

## EDELNOR S.A.A.

| Fecha de comité: 06 de julio de 2015 con EEFF <sup>1</sup> al 31 de marzo del 2015              |  | Sector Eléctrico, Perú |
|---|--|------------------------|
| Aspecto o Instrumento Clasificado   | Clasificación  | Perspectiva            |
| Acciones Comunes  | PCN1   | Estable                |
| Bonos Corporativos (1°, 2°, 3°, 4° y 5° Programa)   | pAAA   | Estable                |
| Equipo de Análisis  |  |                        |
| Stephania Valencia O.<br><a href="mailto:svalencia@ratingspcr.com">svalencia@ratingspcr.com</a> | Mary Carmen Gutiérrez E.<br><a href="mailto:mgutierrez@ratingspcr.com">mgutierrez@ratingspcr.com</a> | (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 en los indicadores de liquidez, adecuada cobertura de servicio de deuda con un apalancamiento financiero moderado, el *know how* y *expertise* que le brinda el Grupo Enel a través de sus principales accionistas, así como la expansión del nivel de sus inversiones que contribuyen al desarrollo de su infraestructura.

### 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 en el abastecimiento de energía eléctrica para el periodo 2015-2017, permitiéndole estabilizar su demanda en la zona de concesión. Cabe destacar, que el principal proveedor de energía es la compañía Enersur, debido a que concentra el 36.69% de la energía comprada.
- **Incremento sostenido de sus ingresos.** El 98.37% de los ingresos de Edelnor provienen de la distribución de energía eléctrica, y los otros ingresos operativos están compuestos por los movimiento en redes, venta de mercadería, comisión de cobranzas, entre otros. Los ingresos operativos de Edelnor, registraron un avance del 9.24% con respecto a similar periodo del corte de evaluación, teniendo como sustento el mayor volumen de ventas físicas (baja y media tensión), incremento en los precios promedios de venta (industriales, residenciales y comerciales principalmente), a ello se le debe añadir la ampliación de la cobertura del servicio a través del aumento de la base de usuarios (residenciales y comerciales). Cabe mencionar, que los ingresos de la compañía se encuentran vinculados a la estabilidad de la demanda y se encuentran en continuo crecimiento. Durante los últimos 5 años, los ingresos operativos de Edelnor han crecido a una tasa promedio anual del 7.73<sup>2</sup>%.
- **Mejora en los indicadores de rentabilidad.** La utilidad neta de Edelnor registró una tasa de crecimiento interanual del 13.77%, producto de la expansión de los ingresos operativos, pese al incremento de los costos operativos (mayores compras de energía y encarecimiento de los precios de compra) y a la expansión de la carga operativa, a ello se le debe añadir la reducción de los costos financieros, debido a la utilización de las fuentes de fondeo *intercompany*. Los factores mencionados anteriormente tuvieron un impacto favorable sobre el margen neto de rentabilidad, y sobre el ROE y ROA, sin embargo, la rentabilidad de los inversionistas (ROIC) se contrajo por la presión del pasivo estructural. Asimismo, se debe considerar que el EBITDA a 12 meses, reportó una tasa de crecimiento interanual del 16.64% y cerró el primer trimestre en PEN 601.79 MM.
- **Deuda financiera coberturada.** La palanca financiera de Edelnor, expresada como endeudamiento patrimonial o deuda financiera/EBITDA registró una desmejora con respecto a marzo 2014, resultado de la elevación de la deuda financiera

<sup>1</sup> No Auditados.

<sup>2</sup> Tasa compuesta anual.

(largo plazo), debido a la colocación de emisiones de bonos corporativos en el mercado de capitales, los cuales presionaron al alza los mencionados indicadores, no obstante, el ratio de cobertura de servicio de deuda, muestra una mejora, evidenciando de esta manera que el mayor financiamiento vía emisiones de bonos no impacta en el patrimonio y la generación de EBITDA. Asimismo, la compañía financia el déficit de capital de trabajo que presenta con la obtención de préstamos bancarios y operaciones de leasing financiero. Es importante mencionar, que Edelnor financia el 36.62% de sus activos con recursos propios (patrimonio).

