

EDELNOR S.A.A.

Fecha de comité: 21 de mayo de 2015 con EEFF ¹ al 31 de diciembre del 2014		Sector Eléctrico, Perú
Aspecto o Instrumento Clasificado	Clasificación	Perspectiva
Acciones Comunes	PCN1	Estable
Bonos Corporativos	pAAA	Estable
Equipo de Análisis		
Stephania Valencia O. svalencia@ratingspcr.com	Mary Carmen Gutiérrez E. mgutierrez@ratingspcr.com	(511) 208.2530

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 de las Acciones Comunes (Nivel1) y Bonos Corporativos (pAAA), emitidos por la Empresa de Distribución Eléctrica de Lima Norte S.A.A.-Edelnor. La decisión tomada se sustenta en la evolución favorable de los ingresos por distribución de energía, producto de la estabilización de la demanda en la zona de concesión, los cuales incidieron positivamente en el margen neto. La calificación también recoge la mejora de los indicadores de liquidez, la expansión del nivel de sus inversiones; asimismo Edelnor registra holgados indicadores de cobertura con un apalancamiento financiero moderado, a ello se le debe añadir el *know how* y el *expertise* que le brinda el Grupo Enel a través de sus principales accionistas.

Resumen Ejecutivo

- **Incremento sostenido de sus ingresos.** La compañía registró una tasa de crecimiento anual en sus ingresos del 10.05% respecto al 2013, debido a la mayor facturación de energía, la cual se produjo por el aumento de su base de clientes del tipo residencial y comercial principalmente y al incremento de los precios de venta. El impacto favorable del crecimiento de los ingresos operativos se reflejó en la mayor generación de resultados, los cuales crecieron a una razón del 11.65%.
- **Suscripción de contratos para asegurar el suministro de energía eléctrica en el mediano y largo plazo.** Como parte de su política energética, Edelnor viene realizando licitaciones públicas para abastecer la demanda energética de sus clientes (mercado regulado y libre), producto de estas licitaciones desde el 2007, Edelnor ha firmado 61 contratos con empresas como Edegel, Chinango, Termochilca, Empresa Eléctrica de Piura, etc. Asimismo, la compañía tiene aprox 23,011 Gwh de energía asegurada para el periodo 2015-2017 y tiene un lote de contratos de largo plazo con Enersur y otras compañías generadoras, lo cual le permite estabilizar la demanda en la zona de concesión.
- **Mejora en sus niveles de liquidez.** La compañía registró un índice de liquidez de 0.77x (2013: 0.71x) y una prueba ácida de 0.72x (2013: 0.67x), las cuales se explican por el mayor crecimiento del nivel de activos corrientes (rentabilización de sus depósitos) en relación al pasivo corriente, además del mayor flujo de efectivo que proviene de las actividades de operación. Cabe mencionar que como parte de la gestión del circulante, la compañía mantiene líneas de crédito con las empresas del Grupo Enel por el monto de USD 55.50 MM, además de mantener líneas comprometidas por PEN 225.00 MM con instituciones financieras locales a fin de afrontar problemas de liquidez en el caso que se presentaran.
- **Expansión del nivel de inversiones.** Edelnor realizó inversiones por el monto de PEN 422.19 MM, las cuales crecieron a un ritmo anual del 33.35% y estuvieron orientadas a atender la demanda creciente de energía mediante la expansión de su red eléctrica, para lo cual destinaron el 58.01% del total de las inversiones, el 16.75% estuvo orientado a temas de seguridad, el 3.69% a mejoras en la calidad del servicio, el 4.03% a reducir las pérdidas de energía y el 17.52% a otros aspectos relacionados al área comercial, alumbrado público, servicios generales ,etc. El financiamiento de las inversiones se realizó vía emisiones de bonos corporativos y la obtención de líneas de créditos.

¹ Auditados.

² Ratio de cobertura del servicio de la deuda.

³ Fuente: MINEM

⁴ Marco Macroeconómico Multianual 2016-2018

⁵ www.ratingspcr.com

⁶ Generación de Energía despachada al SEIN entre enero y diciembre del 2014. Fuente: COES

- **Adecuada cobertura.** Edelnor alcanzó un endeudamiento patrimonial de 1.56x, el cual fue superior a lo reportado en el 2013 (1.48x) a consecuencia de nuevas emisiones de Bonos Corporativos, préstamos bancarios y la adquisición de activos mediante operaciones de leasing, asimismo el ratio de endeudamiento de su programa de bonos alcanzó la cifra de 1.39x, ubicándose por debajo del *covenant* (ratio de deuda < 1.70x) establecido en sus programas de emisiones de bonos (desde el primero al cuarto). La deuda de Edelnor se encuentra totalmente coberturada debido a que alcanza un RCSD² de 2.78x (2013: 2.21x), lo cual evidencia que la compañía cuenta con la capacidad suficiente para cumplir con sus próximos compromisos financieros, a ello se añade que como parte de la gestión financiera, Edelnor ha reestructurado su deuda hacia un mayor plazo, lo cual se ha visto reflejado en la mejora de la cobertura.
- **Respaldo del Grupo Enel.** Edelnor forma parte del grupo Enel, la más grande empresa eléctrica en Italia con operaciones en 32 países de 4 continentes y con una capacidad instalada neta de más de 95 GW. Además, su subsidiaria Enersis es una de las principales multinacionales eléctricas privadas de Latinoamérica, desarrollando actividades de generación, distribución y comercialización de electricidad. Esto le permite a Edelnor contar con el *know how* del grupo, además de poder explotar las sinergias que nacen producto de los distintos procesos del negocio energético del país.

Analisis 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 la generación hidroeléctrica, y termoeléctrica, esta última utiliza como insumos gas natural, carbón y petróleo; 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. Los clientes del sector eléctrico se dividen en dos categorías:

Clientes Regulados. Alrededor de 6.45 millones de clientes³. 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. La tarifa eléctrica regulada, es fijada periódicamente por el OSINERG, de acuerdo con los criterios, las metodologías y los modelos económicos establecidos en la Ley de Concesiones Eléctricas (LCE) y su Reglamento.

Clientes Libres. 275 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.

Entorno Energético

El consumo eléctrico se encuentra muy relacionado a la actividad económica de un país, observándose una relación directa. En ese sentido, el coeficiente de correlación entre el PBI del Perú y la generación eléctrica es elevado, por lo que, bajo el contexto de desaceleración de la economía en el 2014, el mercado eléctrico ha presentado una reducción en su ritmo de crecimiento; sin embargo, el Ministerio de Economía y Finanzas⁴ estima que crecerá a una razón de 4.2% y 5.5% para el 2015 y 2016, respectivamente, por consiguiente se espera similar incremento en el sector eléctrico.

La estructura de producción eléctrica peruana se concentra en centrales hidroeléctricas (50.3%⁵) y termoeléctricas (48.7%), mostrando el segundo tipo de generación un comportamiento creciente en su participación (44% el 2012 y 46% el 2013) efecto de su mayor atractivo en costos consecuencia de la puesta en marcha en el 2004 del proyecto Camisea. Asimismo, con la culminación del Gasoducto del Sur Peruano (que tiene plazo de finalización hasta el 2019) se podrá transportar gas natural de Camisea a la zona sur del Perú, por lo que se espera aumenten los proyectos de centrales termoeléctricas en esta zona, de este modo se logrará descentralizar en parte la concentración de producción de electricidad de la zona centro, causado fundamentalmente por dificultades de transporte.

Generación

La producción total de energía eléctrica a nivel nacional al 2014 ascendió a 41,796 GWh, presentando un incremento de 2,126 GWh (+5.4%) con respecto al 2013, la cual se explica básicamente por la mayor producción termoeléctrica (+10.9%). Los principales generadores por grupo económico fueron i) el Estado (24.1% del total), a través Electroperú (16.8% del total), Egasa (3.1%), San Gabán (1.9%), Egemsa (1.6%) y Egesur (0.7%), ii) el Grupo Endesa (22.3% del total), a través de Edegel (18.9% del total), Chinango (2.3%) y Empresa Eléctrica de Piura (1.1%), iii) Enersur (17.0% del total), y iv) Kallpa Generación (14.2% del total).

