (21.59%) y el ROA (8.69%).
- **Adecuado niveles de cobertura.** El incremento del EBITDA a S/. 586.81 MM ha tenido como consecuencia la mejora del indicador de cobertura de servicio de deuda, el cual fue de 2.21 veces, mejorando así en relación al periodo 2012 (2.03 veces). Por otra parte, la empresa mantiene el cumplimiento del *covenant*³ estipulado en los programas de bonos, ubicándose dentro de los límites estipulados (menor o igual a 1.7 veces).
- **Adecuados niveles de solvencia.** Los indicadores de solvencia mejoraron con respecto al año anterior, debido al incremento de los resultados generados en el periodo 2013. El nivel de endeudamiento patrimonial se ubicó en 1.48 veces, con motivo de la mayor variación del patrimonio en comparación con el pasivo, siendo estas variaciones del 11.16% y el 7.93% respectivamente. Asimismo el indicador de Deuda Financiera a EBITDA fue de 1.77 veces, alcanzando este su mejor resultado en los últimos 4 años.
- **Disminución histórica de las pérdidas de energía.** La empresa alcanzó un mínimo histórico en relación al porcentaje de pérdidas de energía, siendo estas a diciembre 2013 de un 7.95%. Esto último es consecuencia directa de las inversiones continuas que Edelnor ha destinado a sus proyectos de control de pérdidas.

Análisis Sectorial

Estructura del Sector

La industria de energía eléctrica en el Perú se encuentra dividida en tres subsectores: (i) Generación, encargado de la producción de energía a través de diversas fuentes, entre las que destacan el agua (energía hidroeléctrica), gas natural, carbón y petróleo (energía termoeléctrica)¹; (ii) Transmisión, encargado de la propagación de la electricidad mediante líneas de transmisión hasta una subestación, cuyos transformadores convierten la electricidad de alto voltaje a electricidad de menor voltaje, y; (iii) Distribución, mediante el cual se reparte la electricidad desde las subestaciones hacia los consumidores finales.

Cuando la energía eléctrica se transmite del generador al distribuidor, ésta se reparte entre dos tipos de clientes:

- **Clientes Regulados:** alrededor de 6.2 millones de clientes⁴ (suministros). Son aquellos usuarios sujetos a la regulación del precio de la energía y de la potencia y que se encuentran dentro de la concesión del distribuidor, con demandas de potencia que no superan los 200 Kw.
- **Clientes Libres:** 289 grandes consumidores de electricidad (importantes complejos mineros, comerciales e industriales) con una demanda de potencia superior a 2,500 Kw. Los precios de carga y energía y otras condiciones de suministro de electricidad a los clientes libres se negocian libremente. El proveedor puede ser una empresa de generación, de distribución o cualquier otro proveedor minorista.

Aquellos usuarios cuya demanda de potencia tenga como límite inferior 200 Kw y como límite superior 2,500 Kw pueden optar entre la condición de usuario regulado o la condición de usuario libre.

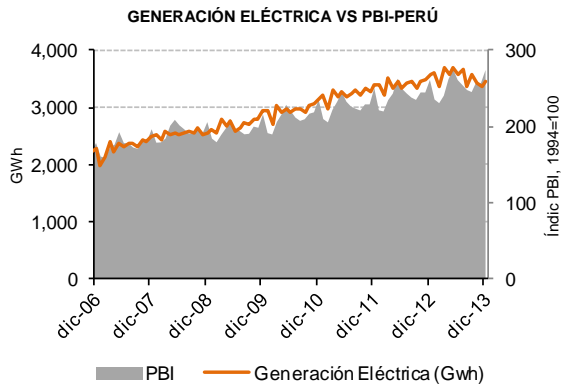
Sobre la tarifa eléctrica regulada, esta es fijada periódicamente por el OSINERG, de acuerdo con los criterios, las metodologías y los modelos económicos establecidos en la LCE y su Reglamento.

Evolución Sectorial

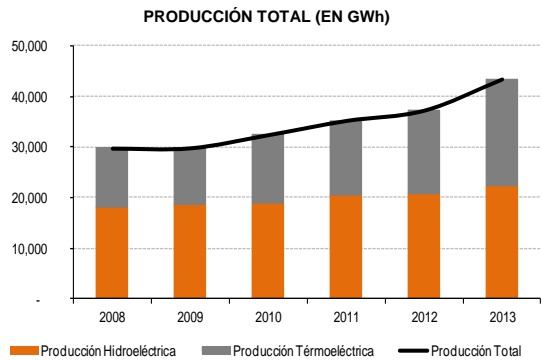
A diciembre 2013, la producción anual total de energía en el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) ascendió a 42.351 GWh, incrementándose con respecto al año 2012 en 1,514 GWh (+16.23%). Este incremento se debe al aumento de la producción termoeléctrica (+19.82%) y de la producción hidroeléctrica (+12.12%), las cuales representan el 55.04% y 44.96% de la producción total, respectivamente. Cabe destacar que el consumo eléctrico se encuentra muy relacionado a la actividad económica de un país, observándose una relación directa.

³ El pasivo total, descontando los pasivos diferidos y caja y bancos, tiene que ser menor o igual a 1.7 veces el patrimonio según lo estipulado en los Programas de Bonos vigentes.

⁴ Fuente: MINEM

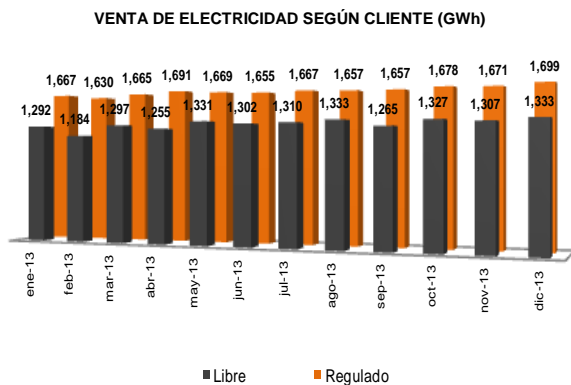


Fuente: COES, BCRP. / Elaboración: PCR

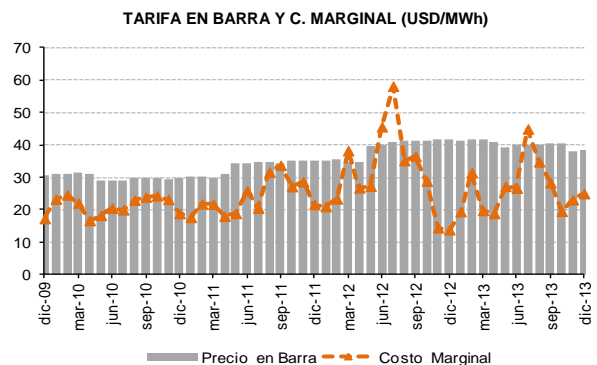


Fuente: MINEM, COES, OSINERGMIN / Elaboración: PCR

Por otro lado, el precio en barra registrado para los meses de octubre, noviembre y diciembre fue de USD 40.56/MWh, USD 38.19/MWh y USD 38.21/MWh, respectivamente; dichas tarifas remunerar los costos fijos y variables de las centrales de la generación eléctrica e incluyen la tarifa de sistema principal y garantizado de transmisión. Por otro lado, el costo marginal registrado para dichos meses fue de USD 19.45/MWh, USD 23.00/MWh y USD 24.90/MWh, respectivamente. Finalmente, las ventas de energía a clientes finales a nivel nacional durante el periodo 2013 ascendieron a 35,542 GWh, mayores en 5.60% con respecto a las ventas en el año 2012. Cabe resaltar que aumentaron tanto las ventas a clientes libres como a clientes regulados, los que representan el 43.96% y el 56.04% del total, respectivamente.