- **Mejora en sus niveles de liquidez.** Los niveles de liquidez de Edelnor expresados como liquidez general y prueba ácida, mostraron una mejora con respecto a marzo 2014, producto del mayor flujo de efectivo de las actividades de operación y a la rentabilización de sus depósitos, ambos factores sopesaron el mayor flujo de las actividades de financiamiento (emisión de bonos y amortizaciones de intereses). Los plazos promedio de cobro registraron una mejora y se redujo levemente el periodo de pago, con lo cual se obtuvo un ciclo de conversión del efectivo ligeramente más prolongado. Cabe mencionar, que como parte de la 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, a ello se le debe añadir que la compañía mantiene líneas comprometidas crediticias con instituciones financieras locales de primer nivel por el monto de PEN 225.00 MM, a fin de afrontar sus necesidades de liquidez cuando se considere oportuno.
- **Expansión del nivel de inversiones.** Las inversiones de Edelnor registraron una expansión del 46.76% con respecto al primer trimestre del 2014, las cuales estuvieron enfocadas a atender la creciente demanda energética, ampliación de la cobertura del servicio prestado, mejorar la calidad del servicio y reducir las pérdidas de energía. El 90.27% 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 17.89% 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, desarrollando 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 clientes<sup>3</sup>. 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<sup>4</sup> (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 barra<sup>5</sup>, 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 proyección de 3.9% (2013/2014: 2.4%) para el crecimiento de la economía nacional para el año 2015 realizado por el Banco

<sup>3</sup> Fuente: MINEM. Actualizado a diciembre 2014.

<sup>4</sup> Ídem.

<sup>5</sup> Informe para la publicación del Proyecto de Resolución que fija los Precios en Barra. Periodo mayo 2015 – abril 2016. Informe N° 0135-2015-GART.

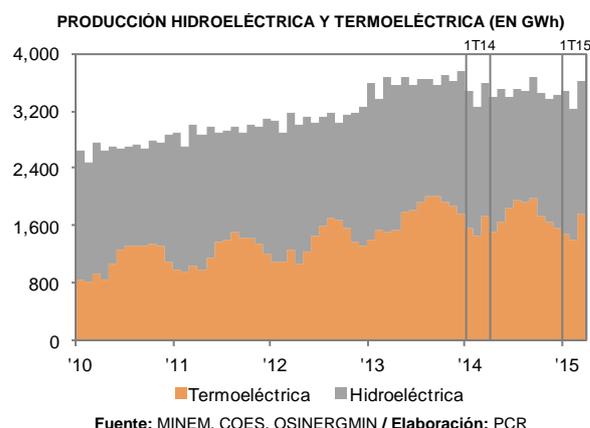
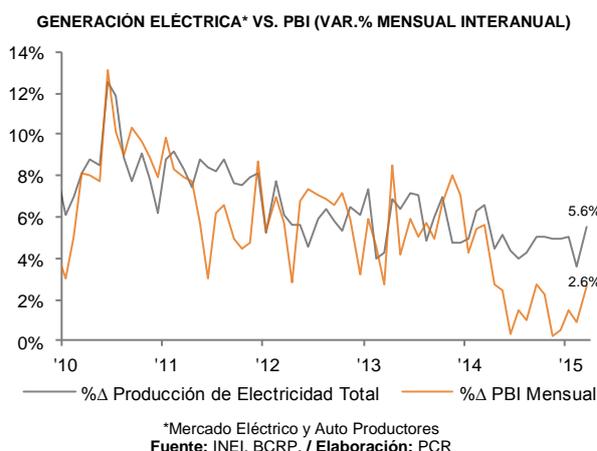
Central de Reserva del Perú<sup>6</sup> (BCRP), sustentado en una mayor inversión pública, mayores inversiones de infraestructura y un fortalecimiento de la confianza de los agentes económicos.

La estructura de producción eléctrica peruana se concentra en centrales hidroeléctricas (2014: 50.3%<sup>7</sup>, 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 (RER<sup>8</sup>) 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 2014<sup>9</sup>), 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%), Egemsá (1.7%) y Egesur (0.5%), ii) el Grupo Endesa (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).



## 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<sup>10</sup>, ascendiendo a 24,817 km<sup>11</sup>, 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%<sup>12</sup>, 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%).

<sup>6</sup> Reporte de Inflación Mayo 2015.

<sup>7</sup> Generación de Energía despachada al SEIN entre enero y diciembre del 2014. Fuente: COES

<sup>8</sup> 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.

<sup>9</sup> Estadística de Operación 2014 COES-SINAC.

<sup>10</sup> Ídem.

<sup>11</sup> Considerando líneas de transmisión existente de las empresas distribuidoras y libres integrantes y no integrantes del SINAC.

