

EDELNOR S.A.A.

Fecha de comité: 23 de setiembre del 2015 con EEFF ¹ al 30 de junio del 2015		Sector Eléctrico, Perú
Aspecto o Instrumento Clasificado	Clasificación	Perspectiva
Acciones Comunes	PCN1	Estable
Bonos Corporativos (2°, 3°, 4° y 5° Programa)	pAAA	Estable
Equipo de Análisis		
Stephanía Valencia O. svalencia@ratingspcr.com	Carla Miranda P. cmiranda@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 el incremento sostenido de sus ingresos por distribución de energía eléctrica, producto de la expansión de la base de usuarios en su zona de concesión, los cuales se derivaron en un incremento del Ebitda. No obstante, la elevación de la carga operativa y financiera incidieron en la reducción de los márgenes de rentabilidad. La calificación también recoge aspectos como los saludables niveles de solvencia y una adecuada cobertura de servicio de deuda que le permiten cumplir de forma oportuna sus obligaciones con terceros. Sin embargo, el mayor flujo de actividades de financiamiento ocasionó el descenso en los niveles de liquidez. Asimismo, se considera el *know how* y *expertise* que le brinda el Grupo Enel a través de sus principales accionistas.

Resumen Ejecutivo

- **Suscripción de contratos para asegurar el suministro de energía eléctrica en el mediano y largo plazo.** Dentro de la política energética de Edelnor se tiene como objetivo asegurar la demanda energética en el corto, mediano y largo plazo, con lo cual tiene asegurado mediante contratos 23,011 GWh el abastecimiento de energía eléctrica para el periodo comprendido entre 2015-2017, permitiéndole estabilizar su demanda en la zona de concesión. Cabe destacar que los principales proveedores de energía de la compañía son Enersur y Edegel, los cuales tienen una concentración del 37.82% y 19.76% respectivamente sobre la energía comprada en MWh. Asimismo, la compañía presenta concesiones de carácter indefinido en una zona que abarca los 1,517 km², y la máxima demanda se incrementó en 5.99% con respecto a junio 2014.
- **Incremento de sus ingresos pero reducción en sus indicadores de rentabilidad.** El 97.41% de los ingresos de Edelnor provienen de la distribución de energía eléctrica y los otros ingresos están compuestos por los movimientos en redes, venta de mercadería, comisión de cobranzas, entre otros. Los ingresos operativos totales de Edelnor registraron un avance del 10.50% con respecto a similar periodo del 2014, teniendo como sustento el crecimiento del volumen de ventas físicas (otros y media tensión), incremento en los precios promedios de venta (industrial y comercial), a ello se añade la ampliación de la cobertura del servicio a través del aumento de la base de usuarios. Durante los últimos 5 años, los ingresos operativos de Edelnor han registrado una tasa de crecimiento promedio anual del 7.73²% debido al incremento sostenido de su demanda y a su estabilidad en la zona de concesión mediante la suscripción de contratos. No obstante, la elevación del costo operativo en mayor proporción que los ingresos operativos, aunada a una mayor carga operativa y financiera ocasionaron la reducción de la utilidad neta en 4.23%, y por ende en los indicadores de rentabilidad (ROE y ROA anualizados). Sin embargo el Ebitda anualizado mostró un crecimiento interanual del 7.53%.
- **Deuda financiera coberturada.** El endeudamiento patrimonial de la compañía mostró un leve incremento respecto a similar periodo de análisis debido al considerable aumento de las otras cuentas por pagar, asociadas al anticipo de clientes

¹ No Auditados.

² Tasa de crecimiento compuesta anual.

y de terceros para la ejecución de obras y mejora de la infraestructura vial de Lima; situación similar se evidencia en el indicador deuda financiera/Ebitda, el cual se situó en 2.00x (1S 2014: 1.98x), dicho aumento responde principalmente a la deuda financiera de corto plazo por la ampliación de línea de crédito con Interbank, cuyo destino tuvo financiar capital de trabajo. Por su parte, la deuda de largo plazo también experimentó una leve expansión, guiada por los saldos de las emisiones de bonos corporativos (quinto programa principalmente), esto repercutió en un aumento de la carga financiera. Asimismo, la compañía se financia a través de préstamos intercompany (cash pooling) y mantiene líneas comprometidas bancarias por el monto de PEN 225.00 MM con diversas entidades financieras. Es importante mencionar que Edelnor financia el 38.86% de sus activos con recursos propios. El servicio de deuda mostró una menor cobertura al pasar de 3.96x (1S 2014) a 2.78x (1S 2015), sin embargo se mantiene en niveles saludables para cumplir oportunamente con sus obligaciones financieras.

- **Descenso en sus niveles de liquidez.** Los niveles de liquidez de Edelnor expresados como liquidez general y prueba ácida mostraron un retroceso con respecto a similar periodo de análisis del 2014 por la reducción del efectivo, asociados a los menores intereses de las cuentas a plazo y al mayor flujo de actividades de financiamiento, mediante el fondeo obtenido con Interbank en abril del presente año, cuyo destino tuvo financiar capital de trabajo. Asimismo, en abril de 2015 se realizó el pago de dividendos. Cabe mencionar, que en el marco de gestión del circulante, Edelnor y las empresas vinculadas al Grupo Enel realizan operaciones de préstamos *intercompany* con el objetivo de optimizar los excedentes de caja, para lo cual se destina USD 55.50 MM.
- **Expansión del nivel de inversiones.** Las inversiones de Edelnor registraron una expansión del 27.07% con respecto al primer semestre del 2014 y estuvieron enfocadas a atender la creciente demanda energética, ampliar la cobertura del servicio prestado, mejorar la calidad del servicio y reducir las pérdidas de energía. El 85.21% de las inversiones fueron destinadas a mejoras técnicas y el remanente al área comercial y a temas estructurales. Cabe señalar, que se registra un avance del 40.82% en el periodo de análisis sobre el monto presupuestado para el presente año. El financiamiento de las inversiones se realiza vía emisiones de bonos corporativos, obtención de préstamos bancarios y operaciones de leasing financiero.
- **Respaldo económico-financiero 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, la cual desarrolla actividades de generación, distribución y comercialización de electricidad. Esto le permite a Edelnor contar con el *know how* y el *expertise* 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, resaltando que 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".

- **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 cada uno. 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. Los clientes que se encuentren entre los 200 Kw y se ubiquen por debajo de los 2,500 Kw, pueden elegir entre ser considerado como clientes libres o regulados.

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 primer trimestre del 2015 (2014/2015: 1.70%, 2013/2014: 4.80%), la producción de energía eléctrica ha presentado una reducción en su ritmo de crecimiento (2014/2015: 4.8%, 2013/2014: 6.6%). Sin embargo, la Gerencia Adjunta de Regulación Tarifaria (GART) del OSINERGMIN, en un estudio técnico para la fijación de precios en barra⁴, estima que, para el año 2015, la demanda de potencia (MW) tendría un crecimiento de 5.5% (2013/2014: 2.9%, 2012/2013: 5.4%) y la demanda de energía (GWh) tendría un crecimiento de 5.1% (2013/2014: 5.0%, 2012/2013: 5.8%). Lo cual es apoyado con la

³ Fuente: MINEM. Actualizado a diciembre 2014.