Como es sabido, la producción de centrales hidroeléctricas depende fundamentalmente del cauce de los ríos, los cuales tienen su periodo de estiaje entre los meses de mayo y noviembre, y como su máximo, los meses de septiembre; esto explica la estacionalidad de su producción, como se muestra en la gráfica de abajo. Por otro lado, la producción de las centrales

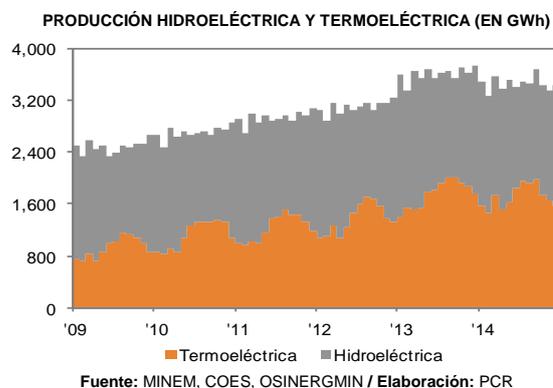
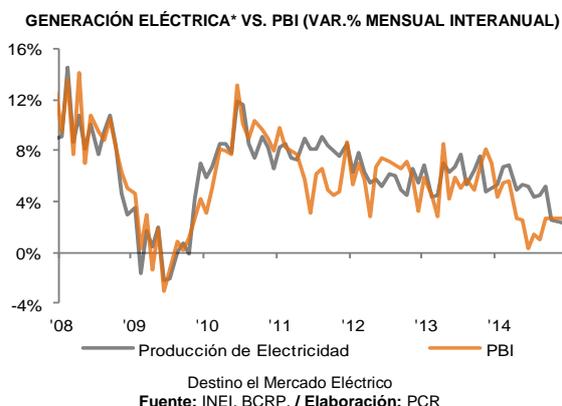
² Ratio de cobertura del servicio de la deuda.

³ Fuente: MINEM

⁴ Marco Macroeconómico Multianual 2016-2018

⁵ Generación de Energía despachada al SEIN entre enero y diciembre del 2014. Fuente: COES

termoeléctricas depende básicamente del gas natural de Camisea, es así que las inversiones para desarrollar proyectos que usen este combustible han aumentado rápidamente desde el 2008. Asimismo, con el desarrollo del Gasoducto del Sur Peruano se podrá transportar el gas natural a la zona sur, por lo que se espera aumenten los proyectos de centrales termoeléctricas en esta zona del Perú, de este modo se logrará descentralizar en parte la concentración de producción de electricidad de la zona centro, causado fundamentalmente por dificultades de transporte.



Transmisión

En el Perú, la transmisión de energía eléctrica se efectúa mediante el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) y los Sistemas Aislados (SS. AA.). Según el Anuario Estadístico de Electricidad del MINEM del año 2013 ambos sistemas reúnen un total de 20,585 km de líneas de transmisión, con niveles de tensión superiores a 30 kV. En dicho año, las empresas concesionarias ascienden a nueve. Red de Energía del Perú S.A. (REP S.A.) que dispone de 4 949 km (24% del total nacional); Consorcio Transmantaro S.A. (9%), Abengoa Transmisión Norte S.A. (5%), y Red Eléctrica del Sur S.A., Eteselva S.R.L., Interconexión Eléctrica ISA Perú, Consorcio Energético Huancavelica y Etenorte E.I.R.L. con 2% cada una, totalizando una longitud de 9 638 km de líneas (48% del total nacional). El 52% restante corresponde a Empresas del Mercado Eléctrico y de uso propio. La longitud de las líneas representativas del SEIN en los últimos años se mantuvo relativamente constante, no obstante al año 2013 se observa un fuerte incremento (+82.9%), consecuencia principalmente de la licitación de 11 nuevas líneas (seis adjudicadas por REP S.A., y 2 por Transmantaro S.A.), y en menor medida la ampliación de líneas existentes.

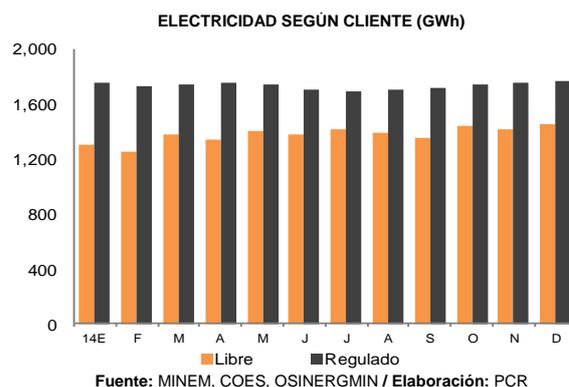
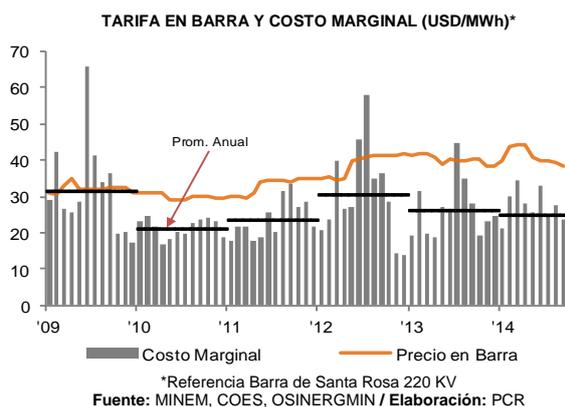
Distribución

Las principales empresas de distribución de energía eléctrica según la cantidad de clientes a los que atienden son: Edelnor con 20.38% de participación, Luz del Sur con 15.59%, Hidrandina con 11.57%, Electrocentro con 10.39%, Electro Sur Este con 6.70%, Electronorte con 6.49% y las demás (17 empresas) con 28.88%. A septiembre 2014, las empresas distribuidoras de electricidad atendieron aproximadamente a 6.35 millones de clientes regulados (6.07 millones a septiembre 2013) y 290 clientes libres (284 a septiembre 2013).

Tarifa eléctrica

Las tarifas eléctricas presentan una tendencia creciente ininterrumpida desde el año 2008, el cual se sustenta en el incremento tanto de los precios libres como regulados. Es de resaltar que durante el año 2014, el precio de transmisión se incrementó como consecuencia del ingreso de nuevas empresas, asimismo, a partir del año 2015, las tarifas eléctricas se incrementarán en 1% de forma anual hasta el año 2020 con el fin de crear un fondo para financiar la construcción del Gasoducto Peruano. A nivel internacional, las tarifas del mercado eléctrico peruano se encuentran muy por debajo del promedio de países latinoamericanos, centroamericanos y México. La competitividad del Perú, en cuanto a las tarifas eléctricas se debe a la gran concentración de centrales hidroeléctricas en su matriz eléctrica, además a los bajos costos del gas natural, principal insumo de las centrales termoeléctricas.

El precio en barra promedio, según datos del COES fue USD .40.24/MWh (USD 40.20/MWh al 2013). El precio remunera los costos fijos y variables de las centrales de la generación eléctrica e incluyen la tarifa de sistema principal y garantizado de transmisión. El Valor Agregado de Distribución (VAD), al 2013 fue de USD 12.23/MWh (USD 12.20/MWh al 2012). Por otro lado, el costo marginal promedio fue de USD 24.24/MWh (USD 26.52/MWh), uno de los menores niveles en los últimos 14 años. Finalmente, las ventas de energía a clientes finales a nivel nacional ascendieron a 37,303 GWh, mayor en +5.0% con respecto a las ventas del 2013. Cabe resaltar que se observó un incremento tanto las ventas a clientes libres (+6.1%) como a clientes regulados (+3.8%), los que representan el 44.2% y el 55.7% del total de energía consumida, respectivamente.



Proyectos de inversión

Con el objetivo de incrementar la potencia efectiva del parque generador (oferta de energía eléctrica), la capacidad y el alcance de las redes de transmisión se estima una inversión privada para el periodo 2015-2016 por un monto aproximado de USD 4,080 MM⁶, para el sector eléctrico. Algunos de estos proyectos son: Central Hidroeléctrica de Molloco, Central Térmica de Quillabamba, Línea de Transmisión 220 KV Moyobamba-Iquitos y Línea de Transmisión 500 KV Mantaro-Marcona-Socabaya-Montalvo.

El transporte de gas natural, principal insumo para la generación termoeléctrica, está a cargo de Transportadora de Gas Natural del Perú (TgP), y es el único sistema de transporte, cuya capacidad, a pesar de sus dos ampliaciones, -la primera en el 2009, y la segunda en el 2010-, se encuentra totalmente contratada. Es así que se observa un alto grado de dependencia del gas natural, no obstante, se ha iniciado una nueva expansión del gasoducto, la cual estará culminada para el año 2015.

