

## Empresa de Distribución Eléctrica de Lima Norte S.A.A. – EDELNOR

Informe con Estados Financieros No Auditados al 30 de Junio de 2013	Fecha de comité: 15 de agosto de 2013
Empresa perteneciente al Sector Eléctrico Peruano	Lima, Perú
Marcos Manuel Gallardo Bernal	(511) 208.2530 <a href="mailto:mgallardo@ratingspqr.com">mgallardo@ratingspqr.com</a>
Mario Iván Rodríguez Santivañez	(511) 208.2530 <a href="mailto:mrodriguez@ratingspqr.com">mrodriguez@ratingspqr.com</a>

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 Instrumentos de Corto Plazo de Edelnor	p1	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 p1** Emisiones con muy alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez y protección son muy buenos. Los riesgos son insignificantes.

**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), bonos corporativos<sup>1</sup> (pAAA) e instrumentos de corto plazo (p1) emitidos por la Empresa de Distribución Eléctrica de Lima Norte S.A.A. – EDELNOR. La clasificación otorgada toma en consideración la estabilidad en los niveles de demanda de energía en su zona de concesión, así como la capacidad con la que cuenta la Compañía para cubrir sus compromisos financieros, manteniendo adecuados indicadores de cobertura y solvencia.

PCR considera una perspectiva estable, en base al comportamiento estable del sector eléctrico y al área concesionada que posee EDELNOR para la distribución de energía eléctrica. La Compañía mantiene contratos de largo plazo con sus proveedores de energía, lo cual reduce el riesgo de desabastecimiento.

<sup>1</sup> Primer, Segundo, Tercer, Cuarto y Quinto Programa de Bonos Corporativos.

## Resumen Ejecutivo

---

- **Estabilidad de la demanda de energía en la zona de concesión.** A junio del 2013 la cantidad de MWh demandada incrementó en 2.28%, con respecto a junio 2012; dicha demanda se refleja en el incremento de la energía vendida principalmente al sector residencial (+4.27%), comercial (+3.38%), peaje (+2.89%) y otros (+2.58%); por el contrario, la demanda por parte del sector industrial se redujo en (-3.36%).
- **Incremento leve en la generación de ingresos.** En junio 2013 sus ingresos fueron de S/. 1,062.58 MM (+0.31%), debido a que el ingreso por ventas de energía fue contrarrestado por la caída en sus otros ingresos operativos. Esto generó una utilidad neta de S/. 107.08 MM (-13.44%), además de los mayores gastos de administración y ventas; de esta manera se obtuvo un margen neto a 12 meses de 9.53%, ROE y ROA a 12 meses de 17.90% y 6.90% respectivamente.
- **Adecuado nivel de cobertura y endeudamiento.** El ratio de EBITDA a gastos financieros a 12 meses disminuyó a 5.99 veces (6.31 veces en junio 2012), como consecuencia del menor crecimiento del EBITDA anualizado (+2.98%) en comparación a los gastos financieros anualizados (+8.45%). No obstante, la capacidad de cobertura de la Compañía se mantiene holgada. Por otra parte, la Compañía mantiene el cumplimiento del covenant<sup>2</sup> estipulado en los programas de bonos, mientras que el ratio de pasivo a patrimonio se mantuvo estable siendo de 1.60 veces.
- **Adecuados niveles de Solvencia.** Los indicadores de solvencia mejoraron ligeramente con respecto al año anterior, debido al mayor crecimiento del EBITDA a 12 meses (+2.98%) en comparación al pasivo total (+1.34%) y la menor deuda financiera (-0.63%); como resultado el ratio pasivo total a EBITDA es de 3.57 años y el ratio Deuda Financiera a EBITDA es de 1.97 años (3.63 años y 2.04 años respectivamente a junio 2012). Esto indica que la Compañía ostenta una capacidad de asumir sus obligaciones financieras dentro de un plazo menor respecto a junio 2012.
- **Los contratos de largo plazo establecidos a partir de una sólida relación con sus proveedores de energía,** entre ellos Edegel, Electroperu, Kallpa, SN Power, Enersur y Egenor se caracteriza por una estabilidad apropiada, lo que le asegura a la empresa contar con la energía necesaria para abastecer a todos sus clientes, sean éstos libres o regulados.
- **El reconocimiento obtenido en su Sistema de Gestión Ambiental con el ISO 14001,** así como la obtención de la certificación OHSAS 18001, por la cual se garantiza la seguridad en el trabajo a través de un Sistema de Gestión de Seguridad y Salud Ocupacional (SGSSO). En el 2012 se realizaron seis auditorías internas y dos externas de seguimiento para ambas certificaciones con resultados satisfactorios y ninguna de no conformidad.
- **La amplia experiencia y el conocimiento del negocio de distribución eléctrica del grupo Endesa<sup>3</sup>,** al cual pertenece EDELNOR le brinda mayor respaldo y la transferencia de su Know How; Endesa 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.

## Hechos de Importancia

---

- El 18 de junio de 2013, conforme al acuerdo de delegación en el directorio aprobado por la Junta General de Accionistas del 26 de marzo de 2013, se acordó la designación de los auditores externos para el ejercicio económico 2013 a la empresa MEDINA, SALDIVAR, PAREDES & ASOCIADOS S.CIVIL de R.L., firma miembro de Ernst & Young.
- El 16 de abril de 2013, se acordó en directorio lo siguiente: (i) Aprobar los Estados Financieros Intermedios Individuales no auditados al 31 de marzo de 2013; (ii) De acuerdo a la Política de Dividendos aprobada en la JGA del 26/03/2013, el Directorio acordó distribuir a partir del 30/05/2013 un dividendo en efectivo a cuenta del ejercicio 2013 de S/. 10,528,641.58 sobre un total de 638,563,900 acciones. Los accionistas recibieron S/.0.016488 por acción, siendo la fecha de registro el 08/05/2013; (iii) Nombrar al presidente, vice-presidente y secretario del directorio Edelnor a los señores: Reynaldo Llosa Barber, Ignacio Blanco Fernández y al señor Luis Salem Hone, respectivamente.
- El 15 de abril de 2013 se realizó el pago del cupón de intereses número 6 por el importe de S/. 1,059,375.00 de la Primera Emisión Seria A del Cuarto Programa de Bonos Corporativos.

---

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> Endesa posee el 60.62% de las acciones de Enersis, quien a su vez es accionista de Inversiones Distrilima con el 35.02%.

- El 8 de abril de 2013 se realizó el pago del cupón de intereses número 13 por el importe de S/. 499,218.75 de la Décima Emisión Serie Única del Segundo Programa de Bonos Corporativos.
- El 1 de abril de 2013 se tomó conocimiento por Endesa, que Enersis aumentó el capital suscribiendo el 28 de marzo de 2013 el 100% de las acciones con una recaudación de USD 6.022 MM.
- El 1 de marzo del 2013 se realizó el pago del principal y último cupón de intereses N°10 por el importe total de S/. 20,628,125.00 de la Quinta Emisión Serie A del Tercer Programa de Bonos Corporativos.

## Reseña

En el marco del proceso de promoción de la inversión privada del Estado, se constituyeron la Empresa de Distribución Eléctrica de Lima Norte S.A. (Edelnor S.A.) y la Empresa de Distribución Eléctrica de Chancay S.A. (Edechancay S.A.) el 10 de marzo de 1994 y el 15 de junio de 1995, respectivamente.

El 26 de 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. 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.

La principal actividad de Edelnor S.A.A. es la distribución y comercialización de energía eléctrica en la zona norte de Lima Metropolitana, el Callao y las provincias de Huaura, Huaral, Barranca y Oyón, abarcando un área de 1,517 Km<sup>2</sup>. 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 de postes y suministros.

## Accionistas y Directores

### Accionistas:

Al 30 de junio 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.

El principal accionista de Edelnor es la empresa Inversiones Distrilima S.A.C., la cual es subsidiaria del grupo español Endesa, a través de Enersis S.A., empresa domiciliada en Chile.

Cuadro 1: Estructura Accionaria de Edelnor S.A.A	
Accionistas	%
Inversiones Distrilima S.A.	51.68
Enersis S.A.	24.00
Credicorp Ltda	5.44
Prima AFP –S.A. Fondo 1, 2 y 3	3.75
AFP Integra S.A. –Fondo 1, 2 y 3	2.39
AFP Horizonte S.A. - Fondo 1, 2 y 3	2.09
Inversiones Centenario S.A.	1.38
EL PACIFICO-Peruano Suiza Cia de Seguros y Reaseguros	1.08
Profuturo AFP – Fondo 1, 2 y 3	1.25
López de Romaña Dalmau Hernando Diego Francisco	0.95
Otros	5.99
<b>Total</b>	<b>100,00</b>

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

### Directores y Plana Gerencial:

A la fecha del presente informe, el directorio y la plana gerencial se encuentran conformados de la siguiente manera:

Cuadro 2: Composición del Directorio	
Reynaldo Llosa Barber	Presidente
Ignacio Blanco Fernández	Vice Presidente
José María Hidalgo Martín-Mateos	Director
Fernando Fort Marie	Director
Cristian Eduardo Fierro Montes	Director
María Cecilia Blume Cillóniz	Director
Raffaele Enrico Grandi	Director
Claudio Eduardo Helfmann Soto	Director

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

Cuadro 3: Composición de la Plana Gerencial	
Ignacio Blanco Fernández	Director Gerente General
Raffaele Enrico Grandi	Gerente Económico Financiero
Walter Sciutto Brattoli	Gerente Técnico
Carlos Solis Pino	Gerente de Comercialización
Luis Salem Hone	Gerente Legal
Rocío Pachas Soto	Gerente de Organización y RR.HH.
Pamela Juana Gutiérrez Damiani	Gerente de Comunicación
Alfonso José Valle Cisneros	Gerente de Tarifas y Gestión de Energía
Juan Miguel Cayo Matta	Gerente de Regulación

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

## Operaciones e Inversiones

El *Core Business* de Edelnor es la distribución de energía eléctrica, el cual abarca una extensión de 1,517 Km<sup>2</sup>. La empresa realiza otros servicios relacionados al giro principal como trabajos de movimiento de redes, venta de bloques de potencia y venta de electrodomésticos.