Fuente: MINEM, COES, OSINERGMIN / Elaboración: PCR



Fuente: MINEM, COES, OSINERGMIN / Elaboración: PCR

Aspectos Fundamentales

Reseña

A inicios de 1994 se fragmentó a la empresa pública de electricidad Electrolima⁵ y se creó la empresa generadora de energía eléctrica, Empresa de Generación Eléctrica de Lima (Edegel S.A.) y cuatro empresas distribuidoras de energía eléctrica, Empresa de Distribución Eléctrica de Lima Norte S.A. (Edelnor S.A.), Empresa de Distribución Eléctrica del Sur S.A. (Edelsur S.A.), Empresa de Distribución Eléctrica de Chancay S.A. (EdeChancay S.A.) y la Empresa de Distribución Eléctrica de Cañete (EdeCañeteS.A.).

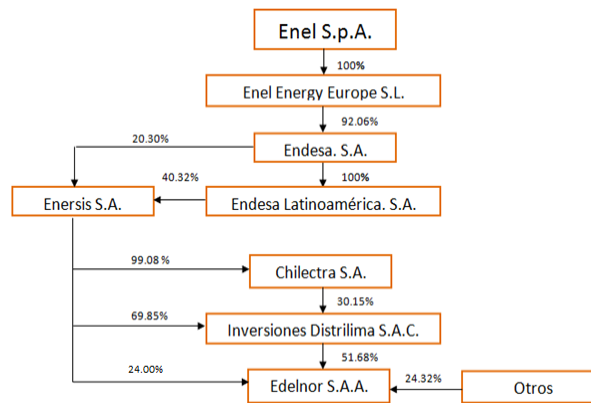
En julio de 1994 Inversiones Distrilima S.A. se adjudicó la buena pro del 60% de las acciones de Edelnor S.A. Luego, en diciembre de 1995 Inversiones Distrilima S.A. se adjudicó la buena pro por el 60% de EdeChancay S.A. En agosto de 1996, Edelnor S.A. fue absorbida por Edechancay S.A., la que cambió su denominación social a Empresa de Distribución Eléctrica de Lima Norte S.A. Finalmente, el 10 de septiembre de 1998, se aprobó la modificación total de su estatuto social por lo que la empresa pasó a ser una sociedad anónima abierta (Edelnor S.A.A.).

⁵ Nuevo marco legal a través del Decreto Legislativo 674 dirigida a eliminar disposiciones que restrinjan la libre iniciativa privada y, el rol del Estado se enmarcaría en promover, subsidiar y regular. A fines del 1992, se promulgó el Decreto Ley N°25844, Ley de Concesiones Eléctricas, la cual se basó en la experiencia de Chile y las tendencias de la época. Se dividieron las actividades en generación, transmisión y distribución de energía eléctrica.

Grupo Económico

Inversiones Distrilima S.A., empresa que se adjudicó el paquete accionario de Edelnor; es una sociedad anónima debidamente constituida en conformidad a las leyes de nuestro país. Sus socios son las siguientes compañías: Enersis, conglomerado de inversiones en el área de energía de servicios públicos en Chile, Argentina y Colombia; Chilectra, compañía que distribuye energía eléctrica a Santiago de Chile, Edesur en el sector sur de Buenos Aires y Condesa en Bogotá; Endesa, principal empresa eléctrica en los sectores de generación, transmisión y distribución en España. Por su parte, Endesa es controlada indirectamente por Enel S.p.A., la más grande eléctrica en Italia con operaciones en 40 países y con capacidad de 97,000 MW, ofreciendo su servicio a 61 millones de clientes.

El 19 de Octubre 2013 se formalizó la adquisición por parte de Enersis de los derechos sociales de Inversiones Sudamericana Ltda que mantenía la empresa Eléctrica de Colina Ltda, el cual ascendía al 0.00001%. Como consecuencia de la adquisición, Enersis ha adquirido la totalidad de derechos sobre Inversiones Sudamericana, produciéndose la disolución de esta última, al haberse reunido todos los derechos sociales en un socio. Así, Enersis posee la propiedad indirecta en 51.68% y la propiedad directa del 24% de las acciones representativas del capital social de Edelnor S.A.A.



Fuente: Edelnor S.A.A. / Elaboración: PCR

Accionariado

Al 31 de diciembre del 2013, el capital social de la compañía asciende a S/. 638'563,900, representado por 638'563,900 acciones comunes, las cuales tienen un valor nominal de S/. 1.00 por acción; éstas se encuentran autorizadas, emitidas y pagadas. La estructura accionaria es la siguiente:

ESTRUCTURA ACCIONARIA DE EDELNOR S.A.A.	
Accionistas	%
Inversiones Distrilima S.A.	51.68
Enersis S.A.	24.00
Credicorp Ltda	6.82
Prima AFP –S.A. - Fondo 1, 2 y 3	3.71
AFP Integra S.A. - Fondo 1, 2 y 3	3.39
Profuturo AFP - Fondo 1, 2 y 3	2.27
EL PACIFICO-Peruano Suiza Cia de Seguros y Reaseguros	1.02
Otros	7.11
Total	100,00

Fuente: Edelnor S.A.A. / Elaboración: PCR

Directorio y Plana Gerencial

Al 31 de diciembre del 2013, el directorio y la plana gerencial se encuentran conformados de la siguiente manera:

Composición del directorio y plana gerencial			
Reynaldo Llosa Barber	Presidente	Ignacio Blanco Fernández	Director Gerente General
Ignacio Blanco Fernández	Vice Presidente	Raffaele Enrico Grandi	Gerente Económico Financiero
José María Hidalgo Martín-Mateos	Director	Walter Scitutto Brattoli	Gerente Técnico
Fernando Fort Marie	Director	Carlos Solis Pino	Gerente de Comercialización
Cristian Eduardo Fierro Montes	Director	Luis Salem Hone	Gerente Legal
María Cecilia Blume Cillóniz	Director	Rocío Pachas Soto	Gerente de Organización y RR.HH.
Paolo Giovanni Pescarmona	Director	Pamela Juana Gutiérrez Damiani	Gerente de Comunicación
Claudio Eduardo Helfmann Soto	Director	Alfonso José Valle Cisneros	Gerente de Regulación