⁴ Informe para la publicación del Proyecto de Resolución que fija los Precios en Barra. Periodo mayo 2015 – abril 2016. Informe N° 0135-2015-GART.

proyección de 3.9% (2013/2014: 2.4%) para el crecimiento de la economía nacional para el año 2015 realizado por el Banco Central de Reserva del Perú⁵ (BCRP), sustentado en una mayor inversión pública, mayores inversiones de infraestructura y un fortalecimiento de la confianza de los agentes económicos.

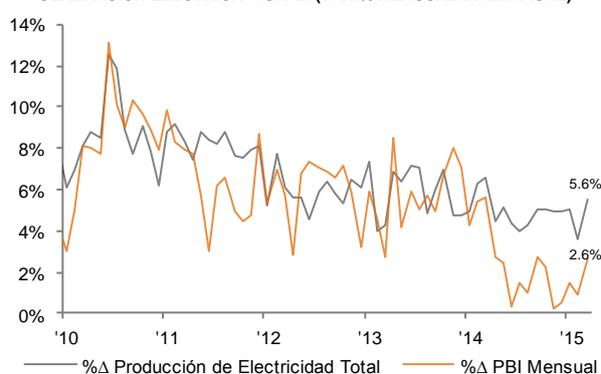
La estructura de producción eléctrica peruana se concentra en centrales hidroeléctricas (2014: 50.3%⁶, 1T2015: 52.4%) y termoeléctricas (2014: 48.7%, 1T2015: 42.8%) mostrando el segundo tipo de generación un comportamiento creciente en su participación (44% el 2012 y 46% el 2013) efecto de su mayor atractivo en costos consecuencia de la puesta en marcha en el 2004 del proyecto Camisea. Asimismo, la producción de energía con recursos energéticos renovables (RER⁷) ha aumentado considerablemente su participación, pasando de 2.8% en el primer trimestre del 2014 a 4.8% el mismo periodo del 2015.

Por otro lado, 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 (85.4% de la producción anual, y 73.4% de la potencia instalada en el 2014⁸), causado fundamentalmente por dificultades de transporte. Mientras es ejecutado dicho proyecto, vienen construyéndose dos centrales de generación a diesel, en Mollendo (Central Térmica Puerto Bravo) e Ilo (Central Térmica Ilo), con una capacidad de 500 MW cada una, las cuales esperan reemplazar el diesel por el gas natural cuando sea disponible.

Generación

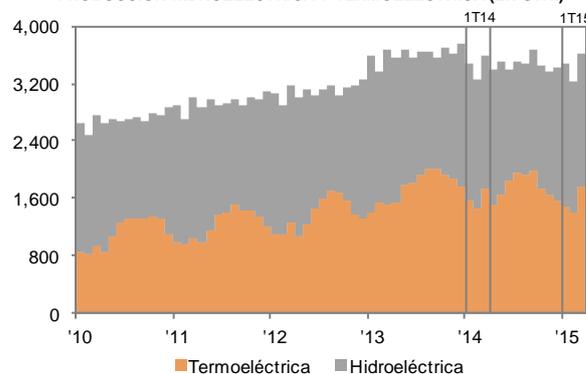
La producción total de energía eléctrica a nivel nacional en el primer trimestre del 2015 ascendió a 10,820 GWh, presentando un incremento de 498.78 GWh (+4.8%) con respecto al mismo periodo del 2014, explicado básicamente por la mayor producción hidroeléctrica (+334.90 GWh, +10.9%) y por RER (+228.96 GWh, +80.1%). Los principales generadores por grupo económico fueron: i) el Estado (22.1% del total), a través Electroperú (15.0% del total), Egasa (2.7%), San Gabán (2.2%), Egemsa (1.7%) y Egesur (0.5%), ii) el Grupo Enel (21.2% del total), a través de Edegel (16.5% del total), Chinango (3.6%) y Empresa Eléctrica de Piura (1.1%), iii) Enersur (15.9% del total), iv) Fenix Power (9.8%), y v) Kallpa Generación (8.1% del total). Cabe resaltar que Fénix Power multiplicó por 6.6 veces su producción del primer trimestre del 2015 (1,055 GWh), comparado con el del 2014 (160 GWh), explicado por el inicio de operaciones en enero 2015 de su central termoeléctrica de ciclo combinado ubicada en Chila (de 570 MW de capacidad), la cual, además, producirá agua potable tras un proceso de desalinización del agua de mar. En los tres primeros meses del año, la demanda máxima de potencia eléctrica en el SEIN fue de 6,036 MW, mayor en 359 MW (+6.3%) a la registrada en el mismo periodo del 2013 (5,677 MW).

GENERACIÓN ELÉCTRICA* VS. PBI (VAR.% MENSUAL INTERANUAL)



*Mercado Eléctrico y Auto Productores
Fuente: INEI, BCRP. / Elaboración: PCR

PRODUCCIÓN HIDROELÉCTRICA Y TERMOELÉCTRICA (EN GWh)



Fuente: MINEM, COES, OSINERGMIN / Elaboración: PCR

Transmisión

En el Perú, la transmisión de energía eléctrica se efectúa mediante el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) y los Sistemas Aislados (SS. AA.). En el año 2014, se incorporaron 1,464 km de líneas de transmisión, ascendiendo a 24,817 km⁹, con niveles de tensión entre 30 kV y 500 kV. En dicho año, las empresas concesionarias ascienden a nueve. Red de Energía del Perú S.A. (REP S.A.) que dispone de 6,234.5 km (25.1% del total); Consorcio Transmantaro S.A. (11.3%), Abengoa Transmisión Norte S.A. (7.9%), Red Eléctrica del Sur S.A. (2.2%), Eteselva S.R.L. (1.6%), Interconexión Eléctrica ISA Perú (1.6%), Consorcio Energético Huancavelica (1.5%) y Etenorte E.I.R.L. (1.4%), totalizando una longitud de 13,028 km de líneas (52.5% del total). El 47.5% restante corresponde a Empresas del Mercado Eléctrico y de uso propio. La líneas de transmisión se distribuyen principalmente en líneas de 220 kV (2014: 43.3%¹⁰, 2013: 43.1%), seguido de líneas menores a 69 kV (2014: 31.0%, 2013: 31.5%), líneas de 138 kV (2014: 18.3%, 2013: 18.9%) y líneas de 500 kV (2014: 7.4%, 2013: 6.5%).

⁵ Reporte de Inflación Mayo 2015.

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

⁷ Se denomina RER a los Recursos Energéticos Renovables tales como biomasa, eólica, solar, geotérmica, mareomotriz e hidráulicas cuya capacidad instalada no sobrepasa de los 20 MW.