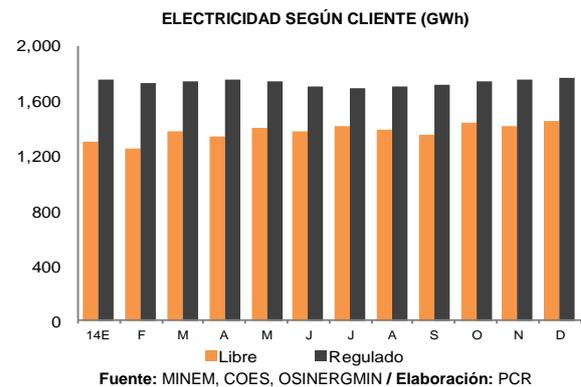
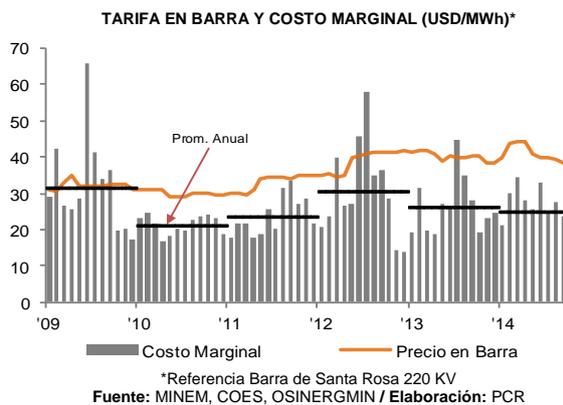
<sup>12</sup> Estadística de Operación 2014 COES-SINAC. Cuadro N° 1.10.

## 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 son<sup>13</sup>: 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 MM<sup>14</sup>, 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 2014-2025<sup>15</sup>, 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

<sup>13</sup> Anuario Estadístico de Electricidad 2014. Con información preliminar.

<sup>14</sup> Fuente: Reporte de Inflación Mayo 2015. BCRP

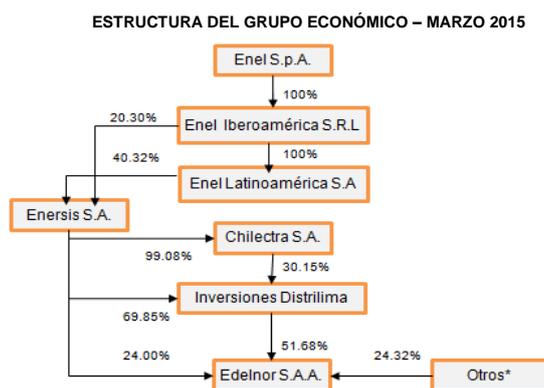
<sup>15</sup> Elaborado por la Dirección General de Eficiencia Energética del Ministerio de Energía y Minas

A inicios de 1994, se fragmentó a la empresa pública de electricidad Electrolima<sup>16</sup> 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 accionarial del 75.54% 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 marzo 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 (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-MARZO 2015**

| 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     | 6.15          |
| 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     | 0.59          |
| Otros  |                 |          | 7.56          |
| <b>Total</b>   |                 |          | <b>100.00</b> |

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

<sup>16</sup> 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.

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. 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-MARZO 2015

| Directorio                           |                 | Principales Gerentes           |                                  |
|--------------------------------------|-----------------|--------------------------------|----------------------------------|
| Carlos Temboury 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        |                                |                                  |

\*Directores Independientes

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

## Desarrollos Recientes

- 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 lo ejerce actualmente el Sr. Carlos Temboury, 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 Huarura, 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 Km<sup>2</sup>. 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.

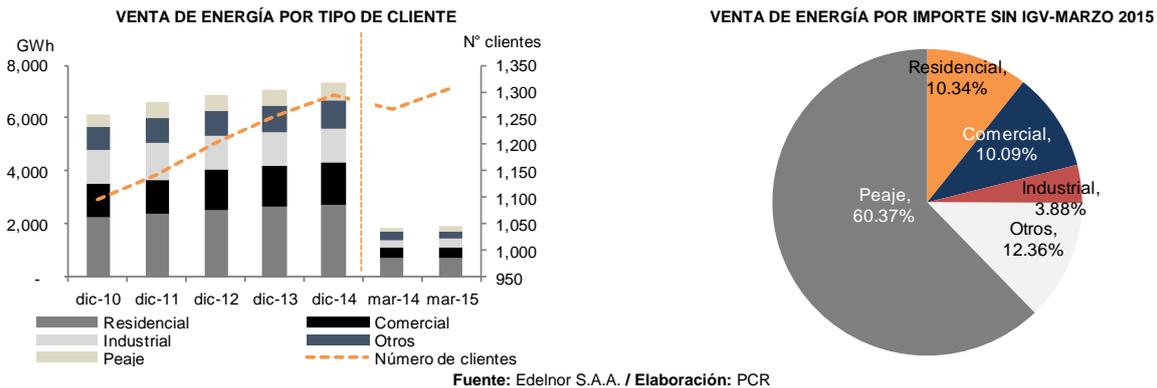
Edelnor es titular de dos concesiones definitivas de distribución de electricidad, dos concesiones definitivas de transmisión de electricidad y una autorización para desarrollar actividades de generación, otorgadas por el Estado Peruano, todas con carácter de plazo indefinido.