El Plan estratégico Energético Nacional 2014-2025⁷, enfatiza la mayor producción hidroeléctrica, resaltando la incorporación de 2,000 MW al 2018, los cuales se encuentran en actual construcción, además de 1,200 MW entre los años 2020 y 2021. La mayor participación de la generación termoeléctrica con turbinas en ciclo simple de gas natural y con centrales de ciclo combinado en el sur del país consolidará la descentralización de la generación energética.

Aspectos Fundamentales

Reseña

A inicios de 1994 se fragmentó a la empresa pública de electricidad Electrolima⁸ 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 (EdeCañete S.A.). En julio de 1994 Inversiones Distrilima S.A. se adjudicó el 60% de las acciones de Edelnor S.A. Posteriormente, en diciembre de 1995 Inversiones Distrilima S.A. se adjudicó el 60% del accionariado de EdeChancay S.A. En agosto de 1996, Edelnor S.A. fue absorbida por EdeChancay S.A., la cual cambió su denominación social a Empresa de Distribución Eléctrica de Lima Norte S.A. Finalmente, el 10 de setiembre de 1998, se aprobó la modificación total de su estatuto social por lo cual la empresa pasó a ser una sociedad anónima abierta (Edelnor S.A.A.).

Grupo Económico

El Grupo Enel, presenta una participación accionaria del 75.54% en Edelnor de manera indirecta a través de sus participaciones accionarias en Inversiones Distrilima S.A. y Enersis S.A., y es una de las principales multinacionales, líder en el mercado eléctrico y gas en el mundo, la cual realiza operaciones en 32 países y tiene presencia en Latinoamérica a través de sus subsidiarias en Argentina, Brasil, Colombia, Chile y Perú. Genera aprox. 95 GW de capacidad instalada neta y distribuye electricidad y gas a través de una red de 1.9 millones de Km. En relación a los *ratings* crediticios posee calificaciones internacionales de Standard & Poor's (BBB, perspectiva: estable) y Fitch (BBB+, perspectiva: estable).

En el tercer trimestre del 2014, Enel a través de Enel Energy Europe, adquirió de Endesa el 100% de las acciones de Endesa Latinoamericana (propietaria del 40.32% de capital social de Enersis) y el 20.30% de las acciones de Enersis. Según la Compañía, esta reorganización societaria del Grupo Enel no generará ningún cambio en su estructura de control debido a que Enersis, Endesa y Enel Energy Europe, forman parte del mismo Grupo.

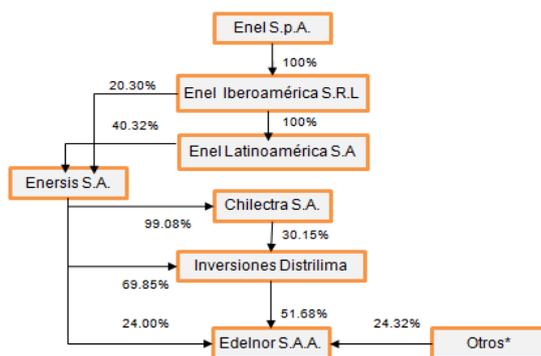
Edegel, pertenece al grupo Enel a través de sus subsidiarias Generandes Perú S.A y Empresa Nacional de Electricidad S.A con una participación conjunta del 83.60%, Edegel se dedica a la generación de energía eléctrica.

⁶ Fuente: Reporte de Inflación Enero 2015. BCRP

⁷ Elaborado por la Dirección General de Eficiencia Energética del Ministerio de Energía y Minas.

⁸ 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 de 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.

ESTRUCTURA DEL GRUPO ECONÓMICO - DICIEMBRE 2014



*Accionistas minoritarios, que poseen entre 0% y 7% de participación.
Fuente: Edelnor S.A.A. / Elaboración: PCR

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

Al 31 de diciembre del 2014, el capital social de la compañía asciende a PEN 638'563,900, representado por 638'563,900 acciones comunes, las cuales tienen un valor nominal de PEN 1.00 por acción; éstas se encuentran autorizadas, emitidas y pagadas. Los principales accionistas de Edelnor son: Inversiones Distrilima S.A. (51.68% de participación), holding de empresas de generación y distribución de energía eléctrica; Enersis S.A. (24.00%), conglomerado de inversiones en el área de energía de servicios públicos en Chile, Argentina y Colombia, y Credicorp (6.82%), holding de empresas de servicios financieros. Por su parte, Inversiones Distrilima es controlada por Enersis, la cual posee el 69.85% de sus acciones mientras Enersis es controlada indirectamente por Enel S.p.A.

ESTRUCTURA ACCIONARIA DE EDELNOR S.A.A.-DICIEMBRE 2014

Accionistas	Grupo Económico	País	%
Inversiones Distrilima S.A.	Enel	Perú	51.68
Enersis S.A.	Enel	Chile	24.00
Credicorp Ltda.	Credicorp	Bermudas	6.82
AFP Integra S.A. - Fondo 1, 2 y 3	Sura	Perú	6.10
Profuturo AFP - Fondo 1, 2 y 3	Scotiabank	Perú	2.36
EL PACIFICO-Peruano Suiza Cía. de Seguros y Reaseguros	Credicorp	Perú	0.84
EL PACIFICO-Vida Suiza Cía. de Seguros y Reaseguros	Credicorp	Perú	0.56
Otros			7.64
Total			100.00

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

En relación al Directorio éste se encuentra encabezado por el Sr. Carlos Tembory, quien es ingeniero industrial y posee más de 20 años de experiencia en el sector energético, asimismo se desempeña como director en otras empresas relacionadas al mismo rubro. Actualmente Edelnor cuenta con 5 directores dependientes y 3 independientes y el periodo de ratificación de los directores se realiza anualmente (marzo de cada año). La plana gerencial es dirigida desde el 15 de enero del 2015 por el Sr. Walter Néstor Sciutto, quien realizó estudios de ingeniería eléctrica, anteriormente desempeñó el cargo de gerente técnico y subgerente de Distribución. La gerencia Económico-Financiera es ocupada por el Sr. Paolo Giovanni Pescarmona, quien desde el 2000 ha trabajado para el Grupo Enel, ocupando diversos cargos como gerente de Finanzas, Administración, Planificación y ha ejecutado proyectos de construcción de plantas eléctricas.

COMPOSICIÓN DEL DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL

Directorio		Principales Gerentes	
Carlos Tembory Molina	Presidente	Walter Néstor Sciutto Brattoli	Director Gerente General
Fernando Fort Marie	Vice Presidente	Paolo Giovanni Pescarmona	Gerente Económico Financiero
Gianluca Cacciapuli	Director	Alfonso José Valle Cisneros	Gerente de Regulación
Walter Néstor Sciutto Brattoli	Director	Carlos Solís Pino	Gerente Comercial
Mario Alberto Ferrari Quiñe	Director	Luis Antonio Salem Hone	Gerente Legal
José Nicolás De Bernardis Cuglievan	Director	Rocío Pachas Soto	Gerente de Organización y RR.HH.
Paolo Giovanni Pescarmona	Director	María Alicia Martínez Venero	Gerente de Comunicación
Carlos Solís Pino	Director		

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

Desarrollos Recientes

- El 23 de marzo del 2015 se aprobó en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas repartir dividendos definitivos del ejercicio 2014 por el monto de PEN 154.23 MM
- Con fecha 20 de marzo de 2015, Edelnor realizó la convocatoria del proceso de licitación para la contratación de suministro de potencia y energía asociada a largo plazo por un periodo de 10 años, con el fin de garantizar el abastecimiento de energía a sus clientes regulados.
- El 14 de enero del 2015, se comunicó a la SMV el cambio de presidente del Directorio, cargo que lo ejerce actualmente el Sr. Carlos Tembory, y el cargo de gerente general, lo desempeña actualmente es el Sr. Walter Sciutto.