Asimismo, la empresa cuenta con Maseguros, producto desarrollado en alianza estratégica con Pacífico Peruano Suiza Cía de Seguros y Reaseguros, el cual fue relanzado en 2008 con un menor precio, una simplificación en las coberturas ofrecidas y un reenfoque de su comercialización a través de los ejecutivos de los Centros de Atención. Maseguros ofrece a su vez tres subproductos de seguros:

- i) Mas por tu familia, el cual es un seguro de protección familiar
- ii) Mas Sepelio, seguro que cubre los gastos de sepelio
- iii) Más Garantía, el cual extiende la garantía de los electrodomésticos comercializados en Mundogar.

Al 30 de junio de 2013, el total de clientes por venta de energía que tiene EDELNOR asciende a 1,230,255.

La distribución de energía al segundo trimestre del 2013 fue de 3,526,062 MWh, siendo mayor en 2.28%, con respecto al segundo trimestre 2012.

Cuadro 4: Venta de Energía Según Tipo de Cliente						
Venta de Energía	Residencial	Comercial	Industrial	Otros	Peaje	Total
Nº de Clientes	1,161,667	41,167	1,066	26,342	13	1,230,255
Energía Vendida (MWh)	1,331,227	787,788	634,543	489,329	283,175	3,526,062
Importe sin IGV (S/.)	479,557	195,498	150,254	169,738	5,363	1,000,410
PPP Venta de Energía	0.36	0.25	0.24	0.35	0.02	0.28

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

Cuadro 5: Ventas de Energía según sector tarifario						
Sector Tarifario	2T 2013		2T 2012		2T 2011	
	Mwh	%	Mwh	%	Mwh	%
Residencial	1,331,227	37.75%	1,276,696	37.03%	1,191,647	36.37%
Comercial	787,788	22.34%	762,060	22.10%	711,057	21.70%
Industrial	634,543	18.00%	656,578	19.04%	644,093	19.66%
Otros	489,329	13.88%	477,006	13.84%	462,762	14.13%
Peaje	283,175	8.03%	275,213	7.98%	266,551	8.14%
<b>Total</b>	<b>3,526,062</b>	<b>100.00%</b>	<b>3,447,553</b>	<b>100.00%</b>	<b>3,276,110</b>	<b>100.00%</b>

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

Las ventas totales de energía de la empresa a junio de 2013 ascendieron a S/. 1,000,410 MM, siendo mayor en 2.25% con respecto al segundo trimestre de 2012. De esta manera, la participación que tienen los sectores tarifarios residencial, comercial, industrial, peaje y otros es de 37.75%, 22.34%, 18.00%, 13.88% y 8.03% respectivamente. Además, a la fecha se cuenta con un total de 1,230,255 clientes; siendo el 94.42% del sector residencial, 3.35% del sector comercial y 0.09% del sector industrial. Por otro lado, el Precio Ponderado Promedio (PPP)<sup>4</sup> total fue de S/0.28/MWh en cuanto a la venta de energía.

Las compras de energía de la compañía a junio 2013 ascendieron a 3,538,057 MWh, figurando entre sus proveedores Edegel con la máxima participación (27.48%), seguido por ElectroPerú con el 18.69%, Kallpa con el 11.26%, Enersur con el 11.15%, SN Power con 8.92%, Egenor con el 7.47% y otros con el 15.05%.

Gráfico 1

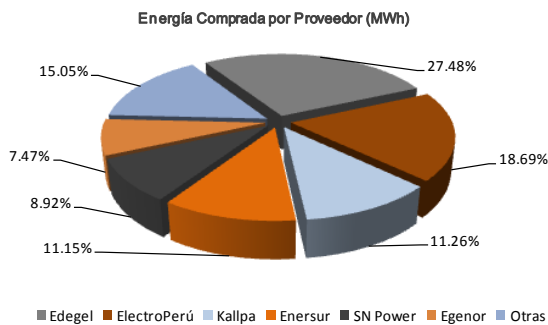
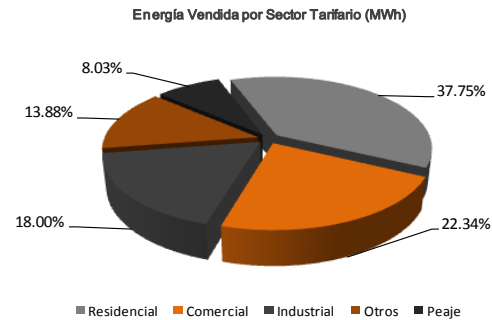


Gráfico 2



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

### Inversiones:

Al 30 de junio de 2013, se realizaron inversiones por un total de S/. 121.21 MM, lo cual representó un presupuesto ejecutado al 45.65% en lo que va del año. Las inversiones realizadas se orientaron a garantizar el suministro de energía a sus clientes y cubrir la demanda existente en el mercado. De esta manera, se ha venido trabajando en mayores inversiones, así como la ampliación y refuerzo de las redes de distribución por S/. 100.78 MM; esto último para poder atender los requerimientos de clientes residenciales, comerciales e industriales, lo cual incluye S/. 11.72 MM destinados a la electrificación de asentamientos humanos y S/. 13.34 MM en mejoramiento del alumbrado público. Adicionalmente, en lo que se refiere a Sub – Transmisión se ha invertido S/. 17.81 MM en la ampliación de la capacidad y seguridad de subestaciones y líneas de transmisión.

<sup>4</sup> Precio Promedio Ponderado = Importe sin IGV (S/.) / Energía Vendida (MWh).

Cuadro 6: Presupuesto de Inversiones por Tipo de Proyecto - Ejecución				
Clasificación	Año 2012 (Miles de S/.)	Presupuesto 2013 (Miles de S/.)	A Junio 2013 (Miles de S/.)	Avance Acum. %
<b>Demanda</b>	146,028	168,384	72,909	43.30%
<b>Calidad</b>	23,937	13,407	7,570	56.46%
<b>Seguridad</b>	28,408	29,428	15,525	52.76%
<b>Medio Ambiente</b>	328	169	218	128.85%
<b>Otros Requisitos Legales</b>	6,473	5,880	2,059	35.02%
<b>Pérdidas</b>	6,408	7,584	2,204	29.06%
<b>Estratégicas</b>	-	-	-	-
<b>Sistemas Comerciales</b>	2,317	2,665	783	29.38%
<b>Sistemas Técnicos</b>	2,197	2,199	1,122	51.02%
<b>Comunicaciones</b>	1,327	1,038	118	11.37%
<b>Otros</b>	7,500	20,592	10,340	50.21%
<b>Inversión Neta</b>	<b>224,923</b>	<b>251,347</b>	<b>112,848</b>	<b>44.90%</b>
Otros (con aportes)	69,943	14,187	8,366	58.97%
<b>Total Inversión</b>	<b>294,866</b>	<b>265,534</b>	<b>121,214</b>	<b>45.65%</b>

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.

## Marco Regulatorio

A inicio de los noventa, el Gobierno inició una intensa promoción de la inversión privada mediante la privatización y concesión de los servicios públicos en el marco de una serie de reformas estructurales. Dentro del sector eléctrico, las reformas se centraron básicamente en reemplazar el monopolio estatal verticalmente integrado en todas sus etapas por un nuevo esquema con operadores privados; así, a través de distintas normas y reglamentos, se promovió la competencia mediante la creación de un mercado de clientes libres. Adicionalmente, se crearon mecanismos específicos de regulación en cada segmento (costos auditados en la generación y combinaciones de tasa de retorno con provisión de incentivos en diferentes grados en la transmisión y distribución). Producto de la reestructuración iniciada por el Gobierno en el sector eléctrico, el Estado promulgó una serie de Leyes y Reglamentos con la finalidad de asegurar la eficiencia en el sector; ver leyes en el Anexo.