Fuente: Edelnor S.A.A. / Elaboración: PCR

Operaciones e Inversiones

Operaciones

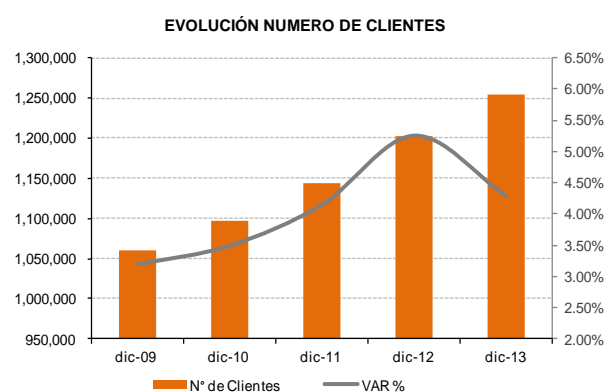
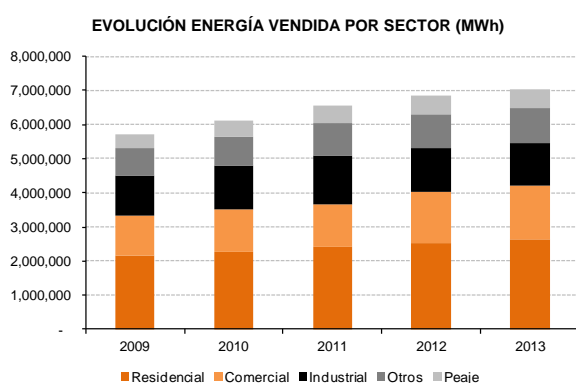
La principal actividad de Edelnor S.A.A. es la distribución y comercialización de energía eléctrica en la zona norte de Lima Metropolitana, en la Provincia Constitucional del Callao y las provincias de Huaura, Huaral, Barranca y Oyón. Atiende 52 distritos de manera exclusiva y comparte 5 distritos adicionales con la empresa distribuidora de la zona sur de Lima. La empresa abarca un área de 1,517 Km². Además, presta servicios relacionados de nuevas conexiones, cortes y reconexiones de suministro por deuda, servicio de reposición y mantenimiento de equipos, alquiler de líneas de distribución y servicios complementarios tales como rehabilitación de suministros y traslados. La empresa realiza otros servicios relacionados al giro principal como trabajos de movimiento de redes y venta de bloques de potencia.

Edelnor es titular de dos concesiones definitivas de distribución de electricidad, dos concesiones definitivas de transmisión de electricidad y una autorización para desarrollar actividades de generación, otorgadas por el Estado Peruano, todas con carácter de plazo indefinido.

Además de las operaciones relacionadas de manera directa a la distribución de energía, Edelnor en su calidad de empresa sostenible y con sentido de responsabilidad social cuenta con una serie de servicios y productos no tradicionales los cuales no solo agregan valor al estado de resultados, también genera una mejor calidad de vida para personas de los diferentes sectores económicos del país, teniendo así proyectos como Mundogar y Maseguros. Asimismo la empresa presta servicios como financiamiento para la adquisición de equipos electrodomésticos y servicios para clientes inmobiliarios.

Principales Clientes y Proveedores

Al 31 de diciembre de 2013, el total de clientes por venta de energía y peaje⁶ que posee la empresa asciende a 1, 254,624, 4.28% más que el periodo 2012, de esta manera Edelnor mantiene una tasa de crecimiento de entre el 3 y 5% anual. Asimismo de la totalidad de clientes, el 94.49% derivó del sector residencial, 3.30% del sector comercial y 0.09% del sector industrial, en términos de potencia (MWh) en el 2013 Edelnor llegó a 7, 044,561, 2.65% más que el obtenido en diciembre 2012.



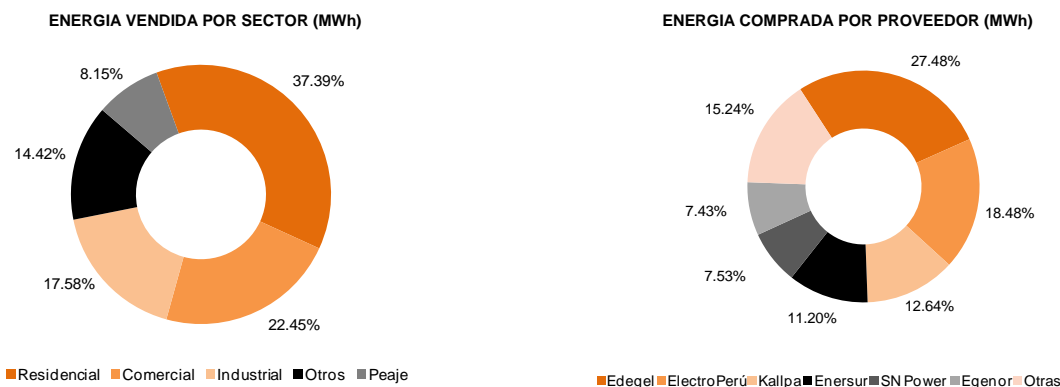
Fuente: Edelnor S.A.A. / Elaboración: PCR

Si bien Edelnor por su condición de empresa eléctrica es considerado monopolio natural, los usuarios que tienen un consumo mayor a 1000 KW, denominados "clientes libres", tienen la libertad de elegir a la empresa que prefieran para que les suministre energía eléctrica. A diciembre 2013, Edelnor renovó contratos con 17 de estos clientes. Además la potencia contratada por estos clientes fue de 60 MW y el consumo anual fue de 222GWh. Los ingresos generados por estos clientes fue del 12.2% del total de ventas de energía.

⁶ Alquiler a terceros de las redes para el uso de energía, por el cual se cobra una comisión.

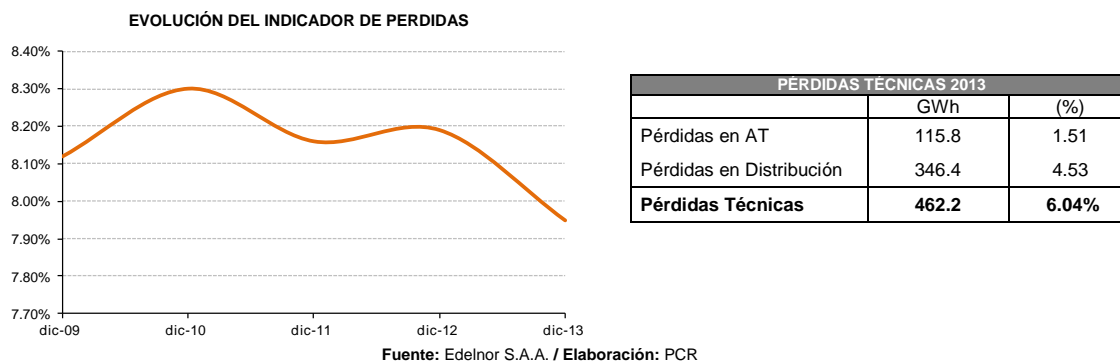
En cuanto a proveedores, Edelnor realizó en el 2012 dos licitaciones. La primera, de corto plazo (2013-2017) para asegurar contratos de suministro de energía hasta el 2017. La segunda, de largo plazo (2016-2027) por 160.8 MW. En ambas licitaciones se adjudicó el 100% de lo solicitado. Además, se espera el suministro de Termochilca en el 2014, cuya licitación la ganó en el 2010 por 180 MW a 8 años. Termochilca es considerada la central térmica en ciclo abierto de mayor potencia y eficiencia en el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional.