- El 23 de octubre del 2014, Edelnor comunica que mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas se aprobó la transmisión a Enel Energy Europe S.R.L el 100% de la participación de capital en Endesa Latinoamérica S.A y del 20.3% de las acciones de Enersis S.A por un precio de € 8.252,9 MM.
- Con fecha 22 de octubre del 2014 se aprobó en Sesión de Directorio distribuir a partir del 27 de noviembre de 2014 un dividendo en efectivo a cuenta del ejercicio 2014 de PEN 11'490,318.
- Con fecha 17 de septiembre de 2014 se procedió a realizar la oferta pública de la segunda emisión correspondiente al 5to programa por un monto de PEN 80.00 MM.
- Con fecha 17 de septiembre de 2014 se procedió a realizar la oferta pública del décimo segunda emisión correspondiente al 5to programa por un monto de PEN 49.00 MM.
- Con fecha 17 de septiembre de 2014, Endesa ha llevado a cabo la transmisión a Enel, a través de Enel Energy Europe, de su participación del 100% del capital en Endesa Latinoamericana y del 20.3% de las acciones de Enersis.
- Durante el mes de julio de 2014, se aprobaron las líneas de crédito bancarios comprometidas con los bancos Scotiabank (PEN 50.00 MM), BBVA Banco Continental (PEN 35.00 MM) y Citibank (PEN 30.00 MM).
- Con fecha 24 de julio de 2014, se aprobó en la junta de directores la distribución de dividendos por un total de PEN 17'321,045.79 a cuenta del ejercicio 2014.

Operaciones e Inversiones

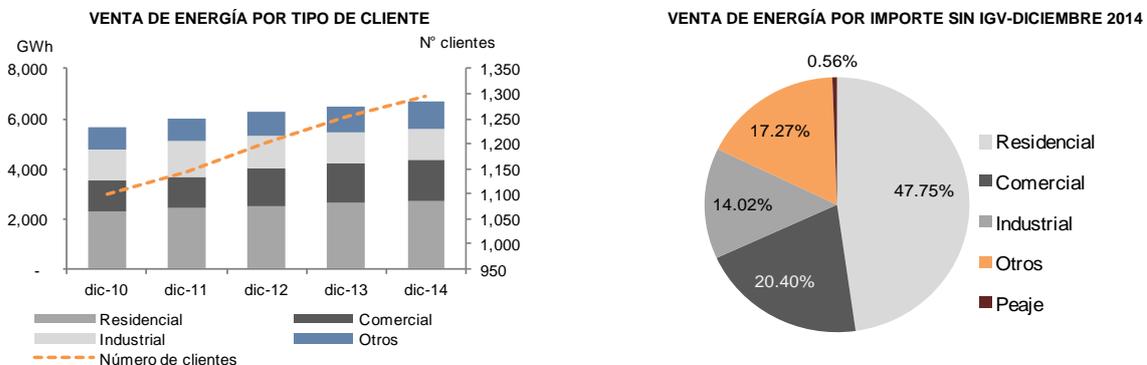
Operaciones

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 a 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 a 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.

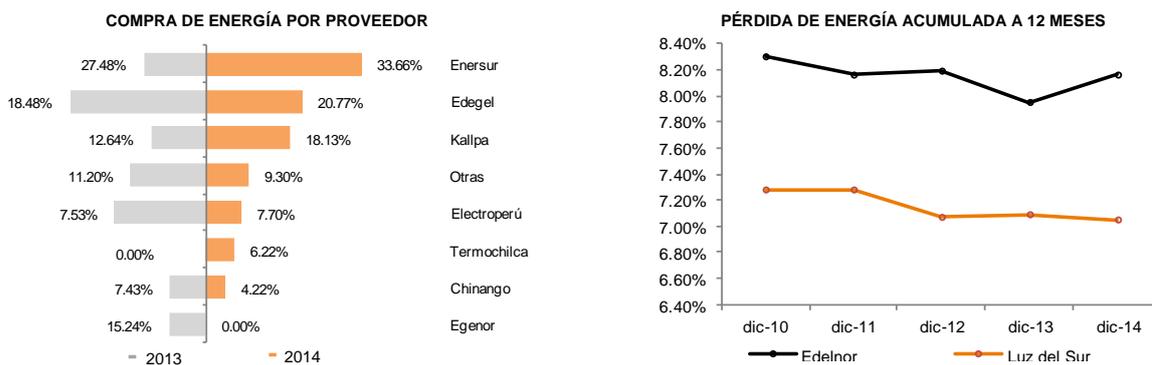
Clientes y Proveedores

A diciembre 2014, el número de clientes de Edelnor se incrementó a una tasa anual del 3.10%, los aumentos en términos absolutos se registraron principalmente en los clientes del tipo residencial y comercial, alcanzando los clientes regulados la cifra fue de 1' 293,502 y los clientes libres aprox 77 (2013: 78), entre los cuales figuran Corporación Cerámica Lima, Pesquera Diamante, Corporación José R. Lindley, etc. Dentro del mercado regulado, los clientes del tipo residencial concentran al 94.58% del total, mientras que los clientes comerciales y otros representan el 3.24% y 2.10%, respectivamente. Las ventas físicas de energía (MWh), crecieron a un ritmo anual del 4.47% con respecto al ejercicio 2013 y fueron impulsadas por los clientes de peaje (+17.22%), comerciales (+3.71%) y residenciales (+3.22%), estos aumentos se encuentran asociadas a una mayor cantidad demanda por parte los clientes. Asimismo, al considerar la venta de energía por importe (no incluye IGV) se observa que los clientes residenciales alcanzaron una participación del 47.75% (del total de las ventas) y aumentaron en PEN 106.32 MM, por su parte los clientes comerciales concentran al 20.40% y se incrementaron en PEN 58.24 MM, además los clientes industriales representan al 14.02% y crecieron en PEN 16.13 MM; de esta manera las ventas por importe totalizaron en PEN 2,240.80 MM y registraron un crecimiento anual del 10.16%, producto del aumento en los clientes residenciales y comerciales.



Las compras de energía en megawatts/h de Edelnor aumentaron a un ritmo anual del 3.16%, entre los principales proveedores de energía de la compañía se encuentra a Enersur (33.66% del total de la energía comprada), Edegel (20.77%) y Kallpa (18.13%). Asimismo, entre los ejercicios 2013 y 2014 se observa un cambio en la estructura de la compra de energía, anteriormente las

compras a Edegel y Electroperú representaban el 45.96% del total de energía comprada en el 2013, sin embargo dicha estructura cambió a favor de Enersur debido a la suscripción de contratos de corto y largo plazo.



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

Edelnor para asegurar el suministro de energía a sus clientes (regulados y libres) ha venido impulsando concursos de licitación para el corto plazo (2014-2017) y largo plazo (2018-2027). Cabe mencionar que a inicios del año 2014 se inició el suministro de Termochilca, cuya licitación la ganó en el 2010 por 180 MW por un plazo de 8 años. Termochilca es considerada la central térmica en ciclo abierto de mayor potencia y eficiencia en el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional. En este punto es importante mencionar que desde enero de 2014 se suscribió contratos con Enersur⁹, convirtiéndose éste en el principal proveedor de energía eléctrica en el 2014. Asimismo, la potencia contratada de la compañía asciende a 1,395.48 MW a diciembre 2014, dentro de las cuales se encuentran empresas vinculadas al grupo, como Chinango (57.38 MW), Edegel (396.40 MW) y Eepsa (67.902 MW) y otras empresas no vinculadas como Enersur (412.40 MW), Electroperú (94.70 MW), etc. Cabe mencionar que la Compañía tiene asegurado a través de contratos, aproximadamente 23,011 GWh de energía eléctrica para el periodo 2015-2017.

Por su parte, las pérdidas de energía de Edelnor se situaron en 8.16%, mientras que en el 2013 fueron de 7.95%, lo cual se explica por el alto índice de hurto de energía, ante lo cual la compañía viene implementando un Plan de formalización de clientes. Se observa que en el lapso de los últimos años, una tendencia decreciente de pérdidas de energía producto de las inversiones que destina la compañía en este rubro, lo cual revela los esfuerzos de Edelnor por reducir el indicador, no obstante las pérdidas de energía de Edelnor se ubicaron por encima de Luz del Sur (2014: 7.05%) pero por debajo de lo reportado por el sector (2013: 10.15%¹⁰).