⁸ Estadística de Operación 2014 COES-SINAC.

⁹ Considerando líneas de transmisión existente de las empresas distribuidoras y libres integrantes y no integrantes del SINAC.

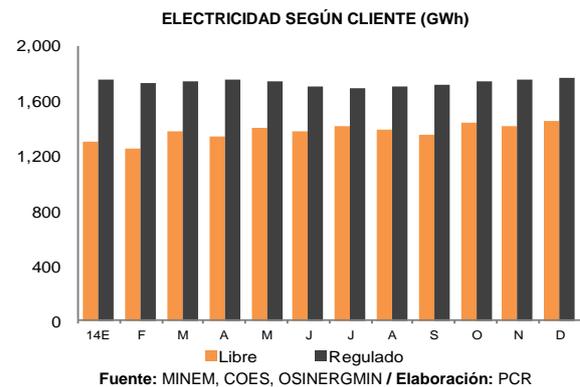
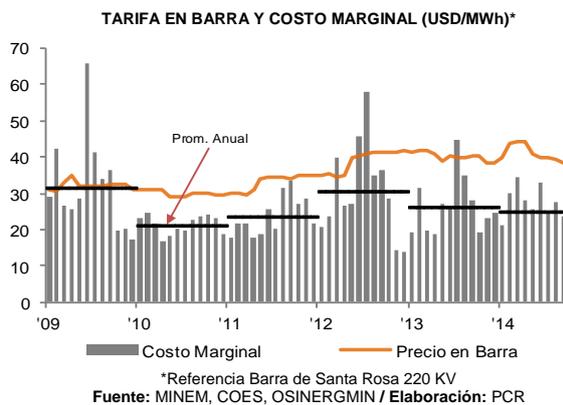
¹⁰ Estadística de Operación 2014 COES-SINAC. Cuadro N° 1.10.

Distribución

Considerando solamente a clientes regulados (SEIN y SSAA). En el año 2014, las principales empresas de distribución de energía eléctrica según la cantidad de clientes a los que atienden son¹¹: Edelnor con 20.06% de participación, Luz del Sur con 15.38%, Hidrandina con 11.71%, Electrocentro con 10.53%, Electro Sur Este con 6.77%, Electronorte con 4.98% y las demás (18 empresas) con 30.57%. En dicho año, las empresas distribuidoras de electricidad atendieron aproximadamente a 6.45 millones de clientes regulados (6.16 millones el 2013) y 275 clientes libres (280 el 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. Por otro lado, el Sub Comité de Generadores del COES, en el proceso de fijación de precios de barra periodo mayo 2015 – abril 2016, propone que el precio de referencia en la subestación base Santa Rosa 220 kV sea 36.2 USD/MWh (38.1 USD/MWh propuesto en el 2013).

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 2015-2017 por un monto aproximado de USD 4,617 MM¹², para el sector eléctrico. Algunos de estos proyectos son: Central Hidroeléctrica Cerro del Águila (510MW), Central Hidroeléctrica Chaglla (456 MW), Centrales Térmicas Puerto Bravo e Ilo (500 MW cada una), 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 2014-2025¹³, 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 Electrolima¹⁴ y se creó la empresa generadora de energía eléctrica Empresa de Generación Eléctrica de Lima (Edegel S.A.) y cuatro empresas distribuidoras de energía

¹¹ Anuario Estadístico de Electricidad 2014. Con información preliminar.

¹² Fuente: Reporte de Inflación Mayo 2015. BCRP

¹³ Elaborado por la Dirección General de Eficiencia Energética del Ministerio de Energía y Minas

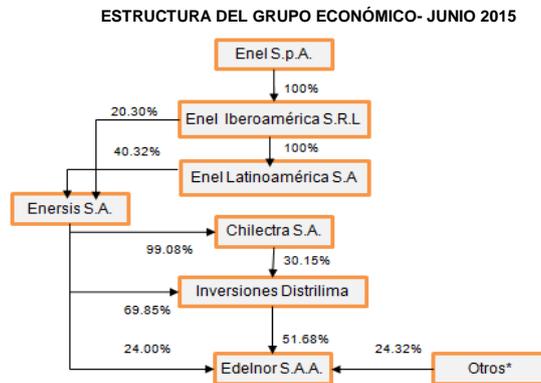
¹⁴ Nuevo marco legal a través del Decreto Legislativo 674 dirigida a eliminar disposiciones que restrinjan la libre iniciativa privada y, el rol del Estado se enmarcaría en promover, subsidiar y regular. A fines de 1992, se promulgó el Decreto Ley N°25844, Ley de Concesiones Eléctricas, la cual se basó en la experiencia de Chile y las tendencias de la época. Se dividieron las actividades en generación, transmisión y distribución de energía eléctrica.

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 accionarial del 75.68% en Edelnor de manera indirecta a través de sus participaciones accionariales 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. Cabe mencionar que Edelnor pertenece al Grupo Enel, a través de la participación económica del 60.6% que el Grupo mantiene en Enersis. El Grupo Enel posee calificaciones internacionales de Standard & Poor's de BBB y de Fitch BBB+, ambos con 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.



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

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

Al cierre de junio 2015, 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, 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.

El Directorio se encuentra encabezado por el Sr. Carlos Temboury, 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. 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.

Accionistas	%	Directorio	
Inversiones Distrilima S.A.	51.68	Carlos Temboury Molina	Presidente
Enersis S.A.	24.00	Fernando Fort Marie	Vice Presidente
Credicorp Ltda.	6.82	Gianluca Cacciapuli	Director
AFP Integra S.A. - Fondo 1, 2 y 3	6.28	Walter Néstor Sciutto Brattoli	Director
Profuturo AFP - Fondo 1, 2 y 3	2.40	Mario Alberto Ferrari Quiñe	Director
El Pacífico-Peruano Suiza Cía. de Seguros y Reaseguros	0.81	José Nicolás De Bernardis Cuglievan	Director
El Pacífico-Vida Suiza Cía. de Seguros y Reaseguros	0.53	Paolo Giovanni Pescarmona	Director
Otros	7.48	Carlos Solís Pino	Director
Total	100.00	Plana Gerencial	
		Walter Néstor Sciutto Brattoli	Gerente General
		Paolo Giovanni Pescarmona	Gerente Económico Financiero
		Juan Miguel Cayo Mata*	Gerente de Regulación
		Carlos Solís Pino	Gerente Comercial
		Luis Antonio Salem Hone	Gerente Legal
		Rocío Pachas Soto	Gerente de Organización y RR.HH.
		María Alicia Martínez Venero	Gerente de Comunicación