## Estructura del Sector

La industria de la energía eléctrica en el Perú se encuentra dividida en tres subsectores: (i) Generación, que consiste en la creación de energía a través de diversas fuentes, entre las que destacan el agua (energía hidroeléctrica), gas natural, carbón y petróleo (energía termoeléctrica)<sup>5</sup>, (ii) Transmisión, por la cual se lleva la electricidad mediante líneas de transmisión hasta una subestación, dichas subestaciones tienen transformadores que convierten la electricidad de alto voltaje a electricidad de menos voltaje, y (iii) Distribución, mediante la cual se lleva la electricidad desde las subestaciones hasta los hogares, oficinas y fábricas.

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

- **Clientes Regulados:** alrededor de 5.9 millones de usuarios<sup>6</sup> (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:** 258 grandes consumidores de electricidad (importantes complejos mineros, comerciales e industriales) con una demanda de potencia superior a 2,500 Kw. Los precios de

<sup>5</sup> Existen otros tipos de energía, tales como la energía nuclear, la energía eólica, etc.

<sup>6</sup> Fuente: Ministerio de Energía y Minas.

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.

Cuadro 7: Componentes de la Tarifa Regulada				
Componentes		Part. %	Tarifa	Periodos de Regulación
Generación	Energía	36.40%	Tarifa en Barra	Se regula <b>anualmente</b> y se fijan tarifas para periodos entre mayo y abril del año siguiente. La evaluación considera la demanda y oferta de 2 años futuros sobre la base del año anterior al 31 de marzo de cada año.
	Potencia	14.10%		
Transmisión	Sistema Principal de Transmisión	13.30%	Tarifa para Sistemas Secundarios de Transmisión (SST)	Se regula cada <b>4 años</b> . La última regulación entró en vigencia en noviembre de 2009 y culminará en el año 2013.
	Sistema Secundario de Transmisión	3.50%		
Distribución	Valor Agregado de Distribución	32.70%	Tarifa de Distribución o VAD	Se regula cada <b>4 años</b> . La última regulación entró en vigencia en noviembre de 2009 y culminará en octubre de 2013.
Tarifa Total Regulada		<b>100.00%</b>		

Fuente: OSINERGMIN / Elaboración: PCR

## Actividades Involucradas en la Provisión de Electricidad

Dentro de las actividades que desempeñan los agentes del sector eléctrico se distingue aquellas que tiene carácter físico como la generación, transmisión, operación del sistema y distribución de la electricidad y las de carácter comercial cuya función es la venta tanto en el mercado mayorista como a los consumidores finales.

### Generación

Las generadoras son las encargadas de producir y planificar la capacidad de abastecimiento de la energía. En esta actividad es posible introducir competencia gracias al avance tecnológico, el cual ha venido reduciendo las barreras de entrada. Entre las características de la actividad eléctrica se encuentran la dificultad de almacenamiento, el patrón cambiante de la demanda que se presentan en el día, elevados riesgos operacionales, entre otros, por lo cual se requiere combinar tecnologías.

La producción de energía eléctrica en plantas térmicas son hasta cuatro veces más costosas que las efectuadas en plantas hidroeléctricas, esto se debe al alto costo de los combustibles; por esta razón, las térmicas son usadas cuando las hidroeléctricas operan a su máxima capacidad o cuando no hay suficiente caudal para la producción normal de energía.

En lo que se refiere a costos, la generación de electricidad representa entre 35% y 50% del costo total de la electricidad y las economías de escala se agotan a niveles menores a la demanda de sistema eléctricos; por este motivo, existe la posibilidad de introducir competencia, siendo la única limitación los altos niveles de inversión que se requiere para poner en marcha una central, razón por la cual tiende a ser relativamente concentrado<sup>7</sup>.

Los costos de generar electricidad se dividen en dos partes: costo fijo, el cual se encuentra asociado a la inversión y a los costos de operación y mantenimiento, necesarios para mantener la central de

<sup>7</sup> Las centrales que necesitan altos niveles de inversión son las hidroeléctricas, esta se caracteriza por tener costos fijos mayores que las termoeléctricas, las cuales tienen un costo fijo menor.

generación disponible; y el costo variable, el cual se refiere a los costos de operación y mantenimiento que cambian con la cantidad producida.

Respecto a los precios de generación, éstos se fijan anualmente y entran en vigencia en el mes de mayo de cada año y se componen de la “tarifa en barra” que es fijada por OSINERGMIN en base a los costos marginales y del precio promedio de mercado de la energía que contratan las distribuidoras a través de licitaciones con las generadoras. Las tarifas que fije la Comisión de Tarifas Eléctricas, no podrán diferir, en más de diez por ciento de los precios libres vigentes.

### **Transmisión**

Esta actividad presenta importantes economías de alcance sobretudo en el diseño de las instalaciones por lo que tiene características de monopolio natural, razón por la cual debe estar sujeta a la tarea compleja de la regulación. La finalidad de esta actividad es lograr la transferencia de energía en niveles de muy alta, alta y media tensión desde las generadoras hacia los distribuidores. El sistema de transmisión está conformado por un conjunto de líneas que elevan o reducen la tensión para permitir las interconexiones, existen diferentes equipos que están destinados a transportar electricidad desde los centros de producción hasta los puntos de consumo o de distribución. Las características que presenta la transmisión hace indispensable que se mantenga en todo momento un determinado nivel de tensión y de frecuencia; así mismo, es necesario contar con un ente que integre en cada momento las actividades de generación y de transmisión, por esto es importante contar con un mecanismo de planificación con el fin de asegurar la retribución de las inversiones dentro de un sistema eficaz y sostenible.

Una tarifa de transmisión debe ser pagada por los beneficiarios del sistema teniendo en cuenta los beneficios que obtienen gracias a este servicio. Sin embargo, existe un problema de determinación de tarifas al igual que dificultades para atraer inversiones, por lo cual es necesaria la intervención estatal, la cual debe crear regímenes tarifarios que garantice la recuperación de la inversión. Por otra parte, el servicio de transmisión presenta límites, los cuales son de tres tipos: primero, límites térmicos, por los cuales las pérdidas pueden elevar la temperatura de las líneas; segundo, la energía reactiva que se presenta cuando existe desincronización del voltaje y la corriente eléctrica en los sistemas de corriente alterna; y por último, cuando se llega al límite de estabilidad del sistema que se ocasiona por la diferencia de voltaje entre extremos necesaria para que fluya la corriente.

Los precios máximos de transmisión se aplican tanto para el Sistema Principal como para los Sistemas Secundarios de Transmisión. El primer sistema permite a los generadores comercializar potencia y energía en cualquier barra de ese sistema; mientras que el segundo sistema, permite a las generadoras conectarse al sistema principal o comercializar potencia y energía en cualquier barra de estos sistemas.

### **Distribución**

Las empresas distribuidoras están encargadas de recibir energía de las generadoras o transmisoras y llevarlas hacia el usuario final. Las líneas de distribución operan a menor voltaje que la línea de transmisión, a través de redes de media y baja tensión, así las pérdidas de energía fluctúan entre 4% y 9% en los sistemas más eficientes. Al igual que la actividad de transmisión, la distribución está caracterizada por ser un monopolio natural debido a que presenta economías de alcance y de densidad; por esta razón, la tarifa máxima aplicada a usuarios regulados tiene tres componentes: los precios a nivel de generación, los peajes unitarios de los sistemas de transmisión correspondientes y el Valor Agregado de Distribución.

Estos componentes son calculados para cada Sector de Distribución Típica, mediante estudios de costos encargados por las concesionarias de distribución a consultoras precalificadas por la Comisión de Tarifas de Energía, en estos estudios se debe considerar criterios de eficiencia de inversiones y gestión de un concesionario que opera en el país.

Los costos de generación y transmisión se incluyen en la tarifa en barra y el costo de distribución, denominado VAD (Valor Agregado de Distribución) se determina tomando en cuenta una empresa de modelo eficiente, la cual considera los siguientes criterios: i) Costos asociados al usuario, independientemente de su demanda de potencia y energía; ii) Pérdidas estándares de distribución en potencia y energía; y, iii) Costos estándares de inversión, mantenimiento y operación asociados a distribución, por unidad de potencia suministrada.

## **Análisis Financiero**

---

### **Estructura del Balance General**

A junio de 2013, los activos de EDELNOR se incrementaron en 4.04% respecto al mismo periodo del año anterior, ascendiendo a S/. 2,901.39 MM. Asimismo, el total de pasivos se incrementó en 1.34%



mientras que el patrimonio hizo lo propio en 11.65%; dichas cuentas ascienden a S/. 1,783.58 MM y S/. 1,117.81 MM, respectivamente.

### **Activos**

La variación del total de activos se debe al incremento del activo no corriente, el cual representa el 85.24% del total de activos con un saldo de S/. 2,473.22 MM a junio 2013; éste se incrementó en 7.10% con respecto a junio del 2012.