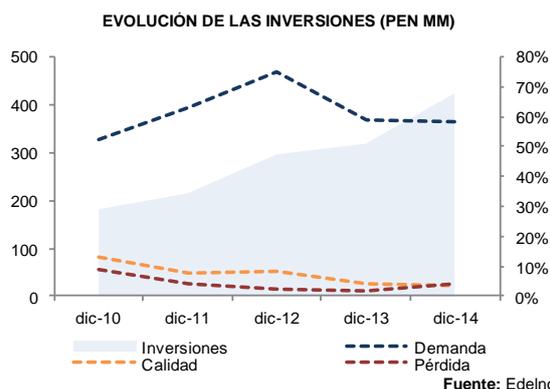
Infraestructura e Inversiones

Edelnor cuenta con una red eléctrica de 26,600 Km, la cual fue superior en 2.17% respecto al 2013. El 81.84% del total de la red se concentra en baja tensión para el alumbrado público y servicios particulares, el 16.16% en media tensión y el 2.00% en red de alta tensión; del total de la red eléctrica, el 59.05% son del tipo aéreo y el 51.67% son subterráneas. En relación al número de estaciones de transformación, éstas alcanzaron la cifra de 9,458 y reportaron un incremento anual del 2.48% con el objetivo de atender la demanda creciente de energía. Entre los proyectos que Edelnor ejecutó para los clientes de alta tensión y poder cumplir con los requerimientos de energía se encuentran los referidos a la línea 1 del Metro de Lima y a la refinería La Pampilla. Asimismo, la compañía ha venido ejecutando proyectos de inversión para satisfacer la demanda de clientes de media y baja tensión.

Las inversiones de la compañía ascienden a PEN 422.19 MM y reportaron un aumento anual del 33.35%. El 84.55% de las inversiones se destinaron a mejoras técnicas y el 15.45% restante fueron destinadas al área comercial y a temas estructurales propios de la compañía. Las inversiones técnicas se realizaron con el fin de mejorar el sistema de distribución de la red eléctrica y poder atender la creciente demanda de energía donde opera la compañía, entre otras como la mejora de la calidad del servicio y el alumbrado público. Algunos de los proyectos de inversión realizados durante el año 2014 corresponden a la ampliación de la capacidad de las subestaciones de transformación para lo cual se destinaron PEN 99.10 MM, ampliación y refuerzo de redes de media y baja tensión (PEN 76.00 MM), así como electrificación de los asentamientos humanos en la zona de concesión por el monto de PEN 24.60 MM. Por su parte, las inversiones del tipo comercial se enfocaron en ejercer un mayor control de pérdidas de energía y en mejorar la infraestructura. Se observa que en el lapso de los últimos años la compañía invierte más del 50% (del total de inversiones) para atender la creciente demanda energética y para mejorar la pérdida de energía y calidad del servicio invierte 4.03% y 3.69%, respectivamente. Cabe destacar que las inversiones superaron en un 15.65% a lo presupuestado en diciembre 2014, sin embargo dicho déficit se financió vía colocaciones de bonos en el mercado de capitales local y a la obtención de préstamos bancarios.

⁹ Es una empresa generadora y comercializadora de energía eléctrica que opera en Perú y pertenece al grupo francés GDF Suez S.A.

¹⁰ Tomado del Compendio estadístico del Ministerio de Energía y Minas 2013. Se debe tener en cuentas que las mayores pérdidas se registraron en la transmisión de energía y en menor medida en los sistemas de distribución de energía eléctrica.



PRESUPUESTO DE INVERSIONES POR TIPO DE PROYECTO - EJECUCIÓN

Clasificación	2013 (Miles de PEN)	Presup 2014 (Miles de PEN)	2014 (Miles de PEN)
Técnica	274,769	300,661	356,980
Comercial	6,406	12,050	19,539
Estructura	553	1,431	2,528
Tecnología (ICT)	12,411	15,582	21,692
Subtotal Capex de Mtto	294,139	329,724	400,738
Total Capex Bruto	316,613	365,049	422,194

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

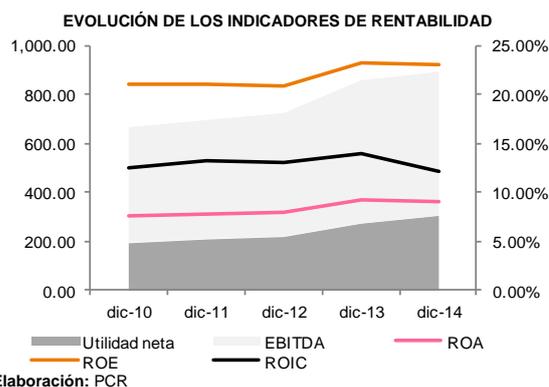
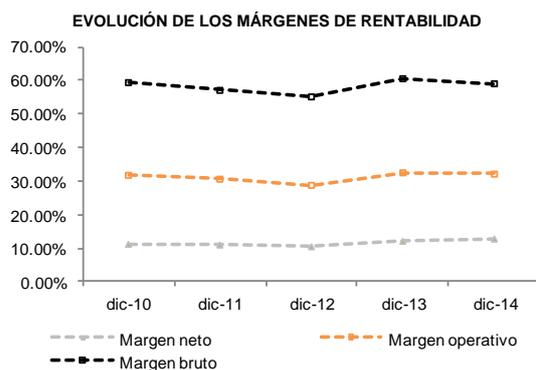
La estructura de ingresos de Edelnor estuvo compuesta primordialmente por la distribución de Energía (96.92% del total de ingresos); el restante 3.08% corresponde a otros ingresos operativos, tales como movimiento de redes, venta de mercadería, comisión de cobranzas y transferencia de activos procedentes de clientes. Los ingresos operativos alcanzaron el monto de PEN 2,366.55 MM y crecieron a un ritmo anual del 9.11%¹¹ debido al mayor volumen de ventas físicas (baja y media tensión principalmente) y al incremento en los precios de venta, ambas variables tuvieron un impacto favorable sobre el importe facturado, a ello se le debe agregar el aumento de la base de clientes en 3.10% (residencial, comercial y otros). Cabe precisar que las ventas han crecido a una tasa promedio histórica (2009-2013) de 8.51% y el precio promedio ponderado de venta de Edelnor registró aumentos en los clientes del tipo comercial (+12.00%), industrial (+8.33%) y residencial (+5.41%) y de forma conjunta los precios crecieron en +3.45% con respecto al ejercicio 2013. Por su parte, los otros ingresos operativos reportaron una disminución de PEN 77.69 MM, a raíz de las menores transferencias de activos y de los movimientos en redes, los cuales están asociados a proyectos de envergadura (construcción del tren eléctrico).

Por otro lado, los costos de venta reportaron un aumento de PEN 121.52 MM (+7.53%), debido a las mayores compras de energía (representan el 84.26% del total de los costos operativos) en volumen físico comprada a los proveedores (+3.16%) particularmente a Enersur y Kallpa y al aumento en el precio medio de compra (+6.7%); por su parte los otros componentes del costo operativo, estuvieron conformados por gastos de personal, tributos, suministros diversos, etc., los cuales mostraron una reducción del 5.43%. De esta manera, Edelnor obtuvo una utilidad bruta de PEN 637.30 MM, la cual creció en 1.68%, y al analizar el margen bruto (términos porcentuales), éste fue de 26.93%, ubicándose por debajo a lo reportado en diciembre 2013 (28.05%). En relación a los gastos operativos, estos aumentaron en PEN 8.50 MM (+4.97%) y totalizaron a diciembre 2014 en PEN 179.36 MM, los cuales se encuentran conformados por gastos administrativos, y de ventas, éstos últimos reportaron un aumento en el rubro de servicios prestados, amortización y depreciación, es así que Edelnor obtuvo un EBIT de PEN 457.94 MM, el cual fue superior a lo reportado en el 2013 y en términos de márgenes, éste se situó en 19.35%, el cual se encuentra por debajo de lo reportado en el 2013 (20.40%). Finalmente, la compañía generó un EBITDA de PEN 588.90 MM y fue superior en PEN 3.02 MM (2013) producto del incremento de los ingresos operativos y en menor medida a los gastos asociados provenientes de la depreciación y amortización.

Rendimiento Financiero

La utilidad neta ascendió a PEN 302.24 MM y creció a una tasa anual del 11.65%, debido a la mayor generación de ingresos operativos y al crecimiento del volumen de las ventas físicas, si bien se observa un aumento en los costos operativos (mayores compras de energía) estos crecieron en menor medida a los ingresos operativos en términos absolutos, de esta manera Edelnor obtuvo un margen bruto de 26.93%. Por su parte, los ingresos financieros ascendieron a PEN 14.98 MM y presentaron una tasa de crecimiento anual del 9.59% a raíz de la rentabilización de sus depósitos bancarios, en tanto que los gastos financieros reportaron una contracción del 25.69% producto de utilización de fondeo de corto plazo proveniente de préstamos intercompany y finalmente por vencimientos de contratos swaps, reduciéndose así los costos financieros de la compañía; mientras que la carga operativa mostró un incremento del 4.97% como consecuencia del aumento de los gastos asociados a las ventas (servicios prestados y depreciación de los activos fijos). De esta manera, Edelnor registró un margen operativo y neto favorable en términos absolutos, los cuales presentan una tendencia al alza desde el año 2010, no obstante en términos relativos muestran un comportamiento variable.