Asimismo, entre los proveedores de la empresa se puede encontrar a Edegel, ElectroPeru, Enersur, Kallpa, entre otras, resaltando que tan solo en las dos primeras empresas (Edegel y Electroperú) se concentra el 45.96% de los compras de energía de la compañía, ascendiendo estas a 3, 241,743 MWh de un total de 7, 053,384 MWh comprados en diciembre 2013.



Cabe indicar, que la empresa también produce energía, aunque esta solo ocupa el 0.08% del total de energía ingresada al sistema por parte de Edelnor, siendo de esta manera que la energía "autogenerada" por la empresa fue de un total de 6,290 MWh, los cuales fueron producidos en las minicentrales de centros aislados. En comparación con el 2012, la empresa incrementó su producción de energía en un 7.4%.

A diciembre 2013, y gracias a la constante inversión parte de Edelnor, se registró el menor nivel de pérdidas de energía, siendo este de un 7.95%, mostrando así una constante mejora ya que para el periodo 2012 se tuvo un resultado del 8.19%.



Infraestructura e Inversiones

La empresa cuenta a diciembre 2013 con una instalación de redes eléctricas por una longitud mayor a los 26,094 km, lo cual implicó un crecimiento del 3.28%, asimismo la distribución de la redes se encuentra centrada en redes de baja tensión (82.02%), distribuyéndose entre redes para el servicio particular (11,640 km) y para el alumbrado público (9,762 km).

DISTRIBUCIÓN DE LAS REDES ELECTRICAS (KM)				
		2012	2013	
Alta Tensión	Aéreas	420.8	418.6	
	Subterráneas	50.2	81.9	
Media Tensión	Aéreas	2,066.4	2,077.4	
	Subterráneas	1,997.9	2,114.0	
Baja Tensión	Servicio Particular	Aéreas	4,709.2	4,981.8
		Subterráneas	6,538.3	6,658.2
	Alumbrado Público	Aéreas	4,837.9	5,073.3
		Subterráneas	4,645.1	4,688.9
Total de Redes		25,265.8	26,094.1	

Fuente: Edelnor S.A.A. / Elaboración: PCR

Asimismo Edelnor cuenta con un total de 9,265 subestaciones de transformación, lo cual significó un incremento del 3.48%, siendo esto resultado del incremento de las subestaciones de media tensión / baja tensión. A diciembre 2013 la empresa tuvo una capacidad de transformación por un total de 4,968 MVA, lo que significó una variación anual positiva de 8.15% en comparación al 2012.

A diciembre 2013, la empresa ha invertido S/. 316.61 MM, de los cuales el 58.85% responde a inversiones con objetivo de atender a la creciente demanda, encontrándose así inversiones destinadas a la ampliación de capacidad en subestaciones de transformación, incluyendo las nuevas SET⁷ Jicamarca, Zapallal y Malvinas, así como la ampliación y refuerzo de redes de media y baja tensión, y la ampliación de capacidad en alimentadores de media y baja tensión. La empresa también ha destinado fondos a inversiones con miras a mejorar el servicio y su relación con sectores de interés, teniendo entre estas inversiones las empleadas a la atención y electrificación de nuevos proyectos para la ampliación de redes en asentamientos humanos, mejora en la infraestructura destinada al alumbrado público, además de inversiones destinadas a la reducción de pérdidas comerciales.

La principal fuente de financiamiento para cubrir las inversiones de la empresa son las emisiones de bonos corporativos en el mercado local, con condiciones de plazo, moneda y costo financieros adecuados a su estructura financiera y operativa.

PRESUPUESTO DE INVERSIONES POR TIPO DE PROYECTO - EJECUCIÓN				
Clasificación	Año 2012 (Miles de S/.)	Presupuesto 2013 (Miles de S/.)	A Diciembre 2013 (Miles de S/.)	Avance Acum. %
Demanda	146,028	168,384	186,323	110.65%
Calidad	23,937	13,407	14,040	104.72%
Seguridad	28,408	29,428	38,537	130.95%
Medio Ambiente	328	169	241	142.60%
Otros Requisitos Legales	6,473	5,880	7,411	126.04%
Pérdidas	6,408	7,584	5,807	76.57%
Estratégicas	-	-	-	-
Sistemas Comerciales	2,317	2,665	3,781	141.88%
Sistemas Técnicos	2,197	2,199	3,091	140.56%
Comunicaciones	1,327	1,038	1,189	114.55%
Otros	7,500	20,592	33,719	163.75%
Total	224,923	251,346	294,139	117.03%
Otros (con Aportes)	69,943	14,187	22,474	158.41%
Total Inversión	294,866	265,533	316,613	119.24%

Fuente: Edelnor S.A.A. / Elaboración: PCR

Cabe destacar que la compañía garantiza la seguridad en el trabajo a través de su Sistema de Gestión de Seguridad y Salud Ocupacional (SGSSO) por el cual cuenta con una certificación OHSAS 18001; además, también cuenta con un reconocimiento (ISO 14001) obtenido en su Sistema de Gestión Ambiental. En el 2012 se realizaron 8 auditorías (6 internas y 2 externas) para darle seguimiento a ambas certificaciones, obteniendo resultados satisfactorios.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