El incremento en el activo no corriente se debe al aumento en el rubro de propiedades, plantas y equipo, el cual pasó de S/. 2,280.10 MM a S/. 2,457.97 MM entre junio 2012 y junio 2013. El aumento de maquinaria, equipos, edificios y otras construcciones contribuyen al potenciamiento de las operaciones y realización de sus proyectos; es por ello, que a la fecha cuentan con seguros hasta por un valor de S/. 733.21 MM. De esta manera, las obras en curso fueron el principal impulsor de dicho incremento a junio 2013, tras ejecutarse los proyectos de capacidad de redes baja y media tensión (S/. 82.65 MM), mejora en el sistema de alumbrado eléctrico (S/. 17.83 MM), trabajos realizados por afectación de redes por el tramo del recorrido del Tren Eléctrico y ampliación de la Av. Nestor Gambeta en Ventanilla (S/. 15.86 MM), trabajos de equipamiento, construcción de la Subestación de Transformación Eléctrica (SET) Jicamarca y ampliación de capacidad de las SETs (S/. 21.94 MM).

Por otro lado, el activo corriente experimentó un descenso de 10.71%, ubicándose en S/. 428.17 MM a junio 2013. Esto se debe a la reducción en el rubro de efectivo y equivalente de efectivo en 49.37% con respecto a junio 2012, alcanzando los S/. 76.75 MM. Esto se debe a que la administración decidió cambiar la política de liquidez, manejando saldos de caja más pequeños que permitan reducir el impacto del carry negativo sobre los gastos financieros de la empresa y optimizando el uso de los excedentes de caja del grupo.

### **Pasivos**

El pasivo total se incrementó a S/. 1,783.58 MM, principalmente por el aumento del pasivo no corriente (+1.50%), ascendiendo a S/. 1,093.82 MM. Por su parte, el pasivo corriente se ubicó en S/. 689.75 MM (+1.10%).

El incremento del pasivo no corriente se debe a los ingresos diferidos (+100%), siendo de S/. 78.26 MM; esto debido a que en el mismo periodo del 2012 los ingresos diferidos sólo fueron afectos en la parte corriente; de esta manera, S/. 70.82 MM corresponden a la ejecución de obras que son necesarias para el desarrollo del Tren Eléctrico de Lima y la ejecución de obras relacionadas al intercambio vial realizado en la Av. Nestor Gambeta. Este incremento se vio mermado por el pasivo diferido por impuesto a las ganancias (-14.97%), siendo de S/. 241.72 MM, además de la caída de la deuda a largo plazo (-3.27%) correspondiente a préstamos bancarios (S/.209.00 MM), bonos (S/.550.11 MM) y arrendamientos financieros (S/.3.86 MM).

Cuadro 8: Deuda por Bonos de Edelnor S.A.A.			
Programa de Bonos Corporativos		Fecha de Vencimiento	Deuda a Junio 2013
Primer	Novena Emisión	Abril 2014	25,757
	Undécima Emisión	Junio 2014	25,703
	Duodécima Emisión	Junio 2014	51,318
	Decimocuarta Emisión	Junio 2015	30,000
Segundo	Tercera Emisión - Serie A	Enero 2016	18,000
	Tercera Emisión - Serie B	Agosto 2016	15,000
	Quinta Emisión	Febrero 2016	27,200
	Décima Emisión	Octubre 2013	15,000
	Decimooctava Emisión - Serie A	Abril 2015	20,000
Tercer	Primera Emisión - Serie A	Agosto 2015	40,000
	Sexta Emisión - Serie A	Junio 2014	25,000
	Séptima Emisión - Serie A	Junio 2016	25,000
	Octava Emisión	Julio 2013	30,000
	Decimotercera Emisión	Marzo 2015	24,910
	Decimoséptima Emisión	Mayo 2014	29,475
Cuarto	Primera Emisión	Abril 2017	30,000
	Tercera Emisión - Serie A	Abril 2015	20,000
	Quinta Emisión - Serie A	Agosto 2020	30,000
	Primera Emisión - Serie B	Noviembre 2017	20,000
	Cuarta Emisión - Serie A	Enero 2019	20,000
	Novena Emisión - Serie A	Abril 2022	40,000
	Décimo Primera Emisión - Serie A	Mayo 2032	50,000
	Décimo Tercera Emisión - Serie A	Agosto 2022	50,000
	Décimo Quinta Emisión - Serie A	Noviembre 2025	40,000
	Décimo Segunda Emisión - Serie A	Enero 2033	50,000
<b>Total</b>			<b>S/. 752,363</b>

\*Las cifras mostradas en este cuadro corresponden a cifras actualizadas de deuda del bono, no al monto emitido.

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

Por otro lado, el pasivo corriente aumentó debido al incremento de las cuentas por pagar a entidades relacionadas (+171.24%) y a los otros pasivos financieros (+7.74%), ubicándose en S/. 124.08 MM y S/. 221.11 MM, respectivamente.

El primero corresponde a cuentas por pagar que tiene con Edegel, Chinango, Empresa Eléctrica de Piura, Inversiones Distrilima, Enel Energy Europe e ICT Servicios Informaticos Limitada; por su parte, el segundo corresponde a la parte corriente de la deuda por bonos (S/. 202.25 MM) y contratos de arrendamiento financiero (S/. 18.86 MM). Sin embargo, este incremento fue contrarrestado por el descenso de las otras cuentas por pagar (-38.12%), el cual se ubicó en S/. 131.19 MM; las subcuentas más resaltantes de éste son anticipo de clientes y de terceros (43.21%), impuesto general a las ventas (17.63%), intereses por pagar (10.10%) y participación a los trabajadores (8.53%); cabe resaltar, que las cuentas por pagar al BCP (2.09%) corresponden a las recaudaciones de las cobranzas por el financiamiento de la venta de mercadería de "Mundogar" que la compañía realiza en sus centros de servicios.

### Patrimonio

El patrimonio se incrementó en 11.65%, ubicándose en S/. 1,117.81 MM a junio 2013; esto debido al incremento de los resultados acumulados (+51.77%), reuniendo un total de S/. 332.87 MM.

Por otro lado, a junio 2013 el total de capital está representado por 638,563,900 acciones comunes de S/. 1.00 de valor nominal cada una, autorizadas, emitidas y pagadas, siendo 1,064 el número de accionistas.

Al 30 de junio de 2013 el valor de mercado de las acciones fue de S/. 4.99 por acción (S/. 3.85 al 30 de junio 2012) y la frecuencia de negociación de las acciones fue de 88.80% (81.75% al 30 de junio 2012).

### Evolución de las Ventas

Al 30 de junio de 2013, se reportaron ingresos brutos por un total de S/. 1,062.58 MM, los cuales fueron mayores en 0.31% con respecto al segundo trimestre de 2012.

Los ingresos operacionales se incrementaron en 2.34%, el cual asciende a S/1,040.34 MM y representa el 97.91% del total de ingresos. Esto se debe al incremento de 1.3% en el precio medio de venta y de 2.3% en el volumen físico de la energía vendida.

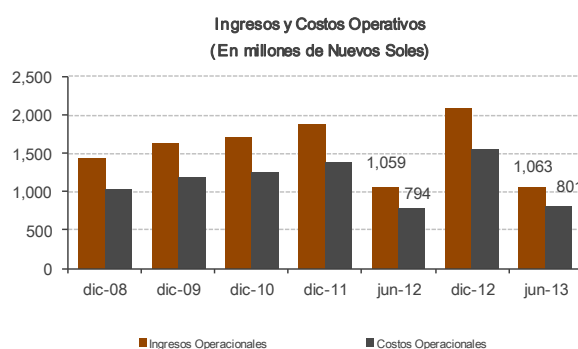
Los otros ingresos operativos disminuyeron en 47.93%, con un total de S/22.23 MM y una representación de 2.09% del total de ingresos. Esto se debe a los menores ingresos por trabajos de movimientos de redes, menores ventas de artefactos de Mundogar y por no percibir ingresos por financiamiento debido a la transferencia de la cartera de crédito de Mundogar al BCP.

Los principales clientes, según la cantidad de energía vendida (MWh), provienen de los sectores residencial (37.75%), comercial (22.34%), industrial (18.00%), peaje (8.03%) y otros (13.88%). Asimismo, el descenso en los otros ingresos operativos se debe a la menor cantidad recaudada con motivo de movimiento de redes, venta de mercaderías, comisiones de cobranzas e ingreso de financiamiento.

Los costos operacionales aumentaron en 0.95%, registran un total de S/ 801.11 MM a junio 2013 como resultado del incremento de 1.7% en el precio medio de compra y de 1.9% en el volumen físico de energía comprada. Los costos directos fueron de S/784.34 MM (+1.93%) en junio 2013, esto por la compra de energía a terceros pasando de S/349.16 MM a junio 2012 a S/432.28 MM a junio 2013. Por otro lado, los otros costos operativos disminuyeron en 30.24%, siendo de S/16.77 MM al segundo trimestre 2013; esto se debe al menor costo en movimiento de redes, ventas de mercaderías y costo de financiamiento.

Al segundo trimestre del 2013, la utilidad bruta se ha visto disminuida en S/4.25 MM (-1.60%), registrando S/261.47 MM. Esto se debe al incremento de los costos operativos (S/7.57 MM), el cual fue mayor al incremento de los ingresos operativos (S/3.32 MM).