### Clientes y Proveedores

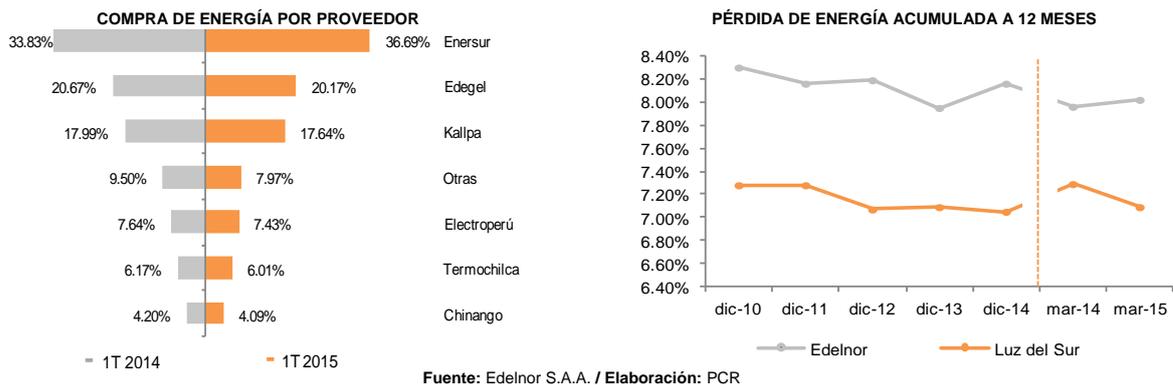
A marzo 2015, el número de clientes de Edelnor se incrementó a una tasa interanual del 3.27% y obtuvo un total de 1.31 MM de usuarios (1T 2014: 1.27 MM). La base de clientes aumentó principalmente en los del tipo residencial, otros y comercial.

Dentro del mercado regulado, los clientes del tipo residencial concentran el 94.61% de la base de clientes y el 3.21% corresponde a clientes comerciales, en tanto los clientes libres son aprox. 82, entre los cuales figuran Corporación Cerámica Lima, Pesquera Diamante, Corporación José R. Lindley, etc. Cabe destacar, que la base de clientes de Edelnor viene experimentando un crecimiento sostenido durante los últimos cuatro años, a una tasa promedio anual del 4.19%<sup>17</sup>, amparada en las mejoras de su estrategia comercial y la ampliación de su cobertura en su zona de concesión.

Las ventas físicas de energía de la compañía alcanzaron el volumen de 1,923.88 MWh, presentando un incremento interanual del 4.07% (+75.24 MWh), teniendo como sustento los mayores volúmenes de energía vendidos a los clientes del tipo peaje, otros y residencial, y en menor medida a los clientes del tipo comercial. La concentración de las ventas de energía en términos de volúmenes se producen en los clientes del tipo residencial (37.14%) y comercial (21.70%), en tanto los clientes del tipo industrial mostraron un retroceso del 5.45%, no obstante, se espera para próximos periodos dicha situación se revierta. Asimismo, si se considera la venta de energía por importe (no incluye IGV), ésta totalizó a marzo 2015 en PEN 608.42 MM, con una tasa de crecimiento interanual del 9.98% (+PEN 55.19 MM), resultado de las mayores ventas a los clientes del tipo residencial, otros y comercial.



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 Enersur<sup>18</sup>, convirtiéndose éste en el principal proveedor de energía eléctrica en el 2014, y a marzo 2015, Enersur concentra al 36.69% de la energía comprada, seguida de Edegel con una participación del 20.17% y Kallpa obtuvo una participación del 17.64%. Durante el primer trimestre, Edelnor compró energía por 1,858.39 MWh, la cual registró una expansión del 0.22%, 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.



Las pérdidas de energía de Edelnor se situaron en 8.37% (1T 2014: 8.13%), 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 (1T 2014: 7.29% vs 1T 2015: 7.09%).

<sup>17</sup> Tasa promedio anual compuesta.