*Desde agosto del 2015

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

Desarrollos Recientes

- El 23 de julio de 2015, en Junta Obligatoria Anual de Accionistas de fecha de 23 de marzo del 2015, el Directorio acordó distribuir a partir del 27 de agosto del 2015 un dividendo en efectivo a cuenta del ejercicio 2015 de PEN 10,632,727.50 sobre un total de 638,563,900 acciones.
- El 14 de julio de 2015, Edelnor coloca la décimo séptima emisión, serie A correspondiente al Quinto Programa de Bonos Corporativos por un monto de PEN 50.00 millones, ampliable hasta PEN 70.00 MM.
- En enero 2015, se realizó el cambio de denominación social de Enel Energy Europe S.R.L a Enel Iberoamérica S.R.L y de Endesa Latinoamérica S.A a Enel Latinoamérica S.A .
- 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 ejerce actualmente el Sr. Carlos Temboury, y el cargo de gerente general, lo desempeña en la actualidad 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

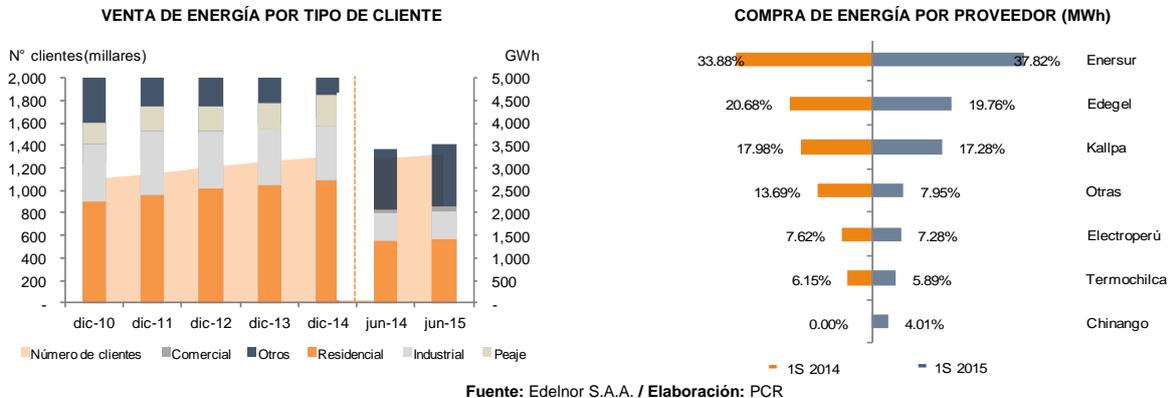
La principal actividad de Edelnor S.A.A. es la distribución y comercialización de energía eléctrica en la zona norte de Lima Metropolitana, en la Provincia Constitucional del Callao y las provincias de Huaura, Huaral, Barranca y Oyón. Atiende a 52 distritos de manera exclusiva y comparte 5 distritos 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 compañía realiza otros servicios relacionados al giro principal como trabajos de movimiento de redes y la 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 junio 2015 la base de clientes de Edelnor fue de 1,318,775, con una tasa de crecimiento interanual del 3.30% (+42,099). Dicha variación fue impulsada por los usuarios residenciales (concentra al 94.67% del total de clientes), comercial (representa al 3.20% del total de usuarios) y otros. Los clientes libres son aprox. 82, entre los cuales figuran Corporación Cerámica Lima, Pesquera Diamante, Corporación José R. Lindley, etc. Las ventas físicas de energía alcanzaron los 3,839,143 MWh, registrando un incremento porcentual del 4.44% (+ 163,105 MWh) por los mayores volúmenes de energía vendidos a los clientes del tipo residencial y otros. Edelnor para asegurar el suministro de energía a sus clientes (regulados y libres) ha venido impulsando concursos de licitación pública para el corto plazo (2014-2017) y largo plazo (2018-2027). 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, dicha compañía es considerada la central térmica en ciclo abierto de mayor potencia y eficiencia en el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional.

Desde enero de 2014 Edelnor suscribió contratos con Enersur¹⁵, convirtiéndose éste en el principal proveedor de energía eléctrica en el 2014 y a junio de 2015, Enersur concentra al 37.82% de la energía comprada, seguida de Edegel con una participación del 19.76% y Kallpa obtuvo una participación del 17.28%. Durante el primer semestre de 2015, Edelnor compró energía por 3,778, 979 MWh, la cual registró una expansión del 2.76%, sustentada en la creciente demanda energética en su zona de concesión, asimismo, se observa mayores compras de energía a Enersur, mientras que la participación de otras compañías como Edegel, Electroperú y otras se vienen reduciendo, debido a la suscripción de contratos de corto y largo plazo realizados con Enersur. Cabe mencionar, que la compañía tiene asegurado a través de contratos, aproximadamente 23,011 GWh de energía eléctrica para el periodo 2015-2017.



Infraestructura e Inversiones

Para el año 2015, Edelnor tiene presupuestado una inversión por el monto de PEN 489.90 MM. A junio 2015, la inversión ejecutada ascendió a PEN 199.97 MM, con una tasa de crecimiento interanual del 27.07% (+PEN 42.59 MM). Algunos de los proyectos de inversión realizados durante el primer semestre del 2015 corresponden a la ampliación de la capacidad y seguridad de las subestaciones y líneas de transmisión, ampliación y refuerzo de redes de distribución, así como la electrificación de los asentamientos humanos en la zona de concesión, y el mejoramiento del alumbrado público. El financiamiento de las inversiones se realiza mediante la emisión de bonos corporativos principalmente.

El 85.21% de las inversiones ejecutadas se destinaron a mejoras técnicas y el 14.79% han sido destinados 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. Por su parte, las inversiones del tipo comercial ascienden a PEN 9.26 MM (1S 2014: 3.55 MM) y 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 viene invirtiendo más del 50% (del total de inversiones) para atender la creciente demanda energética y para mejorar las pérdidas de energía y calidad del servicio. Cabe destacar que la inversión ejecutada a junio 2015 fue del 40.82% sobre el monto presupuestado para este año.

Las pérdidas de energía de Edelnor se situaron en 8.37% (1S 2014: 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. No obstante, en el lapso de los últimos años, se observa una tendencia decreciente en las pérdidas de energía producto de las inversiones que destina la compañía a este rubro, lo cual revela los esfuerzos de Edelnor por reducir dicho indicador, pese a ello las pérdidas de energía de Edelnor se ubicaron por encima de Luz del Sur (1S 2014: 7.13% vs 1S 2015: 6.90%).

¹⁵ Es una empresa generadora y comercializadora de energía eléctrica que opera en Perú y pertenece al grupo francés GDF Suez S.A.