**Gráfico 3**



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

Los gastos operacionales a junio 2013 fueron de S/ 78.32 MM, mayores en S/ 3.99 MM (+5.37%) con respecto al mismo periodo del 2012. Esto se debe principalmente al incremento de los gastos de administración en S/ 8.58 MM (+22.88%) y gasto de ventas en S/ 2.10 MM; (+5.36%), compensado parcialmente por la caída de la cuenta neta de gastos e ingresos diversos S/ 6.69 MM, debido a la disminución por provisiones de multas organismos reguladores y no reguladores.

Por un lado, el incremento de los gastos administrativos y de ventas se debe principalmente al incremento del pago de los servicios prestados por terceros y los gastos de personal. Por otro lado, el descenso de la cuenta neta de gastos e ingresos diversos se debe a la caída de los otros gastos, los cuales vieron una reducción en las multas por parte de organismos reguladores y no reguladores. De esta manera, el resultado de operación fue de S/ 183.14 MM, menor en S/ 8.24 MM (-4.30%), con respecto a junio 2012.

Los ingresos financieros a junio 2013 se vieron disminuidos en S/ 9.25 MM (-60.69%) con respecto a junio 2012, registrando un total de S/ 5.99 MM. Esto se debe principalmente al descenso del recupero de intereses por contingencias, los cuales en junio 2012 se resolvió a favor de EDELNOR dicho recupero de intereses por contingencias por la suma de S/ 8.17 MM mientras que en junio 2013 no se registró suma alguna. De igual forma, los gastos financieros disminuyeron en S/ 0.85 MM (-2.27%), ubicándose en S/ 36.55 MM a junio 2013.

A junio 2013, el resultado antes de participaciones y de impuesto a la renta fue de S/ 151.48 MM, mientras que el impuesto a la renta fue de S/ 44.40 MM. De esta manera, la utilidad neta del ejercicio al segundo trimestre de 2013 fue de S/ 107.08 MM, menor en S/16.62 MM (-13.44%) con respecto a junio 2012 y representa el 10.08% de los ingresos operativos.

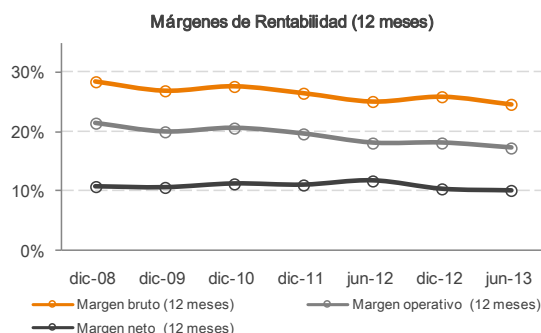
### **Análisis de Rentabilidad**

A junio 2013 los márgenes de rentabilidad a 12 meses tuvieron un leve descenso producto de la caída

de la utilidad bruta, operativa y neta. De esta manera, el margen bruto fue de 25.65%, el margen operativo de 17.66% y el margen neto de 9.53%, mientras que a junio 2012 éstos fueron de 25.43%, 18.08% y 10.34%, respectivamente.

El ROE y ROA disminuyeron con respecto a junio 2012, siendo en el mismo periodo del 2013 de 17.90% y 6.90%, respectivamente. Esto se debe al descenso de la utilidad neta a 12 meses en S/.16.62 MM (-13.44%) y al incremento del total de activos en S/. 112.67 MM (+4.04%) para el caso del ROA, y al incremento del patrimonio en S/. 116.59 MM (+11.65%) para el caso del ROE.

**Gráfico 4**



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

**Cuadro 9: Indicadores de Rentabilidad (12 meses)**

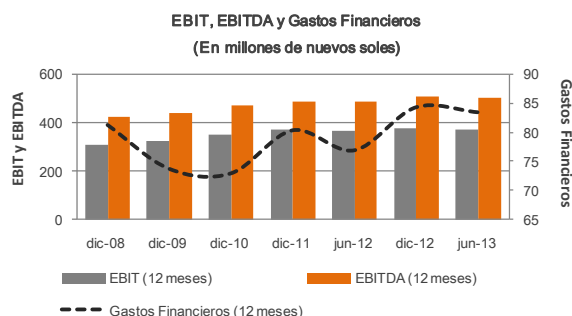
Indicador	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	jun-12	jun-13
ROE	18.35%	20.19%	19.81%	20.64%	20.11%	21.30%	17.90%
ROA	6.47%	7.04%	7.21%	7.85%	7.73%	7.86%	6.90%

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

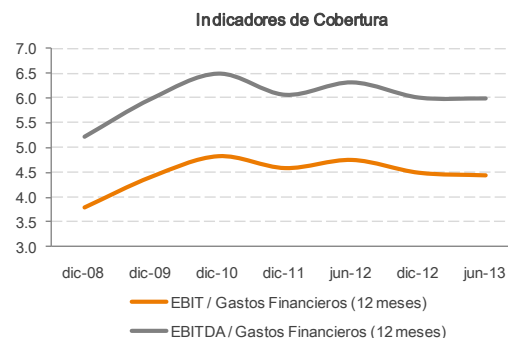
### Análisis de Cobertura

El EBITDA a 12 meses a junio 2013 fue de S/. 499.81 MM, el cual es mayor al registrado en 8.45% respecto a junio 2012, mientras que los gastos financieros a 12 meses aumentaron en 8.45% respecto a junio 2012, ubicándose en S/. 83.47 MM en el mismo periodo de 2013. De esta manera, los ratios de cobertura de cobertura a junio 2013 disminuyeron con respecto a junio 2012, siendo el ratio de EBIT a gastos financieros a 12 meses de 4.44 veces (4.75 veces a junio 2012) y EBITDA a gastos financieros de 5.99 veces (6.31 veces a junio 2012). No obstante, la Compañía mantiene una capacidad holgada de cobertura de sus compromisos financieros.

**Gráfico 5**



**Gráfico 6**



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

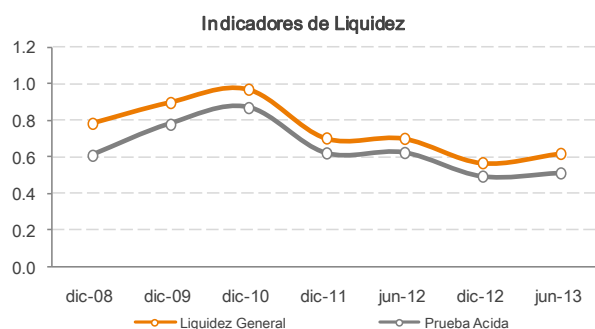
### Análisis de Liquidez

Los ratios de liquidez se vieron afectados por la caída del activo corriente con respecto a junio 2012. El ratio de liquidez general se ubicó en 0.62 veces y el ratio de prueba acida en 0.51 veces a junio 2013, siendo estos en el mismo periodo del año anterior de 0.70 veces y 0.63 veces, respectivamente. Esto

se debe a que la administración decidió cambiar la política de liquidez, manejando saldos de caja más pequeños que permitan reducir el impacto del carry negativo sobre los gastos financieros de la empresa y optimizando el uso de los excedentes de caja del grupo.

A pesar de la ligera caída en los indicadores de liquidez con respecto a junio 2012, EDELNOR puede afrontar sus obligaciones corrientes debido a los adecuados niveles de generación de caja. Además, como se muestra en el Gráfico 7, es a partir de diciembre 2012 que los ratios de liquidez empiezan a recuperarse, después de la caída que empezó en diciembre 2010.

**Gráfico 7**

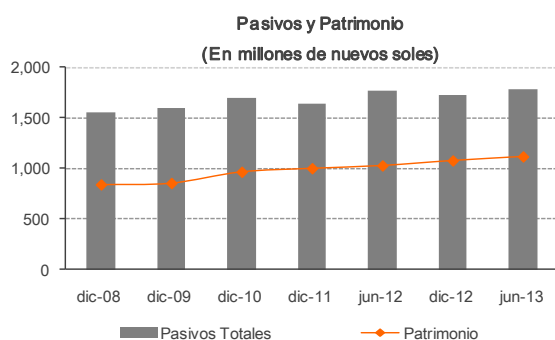


Fuente: Edelnor S.A.A. / Elaboración: PCR

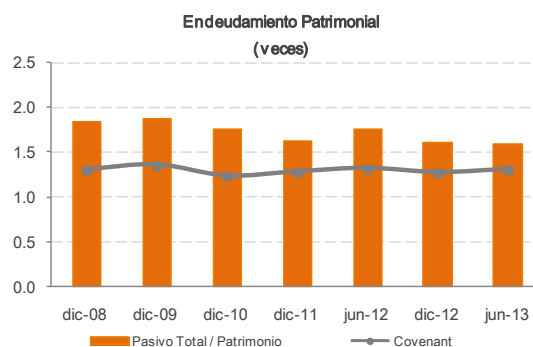
### Análisis de Endeudamiento

En los siguientes gráficos se aprecia la evolución del pasivo total, del patrimonio y del endeudamiento patrimonial:

**Gráfico 8**



**Gráfico 9**



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

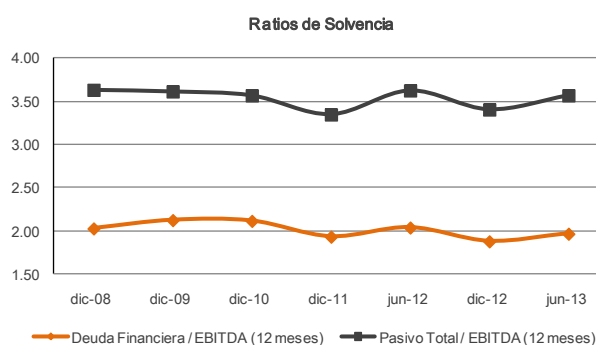
El ratio de endeudamiento sigue presentando una tendencia estable, siendo a junio del 2013 de 1.60 veces, inferior al de junio del 2012 (1.76 veces); esto se debe a que tanto el patrimonio como el pasivo crecieron con respecto al mismo periodo del año anterior, en 11.65% y 1.34% respectivamente. El primero se debe al incremento de los resultados acumulados, mientras que el segundo se debe al incremento de los adeudos financieros.