¹¹ Tasa de crecimiento anual compuesta.



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

El ROE anualizado de Edelnor se situó en 22.98% (2013: 23.22%) y el ROA anualizado se ubicó en 9.10% (2013: 9.15%), mientras el ROIC¹² alcanzó la cifra de 12.12% (2013: 13.91%). Los indicadores de rentabilidad mostraron un comportamiento ligeramente menor con respecto al ejercicio 2013, producto de la mayor acumulación de resultados en el patrimonio, mayor generación de disponible en los activos e incremento del capital invertido¹³, los cuales crecieron en mayor medida con relación a la utilidad neta y operativa (neta de impuestos). No obstante, los indicadores se situaron por encima de la media de ejercicios anteriores de una manera estable.

Liquidez

A diciembre 2014, Edelnor registró un total de activos corrientes ascendente a PEN 629.01 MM, con lo cual reportó un incremento anual del 21.44%. Los principales componentes del activo corriente que explican el desempeño en el presente ejercicio son: i) el rubro de efectivo y equivalentes de efectivo sumaron un total de PEN 286.37 MM y registraron un aumento del 48.74% dado los mayores depósitos a plazo y al crecimiento del flujo de las actividades de operación, los cuales compensaron el aumento de las actividades de financiamiento (emisión de bonos y amortización de préstamos bancarios), ii) las cuentas por cobrar comerciales se incrementaron en 6.44%, llegando a totalizar en PEN 271.77 MM, producto de la mayor facturación de energía registrada, los cuales contrarrestaron la caída en la facturación de nuevos negocios y mercaderías, las cuentas por cobrar presentaron un vencimiento promedio de 30 días y el 10.13% se encuentran en situación de deterioro, iii) los inventarios de Edelnor reportaron un aumento de PEN 11.28 MM (+38.91%) a raíz de la entrada de materiales de operación para el respectivo mantenimiento de las redes de la compañía.

En tanto, el pasivo corriente de Edelnor sumó un total de PEN 812.91 MM y creció a un ritmo del 11.87% debido: i) al aumento de otras cuentas por pagar (+PEN 175.21 MM) producto del anticipo de clientes para la ejecución de obras de infraestructura en Lima y a los aportes que realiza la compañía al Ministerio de Energía y Minas y a OSINERGMIN, entre otros, y ii) al crecimiento de las cuentas por pagar comerciales (+7.07%), lo cual se explica por la adquisición de materiales y servicios de proveedores diversos, mientras que el rubro de proveedores de energía de esta cuenta mostró una reducción del 10.39%, no obstante, las compras de energía no se redujeron, por el contrario aumentaron en cantidad como en precio. Asimismo, se observó una disminución de PEN 79.69 MM en las cuentas por pagar a las relacionadas, lo cual se explica por la cancelación de un préstamo que mantenía con Inversiones Distrilima S.A.C. En términos de capital de trabajo, la compañía ha presentado un déficit en los últimos ejercicios, sin embargo entre el 2013 y 2014 se produjo una reducción del 11.87% y llegó a alcanzar la suma de 183.90 MM.

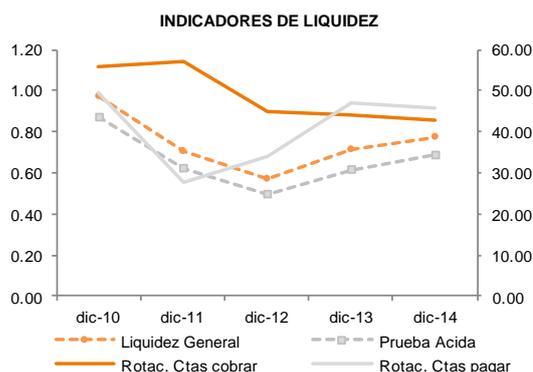
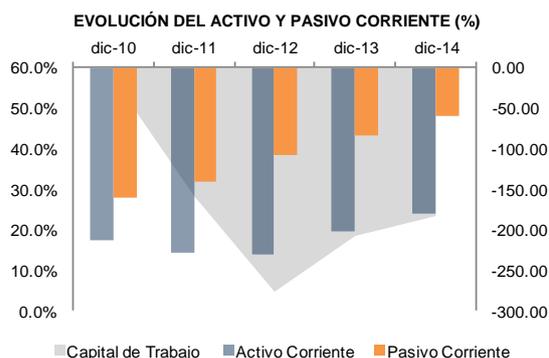
Edelnor presentó un indicador de liquidez general de 0.77x, superior en 6 pbs a lo registrado en el 2013 (0.71x), la evolución favorable del indicador se fundamenta en el mayor ritmo de crecimiento del activo corriente (+21.44%) frente al crecimiento del pasivo corriente (+11.87%). Mientras la prueba ácida de liquidez¹⁴, se ubicó en 0.72x (2013: 0.67x). Al analizar los días promedio de las cuentas por cobrar, el ratio se sitúa en 42.65 días (2013: 44.10 días), mientras que los días promedio de pago alcanzan la cifra de 45.64 días (2013: 46.90 días), de esta manera se obtuvo un ciclo de conversión de efectivo (CCE) de 3.34 días, lo cual evidencia la buena gestión de efectivo de la compañía. Es importante señalar que los buenos niveles de liquidez de Edelnor le permiten afrontar los pagos a sus acreedores, pagar dividendos a cuenta del ejercicio a sus accionistas y realizar inversiones que le permitan mejorar la infraestructura y la calidad del servicio eléctrico y proveer de energía a sus clientes. Además de ello, la compañía tiene un Sistema de gestión financiera del circulante entre las compañías (*cash pooling*)¹⁵ del Grupo Enel en Perú, mediante la realización de préstamos con el fin de optimizar los excedentes de caja, sumado a ello Edelnor mantiene líneas comprometidas bancarias por el monto de PEN 225.00 MM con diversas entidades financieras de primera línea del país, que le permite afrontar sus necesidades de liquidez de manera eficiente.

¹² Retorno sobre el capital invertido, este indicador refleja la rentabilidad obtenida por los inversionistas.

¹³ Son fondos destinados a financiar la estructura fija de la empresa, está constituida principalmente por fondos propios y deuda de largo plazo.

¹⁴ (Activo corriente-Existencias)/Pasivo Corriente

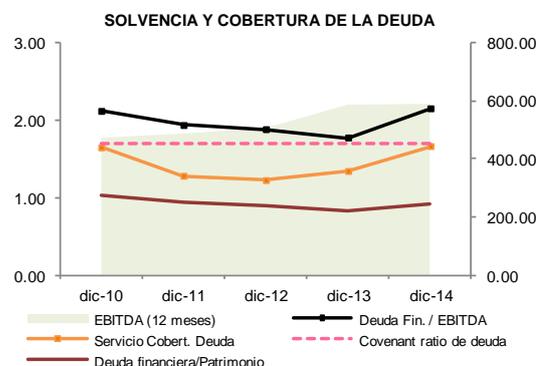
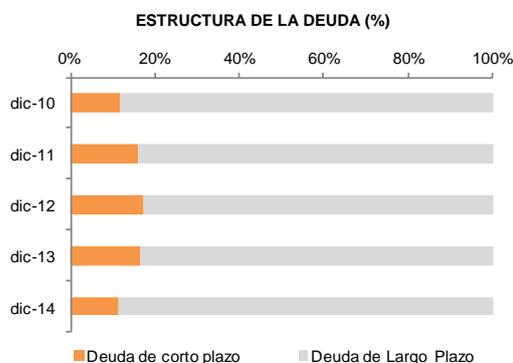
¹⁵ Las operaciones de optimización de cajas entre las empresas del grupo en el Perú tienen líneas de crédito por USD 55.50 MM o su equivalente en nuevos soles por un plazo máximo de 18 meses. A diciembre 2014, Edelnor no mantiene préstamos con empresas relacionadas del Grupo Enel.