Análisis Financiero

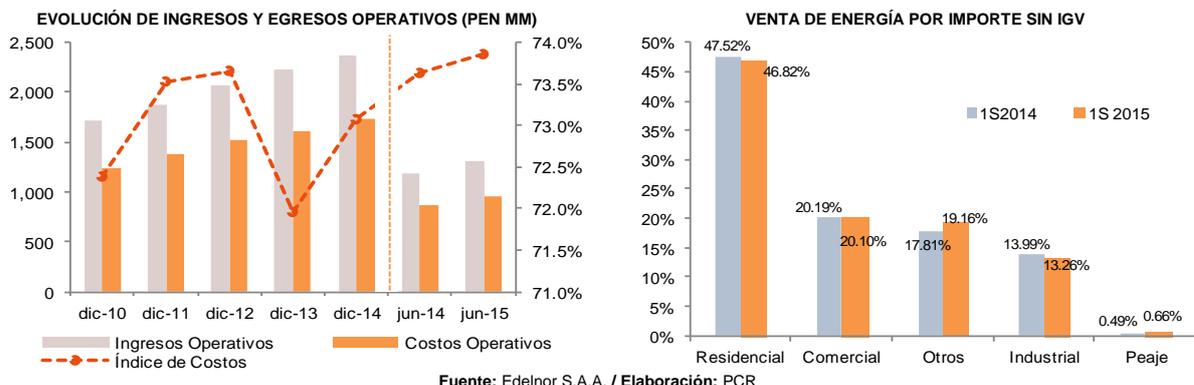
Eficiencia Operativa

La estructura de ingresos de Edelnor estuvo compuesta principalmente por la distribución de energía (97.41% del total de ingresos); el restante 2.59% corresponde a otros ingresos operativos, tales como movimientos de redes, venta de mercadería, comisión de cobranzas y transferencia de activos procedentes de clientes. Los ingresos operativos totalizaron en PEN 1,302.07 MM, registrando un avance del 10.50% (+PEN 53.35 MM) resultado del volumen de ventas presentado en los clientes del tipo peaje, otros y residencial. Las ventas físicas fueron impulsados por el tipo de clientes otros (+30.42%) y media tensión (+5.61%), los cuales compensaron la reducción de los clientes libres; en tanto el precio promedio ponderado de venta se expandió en 6.15% principalmente en los clientes del tipo industrial, comercial y residencial. A ello se añade que la base de clientes también registró un aumento del 3.30% (residencial y comercial).

Los otros ingresos operativos se expandieron en 8.42% por las comisiones de cobranzas y los movimientos en redes. Durante los últimos 5 años, los ingresos operativos han registrado una tasa de crecimiento promedio anual del 7.73%¹⁶ debido al crecimiento sostenido de su demanda, bajo un contexto de expansión de la demanda por energía eléctrica en el Perú, según proyecciones del COES¹⁷, esta crecería entre un rango del 6%-10% para el 2018. Los ingresos de Edelnor se caracterizan por permanecer estables debido a la concesión del servicio de distribución en la zona norte de Lima Metropolitana y en las demás zonas (Callao, Huaura, Huaral, Barranca y Oyón).

Los costos de distribución de energía cerraron el primer semestre del año en PEN 961.63 MM, mostrando un crecimiento del 10.84% con respecto a similar periodo de análisis del 2014. El principal componente del costo recae en la compra de energía eléctrica- este representa al 84.96% del costo operativo- y registró un incremento del 10.84% (+PEN 94.07 MM) explicado por los mayores gastos de compras de energía de terceros principalmente y a los incrementos del precio promedio de compra de energía (+9.2%). Asimismo, el volumen físico de energía comprada también experimentó un aumento del 2.76% (Enersur); en tanto los otros componentes del costo estuvieron conformados por gastos de personal, tributos, suministros diversos, depreciación y amortización, etc., los cuales mostraron un leve incremento del 0.89%. Los ingresos operativos muestran un menor ritmo de crecimiento a comparación de los costos operativos, con lo cual se obtuvo un índice de costos¹⁸ cercano al 70% a lo largo de estos últimos 8 años. Como consecuencia de lo mencionado anteriormente, Edelnor obtuvo un margen bruto a 12 meses de 26.78% (1S 2014: 28.76%).

La carga operativa de Edelnor alcanzó el monto de PEN 88.64 MM, tras aumentar en 10.27% (+PEN 8.26 MM) con respecto al 1S 2014, dicha variación obedece a los gastos de venta (+19.28%) y a los gastos administrativos (+6.62%), ambos relacionados a los servicios prestados por terceros y a la carga de personal. En consecuencia, la compañía obtuvo un EBIT por PEN 251.80 MM, con una tasa de crecimiento interanual del 9.30% (+PEN 21.44 MM) por la expansión de los ingresos operativos en términos monetarios, pese a que se registró un incremento en los costos operativos y en la carga operativa. Finalmente, la compañía generó un EBITDA a 12 meses de PEN 614.91 MM (1S 2014: PEN 571.87 MM).



Rendimiento Financiero

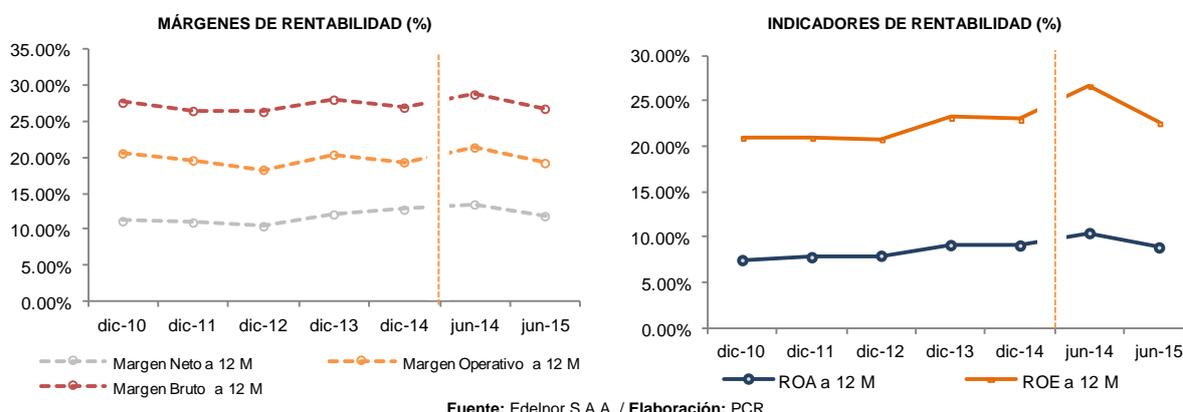
La utilidad neta de la compañía fue de PEN 147.13 MM, llegando a contraerse en 4.23%, dicha variación se sustenta en la elevación del porcentaje que representan los costos operativos con relación a los ingresos operativos, aunado a un aumento de la carga operativa. Además, los ingresos financieros mostraron una considerable reducción (-68.31%) por la liquidación de instrumentos financieros derivados (swaps), acontecida en junio 2014 pese a que se produjo una expansión del recupero de intereses por contingencias. En tanto, los gastos financieros cerraron el presente semestre en PEN 45.76 MM, llegando a crecer en 6.63% por los saldos de emisiones de bonos (quinto programa principalmente) y los préstamos bancarios contraídos con Interbank. Cabe mencionar que los gastos operativos absorben el 6.81% de los ingresos operativos.