<sup>18</sup> Es una empresa generadora y comercializadora de energía eléctrica que opera en Perú y pertenece al grupo francés GDF Suez S.A.

## **Infraestructura e Inversiones**

Para el año 2015, Edelnor tiene presupuestado una inversión de PEN 489.90 MM, la cual registra una expansión del 34.20% (+PEN 184.25 MM) sobre los montos presupuestados. A marzo 2015, la inversión ejecutada ascendió a PEN 87.65 MM, con una tasa de crecimiento interanual del 46.76% (+PEN 27.93 MM). Algunos de los proyectos de inversión realizados en el primer trimestre del presente año corresponden a la ampliación de la capacidad y seguridad de las subestaciones y líneas de transmisión, para lo cual se destinaron PEN 27.45 MM, ampliación y refuerzo de redes de distribución (PEN 52.99 MM), así como la electrificación de los asentamientos humanos en la zona de concesión por el monto de PEN 6.27 MM, y el mejoramiento del alumbrado público por un monto de PEN 2.95 MM. El financiamiento de las inversiones se realiza mediante la emisión de bonos corporativos principalmente.

El 90.27% de las inversiones ejecutadas se destinaron a mejoras técnicas y el 9.73% 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 se enfocaron en ejercer un mayor control de pérdidas de energía y en mejorar la infraestructura, para lo cual Edelnor destinó PEN 3.49 MM (1T 2014: 1.26 MM). 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 la pérdida de energía y calidad del servicio invierte 4.03% y 3.69%, respectivamente aproximadamente. Cabe destacar, que la inversión ejecutada a marzo 2015 fue de 17.89% sobre el monto presupuestado para este año, mientras que para el mismo periodo del año anterior fue de 16.36%. Es importante mencionar que Edelnor cuenta con una red eléctrica de 26,600 Km (Dic.14), la cual fue superior en 2.17% respecto a diciembre 2013.

## **Análisis Financiero**

---

### **Eficiencia Operativa**

La estructura de ingresos de Edelnor, estuvo compuesta principalmente por la distribución de energía (98.37% del total de ingresos); el restante 1.63% 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 630.56 MM y registraron un avance de 9.24% (+PEN 53.35 MM), resultado del mayor volumen de ventas físicas de baja y media tensión, a ello se le debe añadir el aumento porcentual del precio promedio de venta (+6.43%), dentro de los cuales las tarifas que crecieron fueron la de los clientes industriales (+8.00%), residenciales (+7.89%), comerciales (+7.41%) principalmente, en tanto los precios promedio ponderados de ventas en peaje no mostraron variación porcentual, a ello se le debe añadir la expansión de la base de clientes de Edelnor (+3.27%) principalmente en los usuarios residenciales, otros y comerciales. Por su parte, los otros ingresos operativos reportaron un retroceso del 12.20%, a raíz de las menores saldos en movimientos en redes, los cuales están asociados a proyectos de envergadura (finalización del tren eléctrico-Línea 1). Durante los últimos 5 años, las ventas han registrado una tasa de crecimiento promedio anual del 7.73%<sup>19</sup>, como consecuencia del aumento de la base de clientes, el mayor volumen de ventas físicas y al incremento de los precios promedio ponderados de venta, además de acuerdo a proyecciones del COES<sup>20</sup>, la demanda por energía eléctrica se expandirá entre un rango de 6%-10% para el 2018. Un aspecto fundamental de los ingresos de Edelnor, es que éstos permanecen estables y se encuentran en continuo crecimiento, producto de 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 trimestre del presente año en PEN 464.24 MM con respecto a similar periodo del 2014, y reportaron un aumento del 8.63% (+PEN 36.90 MM), producto de las mayores compras de energía (representan el 84.61% del total de los costos operativos) a los proveedores particularmente a Enersur, asimismo se reportó un aumento en el precio promedio de compra (+8.95%) y en el volumen comprado de energía a los proveedores (+0.22%); por su parte los otros componentes del costo operativo, estuvieron conformados por gastos de personal, tributos, suministros diversos, depreciación y amortización, etc., los cuales mostraron una reducción en conjunto del 51.93% (-PEN 77.91 MM), producto de la disminución de los efectos contables de la depreciación y amortización y a la contracción de las cargas diversas de gestión. De esta manera, Edelnor obtuvo un margen bruto a 12 M de 27.02% (1T 2014: 28.39%). Al analizar el índice de costos<sup>21</sup>, éste se ubicó en 73.62% (1T 2014: 74.04%), reflejando así que los ingresos operativos crecen a mayor razón que los costos de distribución de energía eléctrica.