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

Endeudamiento y Solvencia

Edelnor registró pasivos por un total de PEN 2,149.15 MM, los cuales aumentaron a una tasa anual del 15.47%, debido a la colocación de emisiones de bonos por el monto de PEN 389.00 MM en el transcurso del 2014, los cuales tuvieron como destino el financiamiento de inversiones (mejorar la infraestructura y la calidad del servicio) y el refinanciamiento de la deuda, adicionalmente a ello, realizó operaciones de arrendamiento financiero para la adquisición de activos, los cuales sumaron un total de PEN 14.17 MM, finalmente Edelnor mantuvo el mismo stock de préstamos¹⁶ bancarios que en el 2013 por el monto de PEN 120.00 MM. De esta manera, la deuda financiera de Edelnor alcanzó el monto de PEN 1,268.78 MM y estuvo compuesta principalmente por deuda de largo plazo (88.73% del total de la deuda). Por su parte, el patrimonio de Edelnor cerró el año 2014 en PEN 1,376.37 MM y creció a una tasa anual del 9.79%, a raíz de la acumulación de resultados provenientes de las ganancias de periodos anteriores. Debido a lo mencionado anteriormente, Edelnor alcanzó un ratio de apalancamiento financiero¹⁷ de 1.56x, superior en 8 pbs. Asimismo, la solvencia medida como la deuda financiera/EBITDA se situó en 2.15x y fue superior en 38 pbs con respecto al 2013. No obstante, la deuda de la compañía se encuentra totalmente coberturada y no impacta en los niveles de EBITDA (2014: 2.78¹⁸x vs 2013: 2.21x) y del patrimonio, Edelnor mantiene un ratio de endeudamiento¹⁹ para sus programas de bonos de 1.39x, el cual se ubica por debajo del *covenant* establecido (ratio de deuda <1.70x) en su primer, segundo, tercer y cuarto programa de bonos corporativos. Además de ello, el 100% de la deuda de Edelnor se encuentra a tasas de interés fijas debido a que la compañía firmó contratos swaps con el fin de cubrirse ante las fluctuaciones de las tasas de interés de las emisiones de bonos que coloca en el mercado, al cierre del 2014 los contratos vencieron y se obtuvo una ganancia aproximada de PEN 22.29 MM.



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

Instrumentos Clasificados

Acciones Comunes

Edelnor S.A.A cuenta con capital social suscrito y pagado por 638'563,900 acciones comunes de valor nominal unitario de PEN 1.00, las cuales se encuentran autorizadas, emitidas y pagadas. La totalidad de las acciones de la compañía se encuentran inscritas 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).

A diciembre del 2014, la cotización promedio a precio de cierre de EDELNOC1 fue de PEN 4.98, resultando mayor a los PEN 4.84 del 2013. Por su parte el monto negociado, en promedio sumó 932,864 siendo mayor al promedio del 2013, el cual fue de 515,897. La desviación estándar del precio de la acción fue de PEN 0.39 durante el periodo comprendido entre enero y

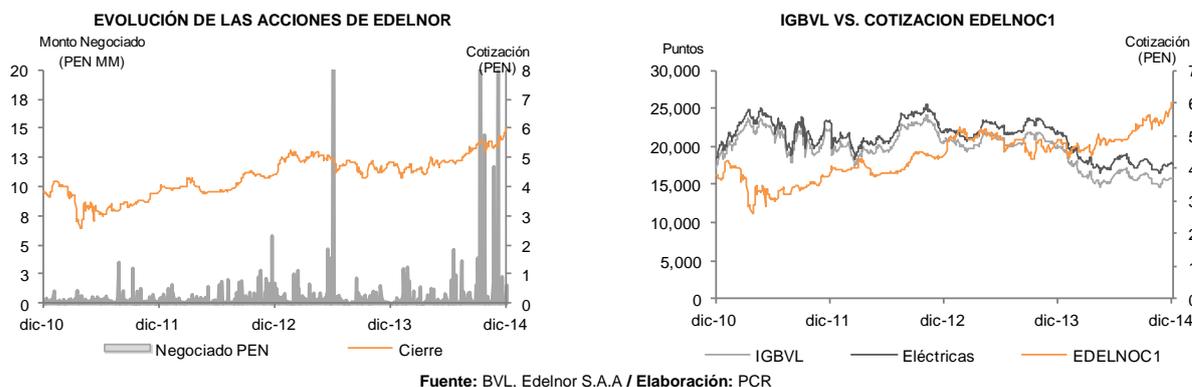
¹⁶ Los préstamos bancarios no tienen garantías, sin embargo están sujetos a ciertas condiciones y restricciones para el uso de sus fondos.

¹⁷ Pasivo total/Patrimonio.

¹⁸ RCSD: ratio de cobertura de servicio de la deuda.

¹⁹ (Pasivos-caja-impuestos diferidos)/Patrimonio

diciembre del 2014 (2013: PEN 0.23), con un coeficiente de variabilidad²⁰ de 7.77%, ubicándose en un nivel mayor, en comparación con el coeficiente presentado en el mismo periodo del año anterior (2013: 4.66%), reflejando una menor homogeneidad en la cotización. El valor beta de las acciones de Edelnor al cierre del 2014 fue de 0.92 (2013: 0.82), lo que indica que los rendimientos de EDELNOC1 presentan fluctuaciones relacionadas al subsector de las compañías eléctricas, mientras que el beta de las acciones con el mercado (BVL) fue de PEN 0.39 (2013: PEN 0.50), lo cual refleja que las acciones de Edelnor se encuentran menos relacionadas al ciclo económico. Cabe mencionar que durante los últimos trimestres el sector energético se ha mostrado menos volátil y ha obtenido una tendencia positiva a comparación del mercado en su conjunto, dado el carácter defensivo del sector. Por su parte, el desempeño obtenido de la acción de Edelnor en el ejercicio 2014 se fundamenta en el *know how* y el *expertise* que le brinda el Grupo Enel, indicadores financieros saludables y a la experiencia de su plana gerencial.



Política de dividendos

Edelnor decidió en Junta de Accionistas celebrada el 18 de marzo de 2014 la distribución de dividendos por el monto de PEN 122.56 MM, teniendo en cuenta la disponibilidad de fondos y la salud financiera de la empresa. Asimismo, dentro de la política de dividendos 2014 que sostiene, acordó distribuir hasta el 85% de las utilidades en los trimestres de marzo, junio y setiembre de 2014 provenientes de las operaciones que realiza. Adicionalmente, el 22 de abril del 2014 en Sesión de Directorio se aprobó repartir dividendos por PEN 13.40 MM como primer dividendo a cuenta del ejercicio 2014, el 24 de julio del 2014 en Sesión de Directorio se aprobó repartir dividendos por PEN 17.32 MM como segundo dividendo a cuenta del ejercicio 2014 y por último con fecha 22 de octubre del 2014 se aprobó en Sesión de Directorio distribuir dividendos por PEN 11.49 MM como tercer dividendo a cuenta del ejercicio 2014. Durante el 2014 se pagaron dividendos por el monto total de PEN 164.771 MM, cifra superior a lo reportado en el 2013 (PEN 97.65 MM).

Bonos Corporativos

Edelnor mantiene en circulación bonos corporativos correspondientes a cinco programas. El objeto de las emisiones de deuda es el financiamiento de inversiones y el refinanciamiento de deuda. Cabe mencionar que los bonos no se encuentran garantizados con activos, pero si están respaldados con el patrimonio de la compañía.

El resguardo financiero que ha establecido Edelnor en sus Ofertas Públicas Primarias de Bonos (primer, segundo, tercer y cuarto programa) se basa en el ratio de endeudamiento, al cual se le descuenta del pasivo total, los pasivos diferidos y la caja), mientras que el quinto programa no establece covenants para el ratio de endeudamiento.

EMISIONES VIGENTES DE EDELNOR A DICIEMBRE 2014				
Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos				
Bonos hasta por un monto de USD150 millones. Garantías: Los bonos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.				
	14ta Emisión			
Monto colocado	PEN 30 MM			
Series	Única			
Tasa de interés	8.75%			
Pago de interés	SEM			
Plazo	10 años			
Fecha de colocación	09-jun-05			
Fecha de redención	10-jun-15			
Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos				
Bonos hasta por un monto de USD150 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	PEN18 MM	PEN15 MM	PEN 27.2 MM	PEN 20 MM
Series	A	B	Única	A
Tasa de interés	8.16%	7.22%	8.00%	5.91%
Pago de interés	SEM	SEM	SEM	SEM
Plazo	10 años	10 años	10 años	8 años
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 USD150 millones. Garantías: Los bonos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.				