**Análisis de Covenant:** El ratio de endeudamiento establecido como *covenant* de las Ofertas Públicas Primarias de Bonos de Edelnor, el cual descuenta del pasivo total, los pasivos diferidos y la caja bancos, ascendió a 1.31 veces ubicándose dentro del límite exigido (menor a 1.7 veces).

### Análisis de Solvencia

El indicador que relaciona los pasivos totales con el EBITDA a 12 meses (3.57 años) mostró que la generación de recursos de la compañía permitiría cancelar las obligaciones dentro de un plazo menor respecto a lo registrado en el mismo periodo del año anterior (3.63 años). Esto se debe a que a junio de 2013 el EBITDA a 12 meses creció en mayor proporción respecto al pasivo (+1.34%). Asimismo, el indicador de deuda financiera a EBITDA a 12 meses disminuyó a 1.97 años, siendo a junio 2012 de 2.04 años. Esto se explica por el crecimiento del EBITDA a 12 meses frente a la ligera caída de la deuda financiera (-0.63%).

**Gráfico 10**



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

## Características de los Instrumentos

**Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Edelnor S.A.A.:** El monto del programa es hasta por US\$150 MM o su equivalente en nuevos soles.

**Garantías:** Los bonos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.

A la fecha del informe, en el marco del Primer Programa de Bonos Corporativos, se encuentran vigentes las siguientes emisiones:

Cuadro 10: Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos				
	9na Emisión	11ra Emisión	12da Emisión	14ta Emisión
<b>Monto inscrito</b>	S/.20 MM	S/.20 MM	S/.40 MM	S/.30 MM
<b>Series</b>	Única	Única	Única	Única
<b>Tasa de interés</b>	VAC + 5.4375%	VAC + 6.5%	VAC + 6.5%	8.75%
<b>Fecha de colocación</b>	21-abr-04	08-jun-04	23-jun-04	09-jun-05
<b>Fecha de redención</b>	22-abr-14	09-jun-14	24-jun-14	10-jun-15

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

**Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Edelnor S.A.A.:** La Junta General de Accionistas aprobó el 18 de mayo de 2005 la realización de un Segundo Programa de Bonos hasta por un monto de US\$150 millones o su equivalente en nuevos soles.

**Garantías:** Los bonos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.

Al presente informe, en el marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos, se encuentran vigentes las siguientes emisiones:

Cuadro 11: Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos					
	3ra Emisión		5ta Emisión	10ma Emisión	18va Emisión
<b>Monto inscrito</b>	S/.35 MM		S/.35 MM	S/.15 MM	S/.40 MM
<b>Series</b>	A	B	A	Única	A
<b>Tasa de interés</b>	8.16%	7.22%	8.00%	6.66%	5.91%
<b>Fecha de colocación</b>	04-ene-06	29-ago-06	31-ene-06	05-oct-06	18-abr-07
<b>Fecha de redención</b>	05-ene-16	31-ago-16	01-feb-16	06-oct-13	19-abr-15

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

Cabe destacar que en este segundo programa ya vencieron la serie A de la segunda y decimoséptima emisión por un monto de S/.4.00 MM y S/.40.00 MM y la duodécima emisión por un monto total de S/.20.00 MM.

**Tercer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Edelnor S.A.A.:** La Junta General de Accionistas aprobó el 15 de agosto de 2007 la realización de un Tercer Programa de Bonos hasta por un monto de US\$150 MM o su equivalente en nuevos soles.

**Garantías:** Los bonos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.

A la fecha del presente informe, en el marco del Tercer Programa de Bonos Corporativos, se encuentran vigentes las siguientes emisiones.

Cuadro 12: Tercer Programa de Emisión de Bonos Corporativos						
	1ra Emisión	6ta Emisión	7ma Emisión	8va Emisión	13va Emisión	17va Emisión
<b>Monto inscrito</b>	S/.40 MM	S/.25 MM	S/.25 MM	S/.30 MM	S/. 60 MM	S/. 50 MM
<b>Series</b>	"A"	"A"	"A"	"A"	"A"	"A"
<b>Tasa de interés</b>	6.94%	6.81%	7.13%	7.72%	8.06%	6.56%
<b>Fecha de colocación</b>	28-ago-07	12-jun-08	12-jun-08	10-jul-08	12-mar-09	12-may-09
<b>Fecha de redención</b>	29-ago-15	13-jun-14	13-jun-16	11-jul-13	13-mar-15	13-may-14

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

Cabe destacar que a la fecha ya se vencieron la segunda, tercera, quinta, novena, undécima y duodécima emisión, de la serie A para los tres primeros casos, por un monto de S/.30.00 MM, S/.30.00 MM, S/.20.00 MM, S/.13.00 MM, S/.25.46 MM y S/.30.00 MM, respectivamente.

**Cuarto Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Edelnor S.A.A.:** La Junta General de Accionistas aprobó el 17 de marzo de 2009 la realización de un Cuarto Programa de Bonos hasta por un monto en circulación de US\$150 MM o su equivalente en moneda nacional. Dicho programa tendrá una duración de 2 años a partir de la fecha de inscripción en los Registros Públicos del Mercado de Valores, siendo este plazo extensible a períodos de 2 años con la aprobación del Emisor y de la Entidad Estructuradora.

**Clase:** Son bonos nominativos, indivisibles, libremente negociables y representados por anotaciones en cuenta en el registro contable (que mantiene CAVALI).

**Garantías:** Los bonos cuentan con garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor. Por tanto, no existen garantías específicas.

A la fecha del presente informe, en el marco del Cuarto Programa de Bonos Corporativos, se encuentran vigentes las siguientes emisiones:

Cuadro 13: Cuarto Programa de Emisión de Bonos Corporativos										
	1ra Emisión		3ra Emisión	4ta Emisión	5ta Emisión	9na Emisión	11ra Emisión	12da Emisión	13ra Emisión	15ta Emisión
<b>Monto inscrito</b>	S/.50 MM		S/.20 MM	S/.20 MM	S/.30 MM	S/.40 MM	S/.50 MM	S/.50 MM	S/. 50 MM	S/. 40 MM
<b>Series</b>	A	B	"A"	"A"	"A"	"A"	"A"	"A"	"A"	"A"
<b>Tasa de interés</b>	7.06%	6.50%	6.63%	7.03%	7.44%	6.28%	6.06%	5.13%	5.56%	5.00%
<b>Fecha de colocación</b>	14-abr-10	29-oct-10	29-abr-10	14-ene-11	05-ago-10	12-abr-12	09-may-12	24-ene-13	22-ago-12	06-nov-12
<b>Fecha de redención</b>	15-abr-17	02-nov-17	30-abr-15	14-ene-19	06-ago-20	13-abr-22	10-may-32	25-ene-33	23-ago-22	07-nov-25

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

**Destino de los Recursos:** Desde el primer programa hasta el cuarto, los recursos serán destinados indistintamente al financiamiento de cualquiera de sus obligaciones incluyendo, sin limitarse a ello, el financiamiento de inversiones y el refinanciamiento de pago, parcial o total, de la deuda existente. De manera transitoria, la empresa podrá utilizar dichos recursos para atender sus necesidades financieras relacionadas con el manejo eficiente de su tesorería.

**Resguardos:** Desde el primer programa hasta el cuarto; el Emisor estará sujeto a las siguientes restricciones y responsabilidades durante el plazo en que los Bonos a ser emitidos bajo el Programa se encuentren vigentes:

- En caso se presente algún evento de incumplimiento, y mientras éstos no se hayan subsanado. Se imposibilitará un potencial reparto de utilidades o pago de dividendos por parte del Emisor, sin perjuicio de lo establecido en el artículo 231º de la Ley General.
- Mantener un *covenant* de endeudamiento patrimonial menor o igual a 1.7 veces al cierre de los ejercicios que vencen el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año durante la vigencia de los bonos. En caso se existan subsidiarias, el cálculo tendrá que hacerse sobre la base de los estados financieros consolidados del Emisor.

- El Emisor se encontrará imposibilitado de realizar cambios significativos en el giro del negocio, salvo se cuente con aprobación de la Asamblea General.
- El Emisor no podrá establecer ni acordar un orden de prelación en sus futuras emisiones de obligaciones fuera del Programa que afecte o modifique la prelación de las emisiones de los bonos que se realicen en el marco del Programa, debiendo establecerse en dichas futuras emisiones un orden de prelación en razón de la fecha de emisión de las mismas.