La carga operativa de Edelnor alcanzó el monto de PEN 42.78 MM, es decir, registró un crecimiento interanual del 15.23% (+PEN 5.65 MM), debido a los mayores gastos de ventas (servicios prestados) y a los gastos de administración (servicios prestados y carga del personal). Como consecuencia de ello, Edelnor obtuvo un EBIT de PEN 123.54 MM, monto superior en PEN 10.80 MM (+9.58%) con respecto a marzo 2014, producto de la expansión de los ingresos por distribución de energía, pese a la mayor carga operativa y al incremento de los costos de distribución. En términos porcentuales, el margen EBIT a 12 M se situó en 19.37% (1T 2014: 21.01%). Finalmente, la compañía generó un EBITDA a 12 M de PEN 601.79 MM (1T 2014: 515.93 MM).

---

<sup>19</sup> Tasa compuesta anual.

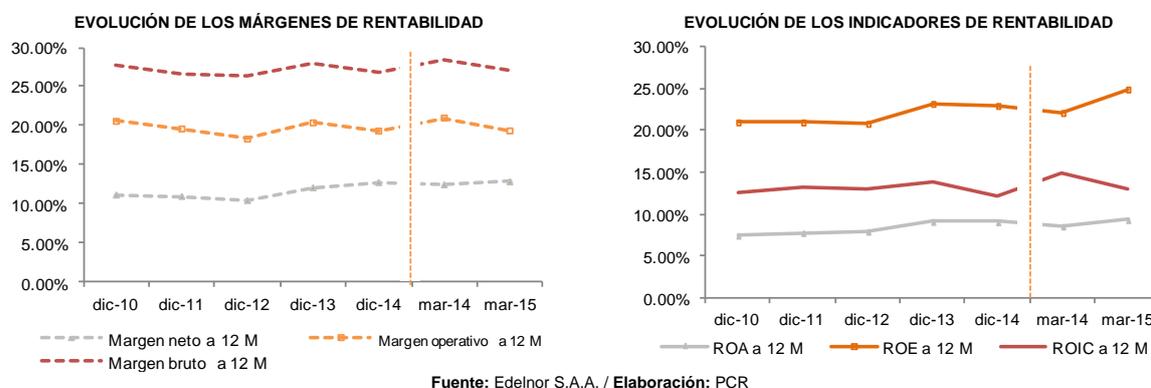
<sup>20</sup> Sociedad de Comercio Exterior del Perú.

<sup>21</sup> Costo de distribución/Ingresos totales.

## Rendimiento Financiero

La utilidad neta de la compañía fue de PEN 76.25 MM y creció a una tasa interanual del 13.77%, 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 proporción a los ingresos operativos, lo cual se reflejó en la reducción del índice de costos como se señaló en el apartado anterior, así Edelnor obtuvo un margen bruto de 27.02%. Por su parte, los ingresos financieros ascendieron a PEN 5.82 MM y se expandieron en 48.72% (+PEN 1.91 MM), a raíz de la rentabilización de los depósitos bancarios y a la recuperación de intereses por contingencias (proceso judicial), en tanto, los gastos financieros cerraron el trimestre 2015 en PEN 21.56 MM, monto menor en PEN 0.06 MM (-0.28%) con respecto al 1T 2014, lo cual responde a los menores intereses por contingencias y a la utilización de fuentes de fondeo de corto plazo proveniente de los préstamos *intercompany*; permitiéndole así reducir sus costos financieros. No obstante, es importante acotar, que los gastos financieros por bonos presentaron una expansión del 13.36% (+PEN 2.17 MM), resultado de la vigencia de los programas de bonos corporativos. La carga operativa, registró un crecimiento interanual del 15.23%, esto se encuentra asociado a los mayores gastos de ventas y administrativos, permitiéndole a Edelnor presentar un margen neto a 12 M de 12.87% (1T 2014: 12.49%).

El ROE anualizado de Edelnor se situó en 24.95% (1T 2014: 22.14%), tras el mayor flujo de ingresos operativos, los cuales incidieron favorablemente en la utilidad neta alcanzada en el periodo de análisis, frente al menor crecimiento del patrimonio. La rentabilidad de los activos anualizada (ROA) fue de 9.36% (1T 2014: 8.59%), producto de la expansión de la utilidad neta anualizada, dado la menor expansión de los activos; mientras que el ROIC<sup>22</sup> alcanzó la cifra de 12.92% (1T 2014: 15.00%), resultado del aumento en mayor medida del pasivo estructural con respecto al NOPAT.