¹⁶ Tasa de crecimiento compuesta anual.

¹⁷ Sociedad de Comercio Exterior del Perú.

¹⁸ Costo operativo/Ingresos totales.

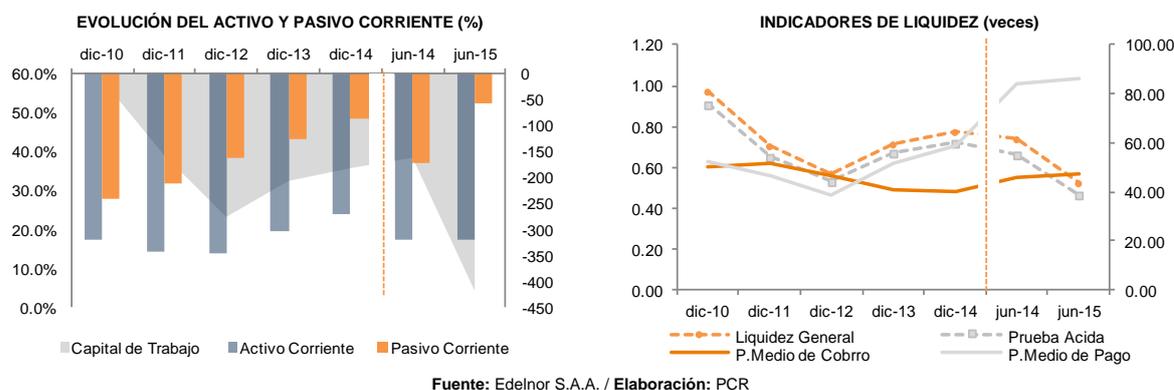
La rentabilidad del patrimonio (ROE anualizado) de Edelnor se situó en 22.62% (1S 2014: 26.72%) y la rentabilidad de los activos (ROA anualizado) se ubicó en 8.89% (1S 2014: 10.47%), ambos indicadores se vieron afectados a la reducción de la utilidad neta, tras el mayor ritmo de crecimiento de los costos operativos con relación a los ingresos operativos. Asimismo, los márgenes de rentabilidad (bruto, operativo y neto a 12 meses) disminuyeron con respecto a similar periodo de análisis.



Liquidez

A junio 2015, Edelnor registró un total de activos corrientes por el monto de PEN 460.74 MM, mostrando una ligera reducción del 0.31% (-PEN 1.44 MM) explicada fundamentalmente por la reducción del efectivo (-38.29%), asociada a los menores depósitos de cuentas a plazo y al mayor flujo de actividades de financiamiento, a través de la obtención de préstamos bancarios y con entidades relacionadas. Por otro lado, las cuentas por cobrar comerciales crecieron en 6.66% (+PEN 21.17 MM) debido a la mayor facturación de energía a los clientes (residencial y otros) y a los servicios brindados de movimientos en redes, sin embargo el crecimiento de las cuentas por pagar comerciales no compensó la caída del activo corriente.

Los pasivos corrientes de Edelnor totalizaron en PEN 881.01 MM, y presentaron un crecimiento interanual del 40.70% (+PEN 254.85 MM) guiados por el incremento del rubro otras cuentas por pagar (+146.48%, +PEN 169.32 MM) producto del adelanto de efectivo con el objetivo de mejorar la infraestructura vial de Lima en las redes de alta, media y baja tensión, dicho rubro también contiene los aportes que realiza Edelnor al Ministerio de Energía y Minas y a OSINERMIN. Otro factor que contribuyó al nivel de pasivos corrientes alcanzados durante el primer semestre del 2015 fueron los pasivos financieros, los cuales crecieron en 72.81% (+PEN 73.94 MM) por los préstamos bancarios contraídos con Interbank por el monto de PEN 58.00 MM en abril de 2015, en tanto las cuentas por pagar comerciales se expandieron en 13.55% a raíz de la mayor compra del volumen de energía física y al encarecimiento de los precios promedios de compra.



El indicador de liquidez general se situó en 0.52x (1S 2014: 0.74x) y la prueba ácida¹⁹ fue de 0.47x (1S 2014: 0.66x), ambos ratios evidencian el impacto del mayor flujo de actividades de financiamiento a través de préstamos bancarios de corto plazo, a lo cual se añade el pago de dividendos efectuados por el monto de PEN 11.44 MM (mayo 2015). El capital de trabajo de la compañía ha venido presentado un déficit durante los últimos periodos y a junio 2015 alcanzó el monto de -PEN 374.34 MM (1S 2014: -PEN 163.98 MM) por el aumento de las otras cuentas por pagar (anticipos de clientes) y los pasivos financieros (préstamos bancarios).

La compañía tiene un sistema de gestión financiera del circulante entre las compañías (*cash pooling*)²⁰ del Grupo Enel en Perú mediante la realización de préstamos intercompany con el fin de optimizar los excedentes de caja hasta por el monto de

¹⁹ (Activo corriente-Existencias-otros activos no financieros)/Pasivo Corriente.

²⁰ 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.

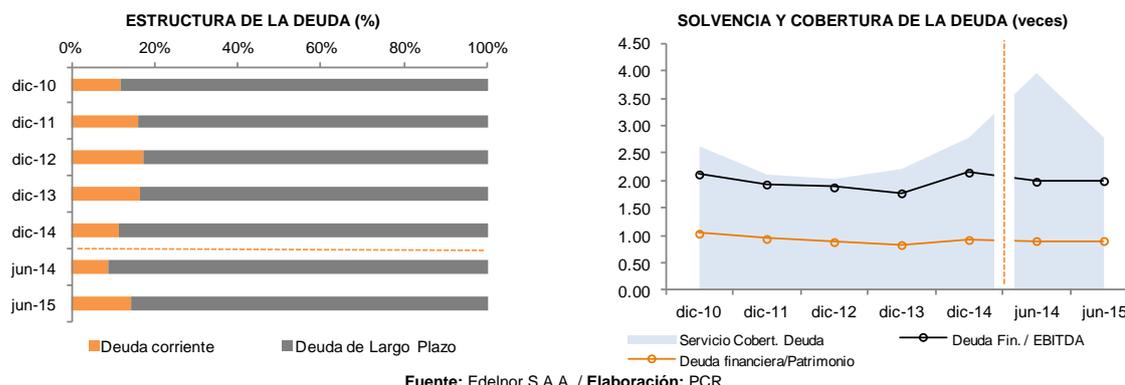
USD 55.50 MM por un plazo máximo de 18 meses, sumado a ello Edelnor mantiene líneas comprometidas bancarias por el monto de PEN 225.00 MM con diversas entidades financieras de primera línea del país.