Al 31 de junio de 2013, la compañía viene cumpliendo con los resguardos financieros asumidos.

**Quinto Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Edelnor S.A.A.:** La Junta General de Accionistas aprobó el 22 de septiembre de 2011 la realización de un Quinto Programa de Papeles Comerciales hasta por un monto en circulación de US\$ 40 MM o su equivalente en moneda nacional. Dicho programa tendrá una duración de 2 años a partir de la fecha de inscripción en los Registros Públicos del Mercado de Valores, siendo este plazo prorrogable a períodos de 2 años con la aprobación del Emisor y de la Entidad Estructuradora.

**Clase:** Los Papeles Comerciales son instrumentos representativos de deuda, nominativos, indivisibles, libremente negociables, representados por anotaciones en cuenta e inscritos en el registro contable (que mantiene CAVALI).

**Destino de los Recursos:** Los recursos se utilizarán para cubrir las necesidades de financiamiento del Emisor en el corto plazo, pudiendo ser destinados a la sustitución de pasivos existentes con el objetivo de diversificar sus fuentes de financiamiento.

**Garantías:** Los Papeles Comerciales cuentan con garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor. Por tanto, no contarán con garantías específicas.

**Resguardos:** El Emisor deberá cumplir las obligaciones establecidas por las normas aplicables, el Reglamento, el presente Acto Marco y los respectivos Actos Complementarios, entre las cuales están las siguientes:

- Aplicar los fondos captados mediante la colocación de los valores a las finalidades señaladas en el presente Acto Marco.
- Cumplir con el pago puntual del principal de todas las emisiones correspondientes al Quinto Programa.
- Pagar, de resultar aplicable, los intereses compensatorios derivados de los valores y adicionalmente, cuando corresponda, los intereses moratorios que pudieran devengarse.
- Suministrar en forma continua a la SMV y a la entidad que tuviese a su cargo la conducción del mecanismo centralizado la negociación donde los valores se encuentren inscritos, la información relativa a su marcha económica financiero y toda aquellas que exija la normativa vigente, así como los cambios de su administración.
- Convocar a la asamblea de obligacionistas a la que se refiere el primer párrafo del artículo 321 de la Ley General de Sociedades.

Al 30 de junio de 2013, la compañía viene cumpliendo con los resguardos asumidos.

**Quinto Programa de de Emisión de Bonos Corporativos de Edelnor S.A.A.:** La Junta General de Accionistas aprobó el 19 de noviembre del 2012 la realización de un Quinto Programa de Bonos hasta por un monto en circulación de US\$300 MM o su equivalente en moneda nacional. Dicho programa tendrá una duración de 2 años a partir de la fecha de inscripción en los Registros Públicos del Mercado de Valores, siendo este plazo extensible a períodos de 2 años con la aprobación del Emisor y de la Entidad Estructuradora.

**Clase:** Son bonos nominativos, indivisibles, libremente negociables y representados por anotaciones en cuenta en el registro contable (que mantiene CAVALI).

**Garantías:** Los bonos cuentan con garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor. Por tanto, no existen garantías específicas.

**Resguardos:**

- En el caso que se produzca uno o más Eventos de Incumplimiento, y mientras éstos no hayan sido subsanados, el Emisor no podrá acordar el reparto de utilidades ni pagar dividendos, sin perjuicio de lo establecido en el artículo 231 de la Ley General.
- El Emisor no podrá realizar cambios significativos en el giro principal y naturaleza de su negocio, salvo que cuente con la aprobación de la Asamblea General.
- Emisor no podrá establecer ni acordar un orden de prelación en sus futuras emisiones de obligaciones fuera del Programa que afecte o modifique la prelación de las Emisiones de los



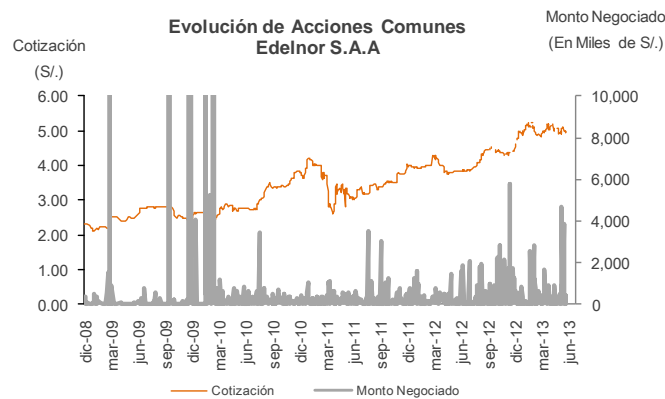
Bonos que se realicen en el marco del Programa, debiendo establecerse en dichas futuras emisiones un orden de prelación en razón de la fecha de emisión de las mismas. No obstante lo indicado, se deberá observar lo previsto en las Leyes Aplicables para el pago de las obligaciones del Emisor en el caso de liquidación de éste.

### 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.

Al 30 de junio de 2013, su valor de mercado fue de S/. 4.99 por acción (S/. 3.85 a junio de 2012), con una frecuencia de negociación de las acciones de 88.80%, mayor al registrado en junio 2012, el cual fue de 81.75%. Por otro lado, la cotización promedio del primer trimestre es de S/. 5.02 con una desviación estándar de S/. 0.09 y coeficiente de variabilidad de 1.88%, siendo el monto negociado promedio de S/. 351.60 mil.

**Gráfico 11**



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

## Anexo

### **La Ley de Concesiones Eléctricas (LCE) y su Reglamento<sup>8</sup>.**

Establece como principio general la división de las actividades que conforman el sector eléctrico en tres pilares básicos: generación, transmisión y distribución, de forma tal que más de una actividad no pueda ser desarrollada por una misma empresa. Esta ley establece un régimen de libertad de precios para aquellos suministros que pueden desarrollarse de forma competitiva<sup>9</sup> y un sistema de precios regulados para los suministros que por su naturaleza lo requieran. En diciembre de 2004, el Congreso aprobó las modificaciones a la LCE, entre las que destacan la periodicidad y el horizonte temporal utilizados en la fijación de las tarifas. En primer lugar, las tarifas serán fijadas una vez al año (antes la fijación era semestral) y en segundo lugar, se utilizará un horizonte temporal de 2 años para proyectar la oferta y la demanda de energía (en comparación con los 4 años que se venían utilizando).

### **Ley para Asegurar el Desarrollo Eficiente de la Generación Eléctrica (Ley 28832).**

Establece como objetivos principales: i) asegurar la suficiencia de generación eléctrica eficiente para reducir la exposición del sistema eléctrico peruano tanto a la volatilidad de precios como al racionamiento prolongado por falta de energía y asegurar al consumidor final una tarifa competitiva; ii) reducir la intervención administrativa en la determinación de precios de generación mediante soluciones de mercado; y iii) propiciar competencia efectiva en el mercado de generación. Dentro de los aspectos más importantes que se contempla en esta Ley se pueden mencionar los siguientes puntos:

- Las empresas generadoras no podrán contratar con usuarios libres y distribuidores una potencia y energía firme mayor a la que produzcan o hayan contratado con terceros.
- La venta de energía que efectúen los generadores a distribuidores que estén destinadas al servicio público de electricidad, se realizará mediante contratos sin licitación (el precio no podrá ser superior a precio en barra calculado según lo establecido por la Ley de Concesiones) o mediante contrato que resulte de licitaciones.
- El precio de barra que fije OSINERGMIN no podrá ser mayor al 10% del promedio ponderado de los precios de las licitaciones vigentes al 31 de marzo de cada año.

### **Ley que establece mecanismo para asegurar el suministro de electricidad para el mercado regulado (Ley 29179).**

Establece que la demanda de potencia y energía que esté destinada al servicio público de electricidad y que no cuente con contratos de suministro de energía que la respalde deberá ser asumida por los generadores conforme al procedimiento que sea establecido por OSINERGMIN. Este monto faltante estará valorizado a precios en barra del mercado regulado asignado a los generadores en proporción a la Energía Eficiente Anual del Generador<sup>10</sup> menos sus ventas de energía por contrato.

### **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%, en las actividades de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica estarán sujetos a un procedimiento de autorización previa a fin de evitar concentraciones que afecten la libre competencia.

### **Normas para la Conservación del Medio Ambiente.**

El Estado diseña y aplica las políticas y normas necesarias para la adecuada conservación del medio ambiente y del patrimonio cultural de la nación, además de velar por el uso racional de los recursos naturales en el desarrollo de las actividades relacionadas con la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica y de las actividades de hidrocarburos. En tal sentido, el Ministerio de Energía y Minas ha aprobado el Reglamento de Protección Ambiental en las Actividades Eléctricas (Decreto Supremo N°29-94-EM) y el Reglamento de Protección Ambiental en las Actividades de Hidrocarburos (Decreto Supremo N°015-2006-EM).

---

<sup>8</sup> Esta ley entró en vigencia en 1992.

<sup>9</sup> Los contratos que se efectúen en condiciones de competencia deben considerar obligatoriamente la separación de precios de generación que se acordó a nivel de barra de referencia de generación y las tarifas de distribución y transmisión.