## Liquidez

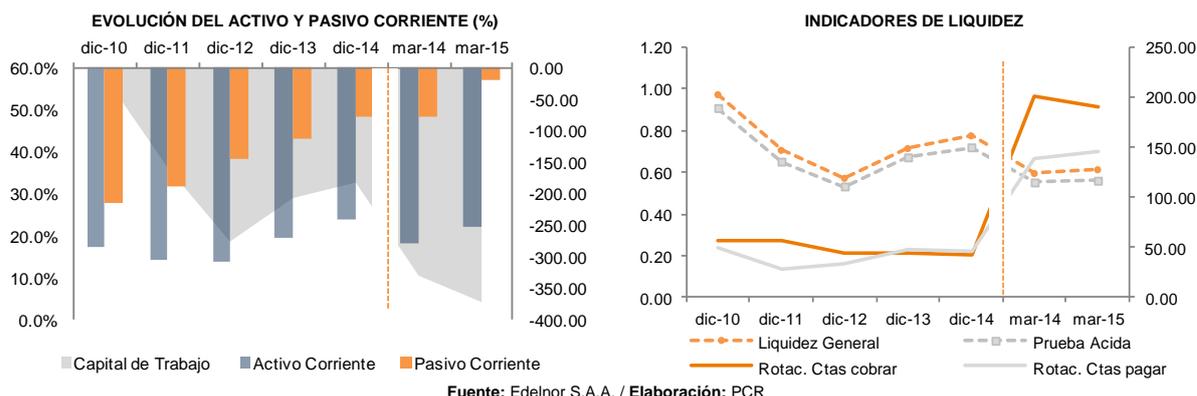
A marzo 2015, Edelnor registró un total de activos corrientes por el monto de PEN 588.01 MM, llegando a presentar un incremento interanual del 21.45% (+PEN 103.84 MM). Los principales componentes del activo corriente que explican el aumento en el presente ejercicio son: i) el rubro de efectivo y equivalentes de efectivo, los cuales totalizaron en PEN 187.99 MM y registraron un aumento del 93.38% (+PEN 90.78 MM), dado los mayores depósitos a plazo y al crecimiento del flujo de las actividades de operación, los cuales compensaron el mayor flujo proveniente de las actividades de financiamiento (emisión de bonos y amortización de préstamos bancarios), ii) las cuentas por cobrar comerciales se incrementaron en 4.40% (+PEN 13.83 MM), llegando a registrar un saldo de PEN 328.46 MM, debido a la mayor facturación de energía a los clientes y a los nuevos negocios, las cuentas por cobrar presentaron un vencimiento promedio de 30 días y el 9.69% se encuentran en situación de deterioro, iii) los inventarios reportaron un aumento de 42.61% (+PEN 13.43 MM), a raíz de la entrada de materiales de operación para el respectivo mantenimiento de las redes de las subestaciones de la compañía.

Los pasivos corriente de Edelnor totalizaron en PEN 962.36 MM, y presentaron un crecimiento interanual del 17.87% (+PEN 145.90 MM), entre los factores que explican el pasivo corriente alcanzado en el periodo de análisis se tiene: i) al rubro de cuentas por pagar, cuyo saldo fue de PEN 250.86 MM, registrando un avance del 14.95% (+PEN 32.63 MM), resultado de la adquisición de materiales y servicios de proveedores diversos, ii) las otras cuentas por pagar cerraron en presente trimestre en PEN 324.53 MM, con una tasa de crecimiento interanual del 168.54% (+PEN 203.68 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, dicha cuenta también contiene los aportes que realiza Edelnor al Ministerio de Energía y Minas y a OSINERMINING, iii) los pasivos por impuestos a las ganancias presentaron un saldo de PEN 11.38 MM, mostrando un aumento de PEN 6.52 MM (+134.09%). Asimismo, se observó una disminución de las cuentas por pagar a las empresas relacionadas (-PEN 62.19 MM, -28.43%) debido a la cancelación de un préstamo que mantenía con Inversiones Distrilima S.A.C.

El capital de trabajo de la compañía ha venido presentado un déficit durante los últimos periodos, y a marzo 2015 logró alcanzar el monto de -PEN 374.34 MM (1T 2014: -PEN 332.28 MM), a raíz de la presión que ejercen las cuentas por pagar comerciales en el pasivo corriente, ante dicho déficit del capital de trabajo la compañía ha suscrito préstamos bancarios con el objetivo de cubrir el mencionado déficit y garantizar la operatividad de Edelnor.

<sup>22</sup> Retorno sobre el capital invertido, este indicador refleja la rentabilidad obtenida por los inversionistas.