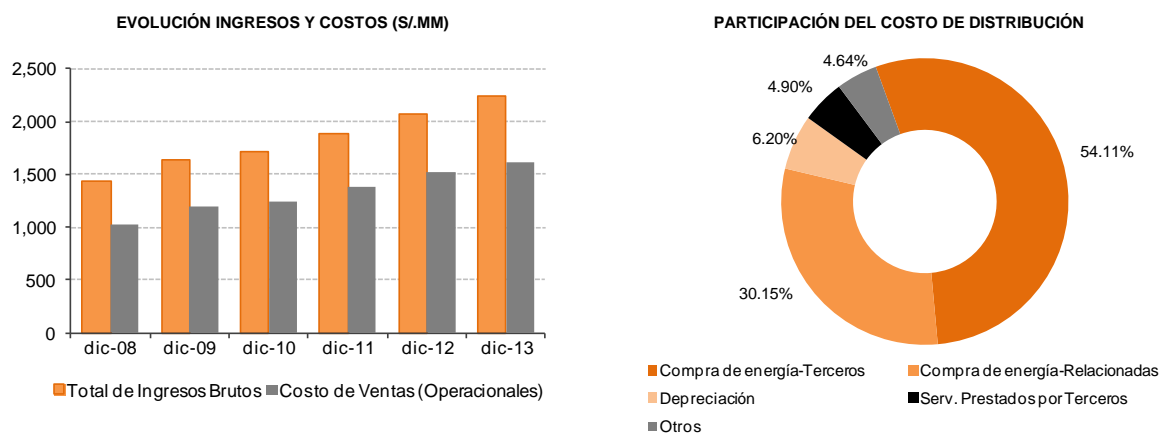
Al 31 de diciembre de 2013, Edelnor reportó ingresos por S/2,234.85 MM, monto superior en S/. 166.29 MM (+8.04%) a los S/. 2,068.55 MM obtenidos el año anterior, siendo relevante mencionar que dentro de los ingresos de la compañía, el 93.27% corresponden a las ventas netas obtenidas por la distribución de energía, mientras el 6.73% se considera como otros ingresos operativos (relacionados a movimientos de redes, venta de mercadería y activos recibidos). De esta manera, las ventas netas se incrementaron en 4.90%, las cuales pasaron de S/. 1,986.96 MM a S/. 2,084.34 MM, explicándose dicho incremento en la mayor venta física de energía y en el incremento del 3.8% del precio medio de venta (S/. 0.29 x MWh). El incremento de la venta física de energía fue guiado por el incremento de los clientes del tipo residencial, los cuales se incrementaron en un 4.40%, pasando así de 1,135,499 en diciembre 2012 a 1,185,499 en el 2013. Los clientes clasificados como Otros se incrementaron en un 5.11%, sumando al final del 2013 un total de 26,611.

VENTA DE ENERGÍA SEGÚN TIPO DE CLIENTE						
Venta de Energía	Residencial	Comercial	Industrial	Otros	Peaje	Total
N° de Clientes	1,185,499	41,427	1,073	26,611	14	1,254,624
Energía Vendida (MWh)	2,634,141	1,581,805	1,238,248	1,016,069	574,298	7,044,561
Importe sin IGV (S/.)	963,669	398,825	298,110	363,279	10,220	2,034,103

Fuente: Edelnor S.A.A. / Elaboración: PCR

⁷ Subestaciones de Transformación Eléctrica

Los costos operativos a diciembre del 2013 ascendieron a S/1,612.43 MM, cifra superior en S/ 88.89 MM (+5.83%) comparado con el cierre del 2012, de estos el 97.14% correspondió a costo derivados de la distribución de energía, siendo el 2.86% restante originado por los otros costos operacionales, tales como los costos de movimientos de redes, costos de venta de mercaderías y costos de financiamiento.



Fuente: Edelnor / Elaboración: PCR

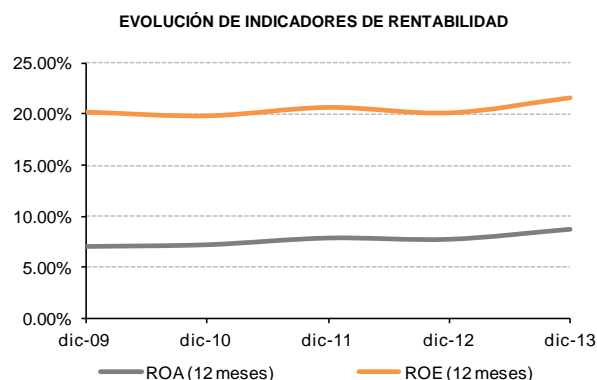
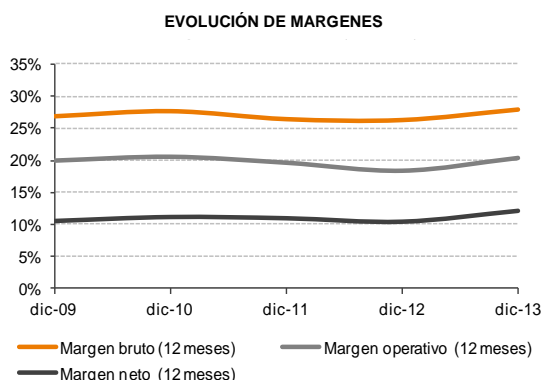
En relación a los costos directos, propios de la distribución de energía, estos sumaron un total de S/ 1,566.32 MM, lo que significó un incremento del 5.80% en relación al año anterior. Este incremento se debió a las mayores compras de energía a terceros la cual pasó de S/ 685.95 MM en diciembre 2012 a S/ 847.61 MM al 2013, teniendo así un incremento del 23.57%, siendo relevante mencionar que el impacto de este incremento se vio reducido por la disminución de las compras de energía a relacionadas, la cual presentó una variación negativa del 14.85%, pasando de S/ 554.52 MM a S/ 472.71 MM. La utilidad bruta de Edelnor a diciembre 2013 fue de S/ 622.42 MM, monto superior en un 14.20% al obtenido el 2012. Esto como resultado del mayor crecimiento de los ingresos en comparación a los costos de distribución, además de la contribución que se obtuvo por los Otros ingresos operacionales.

La utilidad operativa de la empresa a diciembre 2013 fue de S/ 455,91 MM, monto superior en 20.33% al resultado del 2012, explicándose este incremento en la mayor variación que vio el margen bruto (+14.20%) en comparación a los crecimientos de los gastos de ventas y administrativos, siendo estos últimos de 1.19% y 11.21% respectivamente. El crecimiento de los gastos administrativos nace por la variación en las remuneraciones y las participaciones a los trabajadores, las cuales sumaron en conjunto un incremento de S/ 9.12 MM. Asimismo la utilidad operativa se vio favorecida por la enajenación de propiedades, planta y equipo, la cual fue de S/ 6.62 MM, así como por el recupero de multas tributarias en un total de S/ 3.98 MM. Finalmente Edelnor tuvo un EBITDA de S/ 586.88 MM, aumentando de esta manera en un 15.90% en comparación con diciembre 2012.

Rendimiento Financiero

La empresa presentó para diciembre 2013 un margen neto de 12.11%, relación superior a la obtenida en diciembre 2012, donde la relación entre la utilidad neta y los ingresos brutos fue de 10.48%. Entendiéndose dicho resultado como consecuencia directa del incremento en el margen bruto de la empresa, el cual pasó de 26.35% a 27.85% entre el 2012 y 2013 respectivamente, además del incremento de la partida de Otros ingresos, la cual se vio incrementada por ingresos por enajenación de activos, recupero de multas tributarias, entre otros.