Endeudamiento y Solvencia

Edelnor registró pasivos por un total de PEN 2,135.95 MM, con una tasa de crecimiento interanual del 12.46% (+PEN 236.63 MM), explicado principalmente por el rubro de otras cuentas por pagar, estos se encuentran asociados al adelanto de efectivo para la ejecución de obras y a la mejora de la infraestructura vial de Lima. La deuda financiera (representa al 57.48% de los pasivos) ascendió en PEN 1,227.74 MM y creció en 8.20% con respecto a junio 2014 por la deuda de corto plazo principalmente, ésta registró una tasa de crecimiento del 59.71%. En abril de 2015, Edelnor suscribió dos préstamos con Interbank por el monto de PEN 58.00 MM, con vencimientos en julio 2015 para financiar el déficit de capital de trabajo y poder cumplir con sus necesidades de liquidez.

Por su parte, la deuda financiera de largo plazo (representa al 85.71% del total de la deuda) mostró un aumento de 1.85%, guiada por los saldos de los bonos corporativos y a la vigencia de los mismos (2°, 3°, 4° y 5° Programa), cuyo destino fue financiar el plan de inversiones de la compañía (mejorar la infraestructura y la calidad del servicio) y refinanciar deuda. Cabe mencionar que Edelnor mantiene préstamos bancarios de largo plazo con Interbank y el Banco Continental por el monto total de PEN 120.00 MM. Otra fuente de financiamiento son las operaciones de arrendamiento financiero (transformadores de potencia, postes, ductos, etc) y los préstamos intercompany (Inversiones Distrilima, Eléctrica Cabo Blanco y Eléctrica de Piura) ascienden a PEN 70.32 MM, estos disminuyeron en 17.81%. La compañía financia el 38.86% de sus activos con recursos propios y el remanente se financia a través de obligaciones con terceros.

El patrimonio sumó el monto de PEN 1,357.82 MM y creció a una tasa anual del 8.06%, a raíz de la acumulación de resultados provenientes de las ganancias de periodos anteriores. De este modo, Edelnor alcanzó un endeudamiento patrimonial de 1.57x (1S 2014: 1.51x) debido a la presión que ejerce el rubro de otras cuentas por pagar sobre los pasivos financieros, aunque se reportó un moderado fortalecimiento patrimonial. El ratio deuda financiera/EBITDA se elevó al pasar de 1.98x (1S 2014) a 2.00x (1S 2015) básicamente por la fuente de fondeo de corto plazo (préstamos bancarios) y al ligero descenso del resultado operativo. El servicio de deuda (RCS²¹) alcanzó la cifra de 2.78x (1S 2014: 3.96x), evidenciando que el nivel de deuda registrado no impacta sobre los niveles de EBITDA y patrimonio, pese a la menor cobertura registrada. Cabe mencionar que Edelnor mantiene un ratio de endeudamiento²² para sus programas de bonos en 1.40x en junio 2015, por debajo del resguardo financiero establecido (1.70x) para su segundo, tercer y cuarto programa de bonos corporativos.



Instrumentos Clasificados

Acciones Comunes

Edelnor S.A.A cuenta con capital social suscrito y pagado por 638'563,900 acciones comunes con valor nominal 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 Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

A junio 2015, la cotización promedio a precio de cierre de EDELNOC1 fue de PEN 5.53 (1S 2014: PEN 4.68), con lo cual se registró un incremento porcentual del 18.16%, en tanto la cantidad negociada promedio fue de 89,205 (1S 2014: 67,434), obteniéndose un monto negociado promedio por PEN 492.34 MM (1S 2014: 314.40 MM). La desviación estándar del precio de la acción fue de PEN 0.15 durante el primer semestre de 2015 (1S 2014: PEN 0.16), con un coeficiente de variabilidad²³ de 2.69%, (1S 2014: 3.48%), reflejando una menor homogeneidad en la cotización. El valor del beta histórico de las acciones de la compañía muestra que estas no se encuentran asociados al ciclo económico peruano, característica inherente de las compañías que brindan servicios públicos. Cabe mencionar que durante los últimos trimestres el sector energético se ha

²¹ Ratio de cobertura de servicio de deuda= EBITDA/Gastos Financieros+PC de deuda de LP.

²² (Pasivos-caja-impuestos diferidos)/Patrimonio

²³ Se calcula como la desviación estándar del precio de la acción del periodo / promedio del precio de la acción del periodo.

mostrado menos volátil 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 primer semestre 2015 se fundamenta en el *know how* y el *expertise* que le brinda el Grupo Enel, indicadores financieros saludables y a la experiencia en el sector energético de su plana gerencial.

Política de dividendos

Dentro de la política de dividendos 2015, la compañía acordó distribuir hasta el 85% de las utilidades en los trimestres de marzo, junio y setiembre del presente año provenientes de las operaciones que realiza. Durante el 2015, se pagaron dividendos por el monto total de PEN 165.68 MM, cifra superior a lo reportado en el 2014 (PEN 135.96 MM). A mediados de marzo del 2015, se aprobó en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas repartir dividendos definitivos del ejercicio 2014 por el monto de PEN 154.24 MM y en mayo de 2015 se repartieron dividendos por PEN 11.44 MM.

Bonos Corporativos

Edelnor mantiene en circulación bonos corporativos correspondientes a cuatro programas. El objeto de las emisiones es financiar inversiones y refinanciar deuda. Cabe mencionar que los bonos no se encuentran garantizados con activos, pero si están respaldados con 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 – JUNIO 2015					
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		
Monto colocado	PEN18 MM	PEN15 MM	PEN 27.2 MM		
Serie	A	B	A		
Tasa de interés	8.16%	7.22%	8.00%		
Fecha de colocación	04-ene-06	29-ago-06	31-ene-06		
Fecha de redención	05-ene-16	31-ago-16	01-feb-16		
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.					
	1ra Emisión		7ma Emisión		
Monto colocado	PEN 40 MM		PEN 25 MM		
Serie	A		A		
Tasa de interés	6.94%		7.13%		
Fecha de colocación	28-ago-07		12-jun-08		
Fecha de redención	29-ago-15		13-jun-16		
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		4ta Emisión	5ta Emisión	
Monto colocado	PEN 30 MM	PEN 20 MM	PEN 20 MM	PEN 30 MM	
Serie	A	A	A	A	
Tasa de interés	7.06%	7.03%	7.44%	7.03%	
Fecha de colocación	14-abr-10	14-ene-11	05-ago-10	14-ene-11	
Fecha de redención	15-abr-17	14-ene-19	06-ago-20	14-ene-19	
	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%
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		2da Emisión	5ta Emisión	8va Emisión
Monto inscrito	PEN 50 MM	PEN 50 MM	PEN 80 MM	PEN 35.5 MM	PEN 60 MM
Serie	A	B	A	A	A
Tasa de interés	6.75%	6.50%	6.34%	7.28%	7.38%
Fecha de colocación	22-ago-13	19-nov-13	17-sep-14	22-ago-13	19-nov-13
Fecha de redención	23-ago-20	20-nov-20	18-sep-24	23-ago-38	20-nov-38
	9na Emisión	10ma Emisión	11ma Emisión	12da Emisión	17 ma Emisión
Monto colocado	PEN 100 MM	PEN 60 MM	PEN100 MM	PEN 49 MM	PEN 70.00 MM
Serie	A	A	A	A	A
Tasa de interés	6.78%	6.34%	5.84%	4.81%	6.125%
Fecha de colocación	10-abr-14	11-jun-14	11-jun-14	17-sep-14	07-jul-15
Fecha de redención	11-abr-21	12-jun-23	12-jun-19	18-sep-17	16-jul-19