<sup>10</sup> La Energía Firme Eficiente Anual está definida como la Energía Firme Anual de cada generador que resulta luego de ordenar las Energías Firmes Anuales de las centrales de generación en base a sus costos variables.

## Participantes del Sector Eléctrico

En lo que se refiere a los participantes del sector eléctrico, este se encuentra compuesto por los siguientes actores:

- ❖ **Ministerio de Energía y Minas.**- Es la entidad rectora del Sector Energético y Minero que cumple labores normativas. Tiene como misión promover el desarrollo sostenible y competitivo de las actividades energéticas y mineras asegurando el suministro de energía de forma eficaz y eficiente. Así mismo se encarga de velar por el cumplimiento del marco legal vigente (Ley de Concesiones Eléctricas) y su función es conducir las políticas energéticas de mediano y largo plazo orientadas al aprovechamiento óptimo de los recursos sin perjudicar al medio ambiente. Además, promueve la inversión privada en dicho sector para la modernización en infraestructura. Cabe señalar que el MINEM es el único organismo con poder concedente, por lo que otorga concesiones y autorizaciones para participar en el negocio eléctrico en el País.
- ❖ **Sistema de Supervisión de la Inversión de la Energía.**- Este sistema se encuentra conformado por las siguientes instituciones: OSINERGMIN, el cual fiscaliza, supervisa y regula las actividades realizadas por el sector energía, éste regula la tarifa y fija los distintos precios regulados del servicio eléctrico; INDECOPI, el cual está encargada de regular la libre competencia; y por último, la institución de Comisión de Tarifas Eléctricas (CTE), la cual se encarga de fijar las tarifas.
- ❖ **Comité de Operación Económica del Sistema (COES-SINAC).**- Organismo técnico cuya finalidad es la de coordinar la operación al mínimo costo, garantizando la seguridad y calidad del abastecimiento de energía eléctrica y el mejor aprovechamiento de los recursos energéticos. Está conformado por los titulares de las centrales de generación y de sistemas de transmisión cuyas instalaciones se encuentran interconectadas en el Sistema Nacional.
- ❖ **Empresas Eléctricas.**- Las empresas eléctricas son aquellas que se encargan de la generación, transmisión o distribución de energía eléctrica a los agentes económicos que demandan dicho recurso. Según el Ministerio de Energía y Minas, actualmente existen 23 empresas generadoras, 7 empresas encargadas de la transmisión y 23 empresas distribuidoras.
- ❖ **Clientes.**- Son aquellos que compran el servicio, estos se diferencian dependiendo si son regulados o no; en el primer caso, reciben el nombre de regulados (consumo menor a 1 Mw), mientras que en el segundo caso se denominan libres<sup>11</sup>.

---

<sup>11</sup> Se denomina clientes libres a los usuarios que no forman parte del Servicio Público de Electricidad, para estos existe un régimen de libertad de precios a nivel de generación. Se considera clientes libres a aquellos usuarios que se encuentran en cualquier punto de la red y tienen potencias conectadas mayores a 2.5 MW; aquellos usuarios cuya máxima demanda anual sea mayor de 2000 kw hasta 2500 kw, tienen derecho a elegir entre la condición de Usuario Regulado o Usuario Libre, cumpliendo los requisitos y condiciones que establece el Reglamento de Usuarios Libres de Electricidad.

Cuadro 14: Indicadores Financieros							
EDELNOR S.A.A							
Estados Financieros Individuales							
En Miles de Nuevos Soles							
	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	jun-12	dic-12	jun-13
<b>Balance General</b>							
Activo Corriente	329,372	314,754	457,028	378,121	479,508	368,260	428,174
Activo Corriente prueba ácida	256,122	273,151	409,781	334,357	426,874	320,938	354,712
Activo No Corriente	2,056,646	2,136,305	2,197,484	2,254,140	2,309,212	2,433,838	2,473,217
<b>Activo Total</b>	<b>2,386,018</b>	<b>2,451,059</b>	<b>2,654,512</b>	<b>2,632,261</b>	<b>2,788,720</b>	<b>2,802,098</b>	<b>2,901,391</b>
Pasivo Corriente	419,606	350,286	470,531	536,909	682,271	646,185	689,754
Pasivo No Corriente	1,125,088	1,245,631	1,217,948	1,094,131	1,077,671	1,078,176	1,093,823
<b>Pasivo Total</b>	<b>1,544,694</b>	<b>1,595,917</b>	<b>1,688,479</b>	<b>1,631,040</b>	<b>1,759,942</b>	<b>1,724,361</b>	<b>1,783,577</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>841,324</b>	<b>855,142</b>	<b>966,033</b>	<b>1,001,221</b>	<b>1,028,778</b>	<b>1,077,737</b>	<b>1,117,814</b>
Total Pasivo y Patrimonio	2,386,018	2,451,059	2,654,512	2,632,261	2,788,720	2,802,098	2,901,391
<b>Deuda Financiera</b>	<b>863,183</b>	<b>938,821</b>	<b>1,001,926</b>	<b>942,317</b>	<b>990,354</b>	<b>952,393</b>	<b>984,084</b>
Corto Plazo	151,447	84,972	116,324	150,400	205,231	165,084	221,110
Largo Plazo	711,736	853,849	885,602	791,917	785,123	787,309	762,974
<b>Estado de Ganancia y Pérdidas</b>							
<b>Total de Ingresos Brutos</b>	<b>1,439,021</b>	<b>1,630,665</b>	<b>1,712,035</b>	<b>1,879,762</b>	<b>1,059,256</b>	<b>2,095,671</b>	<b>1,062,575</b>
Costo de Ventas (Operacionales)	1,030,113	1,192,204	1,239,184	1,382,067	793,543	1,553,114	801,110
Gastos operacionales	100,589	112,866	120,324	128,952	74,332	163,665	78,322
<b>Resultado de Operación</b>	<b>308,319</b>	<b>325,595</b>	<b>352,527</b>	<b>368,743</b>	<b>191,381</b>	<b>378,892</b>	<b>183,143</b>
<b>Otros Ingresos y Egresos</b>	<b>-65,977</b>	<b>-53,683</b>	<b>-58,788</b>	<b>-67,651</b>	<b>-21,720</b>	<b>-61,557</b>	<b>-31,661</b>
Ingresos Financieros	14,361	19,006	14,244	11,669	15,244	21,505	5,992
Gastos Financieros	-81,303	-73,807	-73,032	-80,388	-37,392	-84,320	-36,545
<b>Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>154,387</b>	<b>172,618</b>	<b>191,416</b>	<b>206,677</b>	<b>123,704</b>	<b>216,704</b>	<b>107,084</b>
<b>Utilidad Neta (12 meses)</b>	<b>154,387</b>	<b>172,618</b>	<b>191,416</b>	<b>206,677</b>	<b>219,179</b>	<b>216,704</b>	<b>200,084</b>
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
Total de Ingresos Brutos (12 meses)	1,389,236	1,563,921	1,618,644	1,809,537	1,933,364	2,014,078	2,037,863
EBIT (12 meses)	308,319	325,595	352,527	368,743	365,760	378,892	370,654
EBITDA	425,212	441,538	473,199	487,163	253,393	506,349	246,858
EBITDA (12 meses)	425,212	441,538	473,199	487,163	485,372	506,349	499,814
Gastos Financieros	81,303	73,807	73,032	80,388	37,392	84,320	36,545
Gastos Financieros (12 meses)	81,303	73,807	73,032	80,388	76,971	84,320	83,473
EBIT / Gastos Financieros (12 meses)	3.79	4.41	4.83	4.59	4.75	4.49	4.44
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	5.23	5.98	6.48	6.06	6.31	6.01	5.99
EBITDA / Gastos Financieros (del periodo)	5.23	5.98	6.48	6.06	6.78	6.01	6.75
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Total / Patrimonio	1.84	1.87	1.75	1.63	1.71	1.60	1.60
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	2.65	2.82	2.57	2.25	2.22	2.13	2.19
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	2.03	2.13	2.12	1.93	2.04	1.88	1.97
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	3.63	3.61	3.57	3.35	3.63	3.41	3.57
<b>Rentabilidad</b>							
Margen bruto (12 meses)	28.42%	26.89%	27.62%	26.48%	25.43%	25.89%	25.65%
Margen operativo (12 meses)	21.43%	19.97%	20.59%	19.62%	18.21%	18.08%	17.66%
Margen neto (12 meses)	10.73%	10.59%	11.18%	10.99%	10.91%	10.34%	9.53%
ROA (12 meses)	6.47%	7.04%	7.21%	7.85%	7.86%	7.73%	6.90%
ROE (12 meses)	18.35%	20.19%	19.81%	20.64%	21.30%	20.11%	17.90%
<b>Calce de Cuentas de Corto Plazo</b>							
Liquidez General	0.78	0.90	0.97	0.70	0.70	0.57	0.62
Prueba Ácida	0.61	0.78	0.87	0.62	0.63	0.50	0.51
Capital de Trabajo	-90,234	-35,532	-13,503	-158,788	-202,763	-277,925	-261,580

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