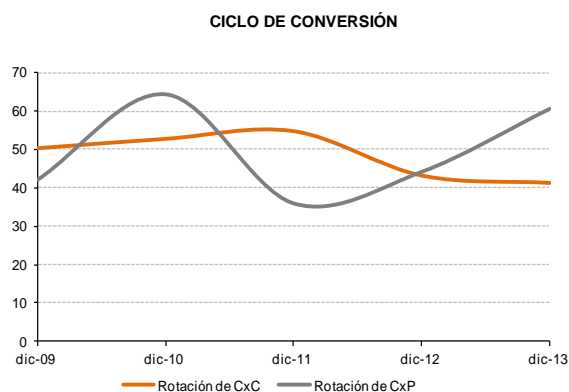
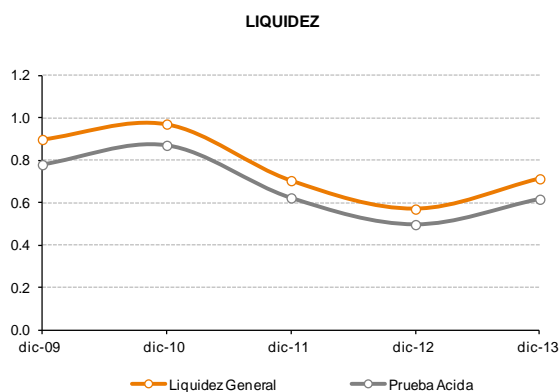
El ROA de Edelnor fue de 8.69%, presentando así un incremento de 96 puntos en relación a los 7.73% alcanzados en 2012, explicándose esta mejora en la variación porcentual de la utilidad neta en comparación a la presentada por el Activo, siendo estas del 24.92% y 11.16% respectivamente. Siguiendo la tendencia del ROA, el ROE también presentó una mejora pasando de 20.11% en diciembre 2012 a 21.59% en diciembre 2013. De esta manera se aprecia como Edelnor ha ido incrementando tanto su eficiencia en el manejo de sus activos, como en el incremento del valor del patrimonio para los accionistas.



Fuente: Edelnor / Elaboración: PCR

Liquidez

Al 2013, el indicador de liquidez se ubicó en 0.71 veces, resultado superior a los 0.57 obtenidos en diciembre 2012. El incremento en este indicador se debe a que la Empresa incrementó el activo corriente en S/. 149.72 MM (+40.65%), resultando así que este sumó un total de S/. 517.98 MM, mientras que el pasivo corriente vio un incremento del 12.45%, dando así un total de S/. 726.64 MM. Es de esta manera que el activo corriente tuvo una variación positiva mayor que la obtenida por el pasivo corriente. La cuenta que lideró el aumento del indicador fue la relacionada a Efectivo y Equivalentes de Efectivo, presentando esta un incremento del 162.27%, pasando así de S/. 73.41 MM en diciembre 2012 a S/. 192.54 MM el final del 2013, siendo relevante mencionar que la empresa mantiene un total de S/. 171.02 MM en depósitos a plazo en diversas entidades financieras de remarcada solidez a fin de rentabilizar el efectivo sin exponer su disponibilidad de fondos. En relación al pasivo corriente este se vio incrementado por la partida de Filiales y Afiliadas, la cual pasó de S/. 50.21MM a S/. 123.52 MM, como producto del préstamo que realizó Inversiones Distrilima S.A.C., de los cuales a diciembre 2013 mantiene por un monto total de S/. 83.84 MM, cuyo vencimiento es el mes de enero 2014. Asimismo, la empresa presentó, a diciembre 2013, un capital de trabajo negativo en S/. 208.66 MM, mostrando así una mejora en relación al resultado obtenido el año anterior, esto se fundamenta, al igual que el indicador de liquidez, en el incremento del efectivo de la empresa.



Fuente: Edelnor / Elaboración: PCR

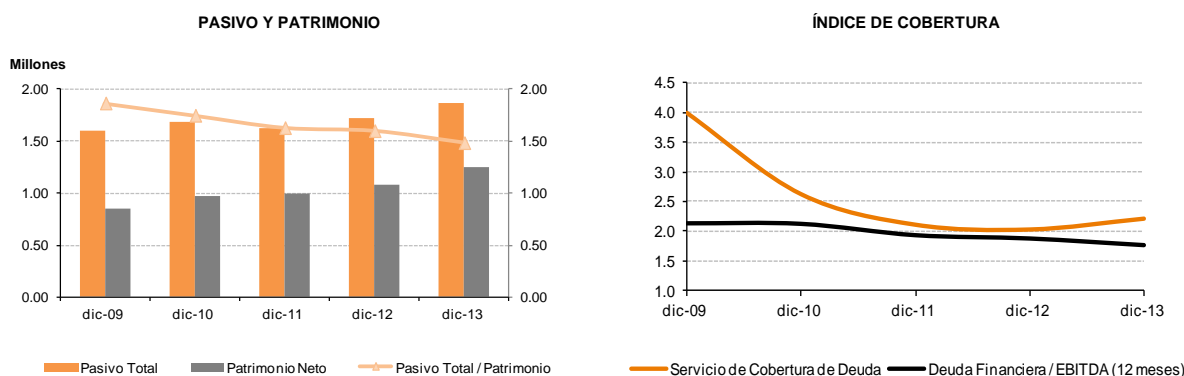
Asimismo, el periodo promedio de cobro de la empresa fue de 41.13 días (43.08 en el 2012) y el periodo promedio de pago de la empresa es de 60.63 días (44.25 días a diciembre de 2012). De esta manera, Edelnor presenta adecuados niveles de generación de caja lo cual le permite afrontar sus obligaciones corrientes.

Endeudamiento y Solvencia

La empresa presentó para diciembre 2013 un nivel de endeudamiento patrimonial de 1.48 veces, alcanzando así su nivel más bajo en los últimos 4 años, explicándose esto en el mayor incremento patrimonial en comparación con el pasivo, siendo estas variaciones del 16.32% y 7.93% respectivamente. Entendiéndose que esta variación del patrimonio nace por el incremento de los resultados acumulados, los cuales pasaron de S/. 294.10 MM a S/. 467.15 MM. La composición del Pasivo de la empresa se encuentra distribuida en mayor proporción hacia los pasivos no corrientes, teniendo estos a diciembre 2013 una participación del 60.96% del total de pasivo. En relación a la deuda financiera, esta se compone por Bonos corporativos, préstamos bancarios y contratos de arrendamientos financieros. Los préstamos bancarios se mantuvieron en S/. 120.00 MM

a diciembre 2013, siendo el destino de estos fondos financiar operaciones de inversión y capital de trabajo. Asimismo, Edelnor realizó emisiones de bonos corporativos por un monto acumulado de S/. 245.50 MM durante el periodo 2013, mientras que tuvo vencimientos por un principal de S/. 144.00 MM, siendo relevante mencionar que el principal destino de los bonos son para inversiones de ampliación de capacidad, refinanciación de deuda, además de ser empleado en las operaciones diarias de la empresa. El monto relacionado a los arrendamientos financieros fue de S/. 16.74 MM, mostrando así una reducción en comparación a los S/. 32.70 MM de diciembre 2012.