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

EDELNOR S.A.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (PEN MM)	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	jun-14	jun-15
Activo Corriente	457.03	378.12	368.26	517.98	629.01	462.18	460.74
Activo Corriente prueba ácida	427.82	350.08	344.24	488.62	585.88	415.50	411.69
Activo No Corriente	2,197.48	2,254.14	2,433.84	2,596.79	2,896.51	2,693.71	3,033.03
Activo Total	2,654.51	2,632.26	2,802.10	3,114.76	3,525.51	3,155.89	3,493.77
Pasivo Corriente	470.53	536.91	646.19	726.64	812.91	626.16	881.01
Pasivo No Corriente	1,217.95	1,094.13	1,078.18	1,134.54	1,336.24	1,273.16	1,254.94
Pasivo Total	1,688.48	1,631.04	1,724.36	1,861.17	2,149.15	1,899.32	2,135.95
Patrimonio Neto	966.03	1,001.22	1,077.74	1,253.59	1,376.37	1,256.57	1,357.82
Total Pasivo y Patrimonio	2,654.51	2,632.26	2,802.10	3,114.76	3,525.51	3,155.89	3,493.77
Deuda Financiera	1,001.93	942.32	952.39	1,040.93	1,268.78	1,134.64	1,227.74
Corto Plazo	116.32	150.40	165.08	172.71	143.05	101.55	175.49
Largo Plazo	885.60	791.92	787.31	868.22	1,125.73	1,033.09	1,052.25
ESTADO DE RESULTADOS (PEN MM)							
Total de Ingresos Brutos	1,712.04	1,879.76	2,068.55	2,234.85	2,366.54	1,178.31	1,302.07
Costo de Ventas (Operacionales)	1,239.18	1,382.07	1,523.54	1,608.08	1,729.25	867.56	961.63
Utilidad bruta a 12 M	472.85	497.70	545.01	626.77	637.30	310.75	340.44
Utilidad bruta a 12 M	472.85	497.70	545.01	626.77	637.30	676.06	666.99
Gastos operacionales	120.32	128.95	166.12	170.86	179.36	80.39	88.64
Utilidad Operativa	352.53	368.74	378.89	455.91	457.94	230.37	251.80
Utilidad Operativa a 12 M	352.53	368.74	378.89	455.91	457.94	503.13	479.38
Otros Ingresos y Egresos	-58.79	-67.65	-61.56	-80.81	-55.09	-13.17	-38.37
Ingresos Financieros	14.24	11.67	21.51	13.67	14.98	29.76	9.43
Gastos Financieros	73.03	80.39	84.32	92.56	68.78	42.92	45.76
Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio	191.42	206.68	216.70	270.70	302.24	153.63	147.13
Utilidad Neta (12 meses)	191.42	206.68	216.70	270.70	302.24	317.24	295.74
EBITDA Y COBERTURA							
Total de Ingresos Brutos (12 meses)	1,712.04	1,879.76	2,068.55	2,234.85	2,366.54	2,350.58	2,490.30
EBIT (12 meses)	352.53	368.74	378.89	455.91	457.94	503.13	479.38
EBITDA	473.20	487.16	506.35	586.88	589.90	295.59	320.60
EBITDA (12 meses)	473.20	487.16	506.35	586.88	589.90	571.87	614.91
Gastos Financieros	180.36	230.79	249.40	265.27	211.83	144.46	221.25
Gastos. Fin. y Pas. Cte. De Largo Plazo	180.36	230.79	249.40	265.27	211.83	144.46	221.25
EBIT / Gastos Financieros	4.83	4.59	4.49	4.93	6.66	5.37	5.50
Servicio Cobert. Deuda	2.62	2.11	2.03	2.21	2.78	3.96	2.78
EBITDA / Gastos Financieros (del periodo)	2.62	2.11	2.03	2.21	2.78	2.05	1.45
SOLVENCIA							
Pasivo Total / Patrimonio	1.75	1.63	1.60	1.48	1.56	1.51	1.57
Deuda financiera/Patrimonio	1.04	0.94	0.88	0.83	0.92	0.90	0.90
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	2.57	2.25	2.13	1.93	2.27	2.23	2.04
Deuda Fin. / EBITDA	2.12	1.93	1.88	1.77	2.15	1.98	2.00
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	3.57	3.35	3.41	3.17	3.64	3.32	3.47
Índice de Dupont	19.81%	20.64%	20.11%	21.59%	21.96%	25.25%	21.78%
RENTABILIDAD							
Margen Bruto a 12 M	27.62%	26.48%	26.35%	28.05%	26.93%	28.76%	26.78%
Margen Operativo a 12 M	20.59%	19.62%	18.32%	20.40%	19.35%	21.40%	19.25%
Margen Neto a 12 M	11.18%	10.99%	10.48%	12.11%	12.77%	13.50%	11.88%
ROA a 12 M	7.50%	7.82%	7.98%	9.15%	9.10%	10.47%	8.89%
ROE a 12 M	21.02%	21.01%	20.85%	23.22%	22.98%	26.72%	22.62%
CALCE DE CUENTAS DE CORTO PLAZO							
Liquidez General	0.97	0.70	0.57	0.71	0.77	0.74	0.52
Prueba Ácida	0.91	0.65	0.53	0.67	0.72	0.66	0.47
Capital de Trabajo (PEN MM)	-13.50	-158.79	-277.93	-208.66	-183.90	-163.98	-420.27
Periodo Medio de Cobro (días)	50.38	51.49	46.46	40.50	40.09	45.62	47.48
Periodo Medio de Pago (días)	52.50	46.90	38.48	51.36	58.53	83.82	86.39
INDICADORES DE MERCADO – ACCIONES COMUNES							
Cotización Promedio (PEN)	2.96	3.49	4.08	4.84	4.98	5.48	5.48
EPS	0.30	0.32	0.34	0.42	0.47	0.24	0.23
P/E	9.87	10.78	12.02	11.44	10.52	19.45	24.00
BTM	1.96	2.23	2.42	2.47	2.31	2.38	2.60
UPA	0.30	0.32	0.34	0.42	0.47	0.50	0.46
Capitalización Bursátil Promedio (PEN)*	1,890,149,144	2,228,588,011	2,605,340,712	3,097,034,915	3,180,048,222	2,988,479,052	3,531,258,367
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES							
Bonos corporativos	PC N1						
Acciones comunes B	pAAA						
Perspectiva	Estable						

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

Fuente: Edelnor/ Elaboración: PCR