²⁰ Se calcula como la desviación estándar del precio de la acción del periodo / promedio del precio de la acción del periodo.

	1ra Emisión	7ma Emisión	13va Emisión		
Monto colocado	PEN 40 MM	PEN 25 MM	PEN 24.91 MM		
Serie	A	A	A		
Tasa de interés	6.94%	7.13%	8.06%		
Pago de interés	SEM	SEM	SEM		
Plazo	8 años	8 años	6 años		
Fecha de colocación	28-ago-07	12-jun-08	12-mar-09		
Fecha de redención	29-ago-15	13-jun-16	13-mar-15		
Cuarto Programa de Emisión de Bonos Corporativos					
Bonos hasta por un monto de USD150 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	PEN 30 MM	PEN 20 MM	PEN 20 MM	PEN 20 MM	PEN 30 MM
Serie	A	B	A	A	A
Tasa de interés	7.06%	6.50%	6.63%	7.03%	7.44%
Pago de interés	SEM	SEM	SEM.	SEM.	SEM.
Plazo	7 años	7 años	5 años	8 años	10 años
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	11ra Emisión	12da Emisión	13ra Emisión	15ta Emisión
Monto colocado	PEN 40 MM	PEN 50 MM	PEN 50 MM	PEN 50 MM	PEN 40 MM
Serie	A	A	A	A	A
Tasa de interés	6.28%	6.06%	5.13%	5.56%	5.00%
Pago de interés	SEM.	SEM.	SEM.	SEM.	SEM.
Plazo	10 años	20 años	20 años	10 años	13 años
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 USD 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		5ta Emisión	8va Emisión	9na Emisión
Monto inscrito	PEN 50 MM	PEN 50 MM	PEN 35.5 MM	PEN 60 MM	PEN 100 MM
Serie	A	B	A	A	A
Tasa de interés	6.75%	6.50%	7.28%	7.38%	6.78%
Pago de interés	SEM.	SEM.	SEM.	SEM.	SEM.
Plazo	7 años	7 años	25 años	25 años	7 años
Fecha de colocación	22-ago-13	19-nov-13	22-ago-13	19-nov-13	10-abr-14
Fecha de redención	23-ago-20	20-nov-20	23-ago-38	20-nov-38	11-abr-21
	10ma Emisión	11ma Emisión	2da Emisión	12da Emisión	
Monto colocado	PEN 60 MM	PEN100 MM	PEN 80 MM	PEN 49 MM	
Serie	A	A	A	A	
Tasa de interés	6.34%	5.84%	6.34%	4.81%	
Pago de interés	9 años	5 años	SEM.	SEM.	
Plazo	9 años	5 años	10 años	3 años	
Fecha de colocación	11-jun-14	11-jun-14	17-sep-14	17-sep-14	
Fecha de redención	12-jun-23	12-jun-19	18-sep-24	18-sep-17	

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

EDELNOR					
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (PEN MM)	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14
Activo Corriente	457.03	378.12	368.26	517.98	629.01
Activo No Corriente	2,197.48	2,254.14	2,433.84	2,596.79	2,896.51
Activo Total	2,654.51	2,632.26	2,802.10	3,114.76	3,525.51
Pasivo Corriente	470.53	536.91	646.19	726.64	812.91
Pasivo No Corriente	1,217.95	1,094.13	1,078.18	1,134.54	1,336.24
Pasivo Total	1,688.48	1,631.04	1,724.36	1,861.17	2,149.15
Patrimonio Neto	966.03	1,001.22	1,077.74	1,253.59	1,376.37
Total Pasivo y Patrimonio	2,654.51	2,632.26	2,802.10	3,114.76	3,525.51
Deuda Financiera	1,001.93	942.32	952.39	1,040.93	1,268.78
Corto Plazo	116.32	150.40	165.08	172.71	143.05
Largo Plazo	885.60	791.92	787.31	868.22	1,125.73
ESTADO DE RESULTADOS (PEN MM)					
Total de Ingresos Brutos	1,712.04	1,879.76	2,068.55	2,234.85	2,366.54
Costo de Ventas (Operacionales)	1,239.18	1,382.07	1,523.54	1,608.08	1,729.25
Gastos operacionales	120.32	128.95	166.12	170.86	179.36
Utilidad bruta	472.85	497.70	545.01	626.77	637.30
Resultado de Operación	352.53	368.74	378.89	455.91	457.94
Otros Ingresos y Egresos	-58.79	-67.65	-61.56	-76.98	-55.09
Ingresos Financieros	14.24	11.67	21.51	13.67	14.98
Gastos Financieros	73.03	80.39	84.32	92.56	68.78
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	191.42	206.68	216.70	270.70	302.24
Utilidad Neta (12 meses)	191.42	206.68	216.70	270.70	302.24
EBITDA Y COBERTURA					
Total de Ingresos Brutos (12 meses)	1,712	1,880	2,069	2,235	2,367
EBIT (12 meses)	352.53	368.74	378.89	455.91	457.94
EBITDA	473.20	487.16	506.35	586.88	589.90
EBITDA (12 meses)	473.20	487.16	506.35	586.88	589.90
Gastos Financieros y parte corriente de deuda de largo plazo	180.36	230.79	249.40	265.27	211.83
EBIT / Gastos Financieros	4.83	4.59	4.49	4.93	6.66
RCSD	2.62	2.11	2.03	2.21	2.78
SOLVENCIA					
Pasivo Total / Patrimonio	1.75	1.63	1.60	1.48	1.56
Deuda financiera/Patrimonio	1.04	0.94	0.88	0.83	0.92
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	2.57	2.25	2.13	1.93	2.27
Deuda Fin. / EBITDA	2.12	1.93	1.88	1.77	2.15
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	3.57	3.35	3.41	3.17	3.64
Deuda/Capitalización bursátil	5.29	4.23	3.66	3.36	3.99
Índice de Dupont	19.81%	20.64%	20.11%	21.59%	21.96%
RENTABILIDAD					
Margen bruto	27.62%	26.48%	26.35%	28.05%	26.93%
Margen operativo	20.59%	19.62%	18.32%	20.40%	19.35%
Margen neto	11.18%	10.99%	10.48%	12.11%	12.77%
ROA	7.50%	7.82%	7.98%	9.15%	9.10%
ROE	21.02%	21.01%	20.85%	23.22%	22.98%
ROIC	12.58%	13.26%	13.06%	13.91%	12.12%
CALCE DE CUENTAS DE CORTO PLAZO					
Liquidez General	0.97	0.70	0.57	0.71	0.77
Prueba Acida	0.92	0.66	0.53	0.67	0.72
Capital de Trabajo (PEN MM)	-13.50	-158.79	-277.93	-208.66	-183.90
Rotación de cuentas por cobrar (días)	55.88	56.99	44.85	44.10	42.65
Rotación de cuentas por pagar (días)	49.31	27.54	33.93	46.90	45.64
Rotación de inventarios (días)	5.54	4.50	4.24	5.01	6.32
Ciclo de conversión de efectivo	12.11	33.94	15.16	2.20	3.34
INDICADORES DE MERCADO – ACCIONES COMUNES					
Cotización Promedio (PEN)	2.96	3.49	4.08	4.84	4.98
Cotización mínima (PEN)	2.33	2.55	3.70	4.28	4.31
Cotización máxima (PEN)	3.82	4.25	4.52	5.25	6.00
Cotización de cierre (PEN)	3.82	3.85	4.41	4.85	6.00
EPS	0.30	0.32	0.34	0.42	0.47
P/E	9.89	10.78	12.02	11.44	10.52
BTM	1.96	2.22	2.42	2.47	2.31
UPA	0.30	0.32	0.34	0.42	0.47
Dividend yield prom	7.33%	6.21%	5.83%	3.15%	4.30%
Capitalización Bursátil Promedio (PEN)*	1'890,149,144	2'228,588,011	2'605,340,712	3'097,034,915	3'180,048,222
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES					
Acciones comunes	sep-13	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14
Bonos Corporativos	PC N1				
Perspectiva	pAAA	pAAA	pAAA	pAAA	pAAA
	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

*Cálculo realizado en base al precio promedio de cierre de cada año

Fuente: EDELNOR / Elaboración: PCR