El ratio de cobertura del servicio anual de la deuda a diciembre de 2013 fue de 2.21 veces. Así, Edelnor posee holgura para cubrir la porción corriente de su deuda estructural incluida gastos financieros. El ratio deuda financiera/EBITDA (12 meses) se encuentra en 1.77 veces a diciembre 2013, menor al 1.88 veces presentado el año anterior, principalmente por el incremento del EBITDA, el cual pasó de S/. 506.35 MM a S/. 586.88 MM, teniendo así una variación del 15.90 % en comparación a diciembre 2013, mientras que la deuda financiera mostro un incremento del 9.30%, sumando un total de S/. 1,040.93 MM a diciembre 2013.



Fuente: Edelnor / Elaboración: PCR

Características de los Instrumentos

Acciones Comunes de Edelnor S.A.A.

Edelnor S.A.A cuenta con capital social suscrito y pagado por 638,563,900 acciones comunes de valor nominal unitario de S/. 1.00, las cuales se encuentran autorizadas, emitidas y pagadas. La totalidad de las acciones de la compañía se encuentra inscrita en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV y se negocian a través de la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

Durante el 2013, la cotización promedio de EDELNOC1 fue S/. 4.84, ubicándose por encima del promedio del 2012, el cual fue de S/. 4.08, significando esto un incremento del 18.77%; asimismo, es el mayor monto alcanzado durante el periodo de evaluación (2009-2013). Por el lado del monto negociado, en promedio sumó S/. 515,897, mayor al promedio del 2012 y 2011 de S/. 366,188 y S/. 227,472, respectivamente. Mientras que, el IGBVL⁸ presentó un retroceso de 25.04% durante el 2013, ubicándose en 15,753 puntos.

La desviación estándar del precio de la acción fue de S/.0.23 (S/. 0.22 al 2012), con un coeficiente de variabilidad⁹ de 4.66%, y se ubica en un nivel menor, en comparación con el coeficiente presentado en años anteriores (5.57% al 2012), reflejando una mayor homogeneidad en la cotización alrededor de los precios más altos históricamente.

⁸ IGBVL: Índice General de la Bolsa de Valores de Lima

⁹ Se calcula como la desviación estándar del precio de la acción del periodo / promedio del precio de la acción del periodo.

EVOLUCIÓN DE LAS ACCIONES DE EDELNOR

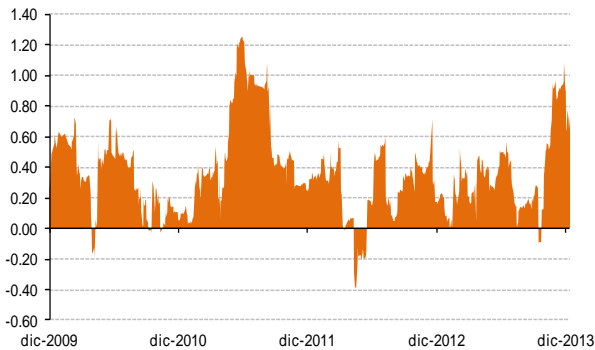


RESUMEN DE INDICADORES				
Año	Cotización Promedio	Desv. Estándar	Coef. Variabilidad	Monto Negociado (S.)
2013	4.84	0.23	4.66%	515,897
2012	4.08	0.23	5.57%	366,188
2011	3.49	0.35	10.15%	227,472
2010	2.96	0.41	13.75%	538,343
2009	2.52	0.23	9.22%	5,129,769

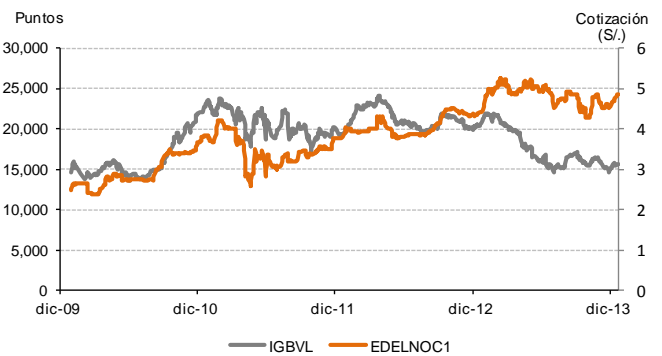
Fuente: BVL. / Elaboración: PCR

El valor beta de las acciones de Edelnor al final de diciembre 2013 fue de 0.73, lo que indica que los rendimientos de EDELNOC1 presentan fluctuaciones menores a las de la BVL. La menor volatilidad de las acciones comunes de Edelnor en comparación con la del mercado, se sustenta en los sólidos fundamentos de las mismas, por lo cual a diferencia del desempeño negativo del IGBVL, las acciones comunes de la compañía han mostrado resultados positivos. Sin embargo, en periodos de alta incertidumbre, el coeficiente se ha ubicado por encima de la unidad.

EVOLUCIÓN DEL BETA DE EDELNOR



IGBVL VS. COTIZACION EDELNOC1



Fuente: BVL. / Elaboración: PCR

Política de dividendos

La empresa decidió en su junta de accionistas del 26 de marzo de 2013 la distribución de dividendos provisionales con cargo de las utilidades del ejercicio de los 3 primeros trimestres del periodo 2013, todo esto tomando en cuenta la disponibilidad de fondos y el equilibrio financiero de la empresa. Asimismo al 31 de diciembre de 2013 se pagó dividendos por un total de S/ 97.7 MM.

Bonos Corporativos de Edelnor S.A.A.

EMISIONES VIGENTES DE EDELNOR AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013					
Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos					
Bonos hasta por un monto de US\$150 millones. Garantías: Los bonos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.					
	9na Emisión	11ma Emisión	12ma Emisión	14ta Emisión	
Monto colocado	S/.20 MM	S/.20 MM	S/.40 MM	S/.30 MM	
Series	Única	Única	Única	Única	
Tasa de interés	VAC + 5.4375%	VAC + 6.5%	VAC + 6.5%	8.750%	
Fecha de colocación	21-abr-04	08-jun-04	23-jun-04	09-jun-05	
Fecha de redención	22-abr-14	09-jun-14	24-jun-14	10-jun-15	
Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos					
Bonos hasta por un monto de US\$150 millones. Garantías: Los bonos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.					
	3ra Emisión		5ta Emisión	18va Emisión	
Monto colocado	S/.18 MM	S/.15 MM	S/.27.2 MM	S/.20 MM	
Series	A	B	Única	A	
Tasa de interés	8.156%	7.219%	8.000%	5.906%	
Fecha de colocación	04-ene-06	29-ago-06	31-ene-06	18-abr-07	
Fecha de redención	05-ene-16	31-ago-16	01-feb-16	19-abr-15	
Tercer Programa de Emisión de Bonos Corporativos					
Bonos hasta por un monto de US\$150 millones. Garantías: Los bonos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.					
	1ra Emisión	6ta Emisión	7ma Emisión	13va Emisión	17ma Emisión
Monto colocado	S/.40 MM	S/.25 MM	S/.25 MM	S/. 24.91 MM	S/.29.475 MM
Series	A	A	A	A	A
Tasa de interés	6.938%	6.813%	7.125%	8.063%	6.563%
Fecha de colocación	28-ago-07	12-jun-08	12-jun-08	12-mar-09	12-may-09
Fecha de redención	29-ago-15	13-jun-14	13-jun-16	13-mar-15	13-may-14
Cuarto Programa de Emisión de Bonos Corporativos					
Bonos hasta por un monto de US\$150 millones. Garantías: Los bonos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.					
	1ra Emisión		3ra Emisión	4ta Emisión	5ta Emisión
Monto colocado	S/.30 MM	S/. 20 MM	S/.20 MM	S/.20 MM	S/.30 MM
Series	A	B	A	A	A
Tasa de interés	7.063%	6.500%	6.625%	7.031%	7.438%
Fecha de colocación	14-abr-10	29-oct-10	29-abr-10	14-ene-11	05-ago-10
Fecha de redención	15-abr-17	02-nov-17	30-abr-15	14-ene-19	06-ago-20
	9na Emisión	11va Emisión	12da Emisión	13ra Emisión	15ta Emisión
Monto colocado	S/.40 MM	S/.50 MM	S/.50 MM	S/. 50 MM	S/. 40 MM
Series	A	A	A	A	A
Tasa de interés	6.281%	6.063%	5.125%	5.563%	5.000%
Fecha de colocación	12-abr-12	09-may-12	24-ene-13	22-ago-12	06-nov-12
Fecha de redención	13-abr-22	10-may-32	25-ene-33	23-ago-22	07-nov-25
Quinto Programa de Emisión de Bonos Corporativos					
Bonos hasta por un monto de US\$300 millones. Garantías: Los bonos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.					
	1ra Emisión		5 ta Emisión	8 va Emisión	
Monto inscrito	S/.50 MM	S/.50 MM	S/.35.5 MM	S/.60 MM	
Series	A	B	A	A	
Tasa de interés	6.750%	6.500%	7.281%	7.375%	
Fecha de colocación	22-ago-13	19-nov-13	22-ago-13	19-nov-13	
Fecha de redención	23-ago-20	20-nov-20	23-ago-38	20-nov-38	

Fuente: Edelnor / Elaboración: PCR

Análisis de Covenant: El ratio de endeudamiento establecido como *covenant* de las Ofertas Públicas Primarias de Bonos de Edelnor (desde el primer programa hasta el cuarto programa), el cual descuenta del pasivo total, los pasivos diferidos y la caja. Este indicador debe mantenerse inferior a 1.7 veces, siendo así que Edelnor cumple con dicho *covenant* ya que a diciembre 2013 su resultado fue de 1.25 veces.

INDICADORES DE RENTABILIDAD					
EDELNOR S.A.A					
Estados Financieros Individuales En Miles de Nuevos Soles	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
Balance General					
Activo Corriente	314,754	457,028	378,121	368,260	517,976
Activo Corriente prueba ácida	273,151	409,781	334,357	320,938	447,858
Activo No Corriente	2,136,305	2,197,484	2,254,140	2,433,838	2,596,785
Activo Total	2,451,059	2,654,512	2,632,261	2,802,098	3,114,761
Pasivo Corriente	350,286	470,531	536,909	646,185	726,637
Pasivo No Corriente	1,245,631	1,217,948	1,094,131	1,078,176	1,134,537
Pasivo Total	1,595,917	1,688,479	1,631,040	1,724,361	1,861,174
Patrimonio Neto	855,142	966,033	1,001,221	1,077,737	1,253,587
Total Pasivo y Patrimonio	2,451,059	2,654,512	2,632,261	2,802,098	3,114,761
Deuda Financiera	938,821	1,001,926	942,317	952,393	1,040,930
Corto Plazo	84,972	116,324	150,400	165,084	172,708
Largo Plazo	853,849	885,602	791,917	787,309	868,222
Estado de Ganancia y Pérdidas					
Total de Ingresos Brutos	1,630,665	1,712,035	1,879,762	2,068,553	2,234,851
Costo de Ventas (Operacionales)	1,192,204	1,239,184	1,382,067	1,523,540	1,612,433
Gastos operacionales	112,866	120,324	128,952	166,121	166,510
Resultado de Operación	325,595	352,527	368,743	378,892	455,908
Otros Ingresos y Egresos	-53,683	-58,788	-67,651	-61,557	-80,807
Ingresos Financieros	19,006	14,244	11,669	21,505	13,670
Gastos Financieros	-73,807	-73,032	-80,388	-84,320	-92,562
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	172,618	191,416	206,677	216,704	270,698
Utilidad Neta (12 meses)	172,618	191,416	206,677	216,704	270,698
EBITDA y Cobertura					
Total de Ingresos Brutos (12 meses)	1,563,921	1,618,644	1,809,537	1,986,960	2,084,344
EBIT (12 meses)	325,595	352,527	368,743	378,892	455,908
EBITDA	441,538	473,199	487,163	506,349	586,881
EBITDA (12 meses)	441,538	473,199	487,163	506,349	586,881
Gastos Financieros	73,807	73,032	80,388	84,320	92,562
Gastos Financieros y PC DLP	110,672	180,356	230,788	249,404	265,270
EBIT / Gastos Financieros (12 meses)	2.94	1.95	1.60	1.52	1.72
Servicio de Cobertura de Deuda	3.99	2.62	2.11	2.03	2.21
EBITDA / Gastos Financieros (del periodo)	5.98	6.48	6.06	6.01	6.34
Solvencia					
Pasivo Total / Patrimonio	1.87	1.75	1.63	1.60	1.48
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	2.82	2.57	2.25	2.13	1.93
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	2.13	2.12	1.93	1.88	1.77
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	3.61	3.57	3.35	3.41	3.17
Rentabilidad					
Margen bruto (12 meses)	26.89%	27.62%	26.48%	26.35%	27.85%
Margen operativo (12 meses)	19.97%	20.59%	19.62%	18.32%	20.40%
Margen neto (12 meses)	10.59%	11.18%	10.99%	10.48%	12.11%
ROA (12 meses)	7.04%	7.21%	7.85%	7.73%	8.69%
ROE (12 meses)	20.19%	19.81%	20.64%	20.11%	21.59%
Calce de Cuentas de Corto Plazo					
Liquidez General	0.90	0.97	0.70	0.57	0.71
Prueba Acida	0.78	0.87	0.62	0.50	0.62
Capital de Trabajo	-35,532	-13,503	-158,788	-277,925	-208,661

Fuente: Edelnor / Elaboración: PCR