El indicador de liquidez general se situó en 0.61x (1T 2014: 0.59x), debido al incremento del activo corriente (principalmente la generación de efectivo y sus equivalentes), el cual sopesó el aumento del pasivo corriente, por su parte la prueba ácida<sup>23</sup>, se ubicó en 0.56x (1T 2014: 0.55x). Al analizar los días promedio de cobro, estos se situaron en 47.84 días (1T 2014: 48.79 días), mientras que los días promedio de pago alcanzaron la cifra de 33.01 días (1T 2014: 34.42 días), de lo cual se obtuvo un ciclo de conversión de efectivo (CCE) de 20.51 días (1T 2014: 20.03 días). Los niveles de liquidez de Edelnor alcanzados al finalizar marzo 2015, le permitieron afrontar pagos a sus acreedores, y realizar inversiones que le permitan mejorar la infraestructura y la calidad del servicio eléctrico y proveer de energía a sus clientes. Adicionalmente, la compañía tiene un sistema de gestión financiera del circulante entre las compañías (*cash pooling*)<sup>24</sup> 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, permitiéndole así afrontar sus necesidades de liquidez de manera eficiente.



### Endeudamiento y Solvencia

Edelnor, registró pasivos por un total de PEN 2, 247.07 MM, con una tasa de crecimiento interanual del 17.57% (+PEN 335.81 MM), debido a las emisiones de los programas de bonos corporativos por el monto de PEN 389.00 MM en el transcurso del 2014, cuyo destino fue financiar el plan de inversiones de la compañía (mejorar la infraestructura y la calidad del servicio) y el refinanciamiento de su deuda. La deuda financiera (representa el 55.26% del total de pasivos) de la compañía alcanzó la suma de PEN 1,241.72 MM y creció en 19.53% (+PEN 202.88 MM) con respecto al primer trimestre de 2014, debido a las emisiones de los Bonos Corporativos (quinto programa), cuyo saldo a marzo 2015 asciende a PEN 1,109.70 MM, monto superior en PEN 204.38 MM (+22.58%) con respecto a marzo 2014; otros componentes de la deuda financiera lo constituyen los préstamos<sup>25</sup> bancarios que Edelnor registra, cuyo saldo fue de PEN 120.00 MM y permanecieron invariables con respecto a similar periodo del 2014. Cabe mencionar, que Edelnor mantiene préstamos con Interbank y el Banco Continental. Otra fuente de financiamiento, son las operaciones de arrendamiento financiero, las cuales totalizaron en PEN 12.02 MM, registrando una contracción del 11.10% (-PEN 1.50 MM). La compañía financia el 36.62% de sus activos con recursos propios y el remanente se financia a través de obligaciones financieras (emisión de bonos, préstamos bancarios y operaciones de leasing financiero).

El patrimonio sumó el monto de PEN 1,298.37 MM y creció a una tasa anual del 8.31%, a raíz de la acumulación de resultados provenientes de las ganancias de periodos anteriores. Edelnor, alcanzó una palanca financiera<sup>26</sup> de 1.73x, (1T 2014: 1.59 x), resultado de la elevación del pasivo (deuda de largo plazo y otras cuentas por pagar), el cual presionó al alza este indicador. Asimismo, la solvencia medida como deuda financiera/EBITDA se situó en 2.06x y fue superior a lo reportado en el 1T 2014 (2.01x), resultado de los saldos de los bonos corporativos (principalmente del cuarto y quinto programa). No obstante, la deuda de Edelnor se encuentra coberturada, dado que alcanza un RCSD<sup>27</sup> de 3.26x (1T 2014: 2.38x), evidenciando que el nivel de deuda alcanzado no impacta sobre los niveles de EBITDA y del patrimonio. Cabe mencionar que Edelnor mantiene un ratio de endeudamiento<sup>28</sup> para sus programas de bonos en 1.55x, por debajo de 1.70x en su primer, segundo, tercer y cuarto programa de bonos corporativos. La compañía firmó tres contratos swaps, para cubrir sus flujos ante las emisiones de sus bonos indexados a la inflación (primer programa de bonos corporativos), con lo cual se obtuvo el 100.00% de su deuda a tasas de interés fijas; y al cierre del 2014 los contratos vencieron, obteniéndose una ganancia aproximada de PEN 22.29 MM.

### ESTRUCTURA DE LA DEUDA (%)

### SOLVENCIA Y COBERTURA DE LA DEUDA

<sup>23</sup> (Activo corriente-Existencias-otros activos no financieros)/Pasivo Corriente

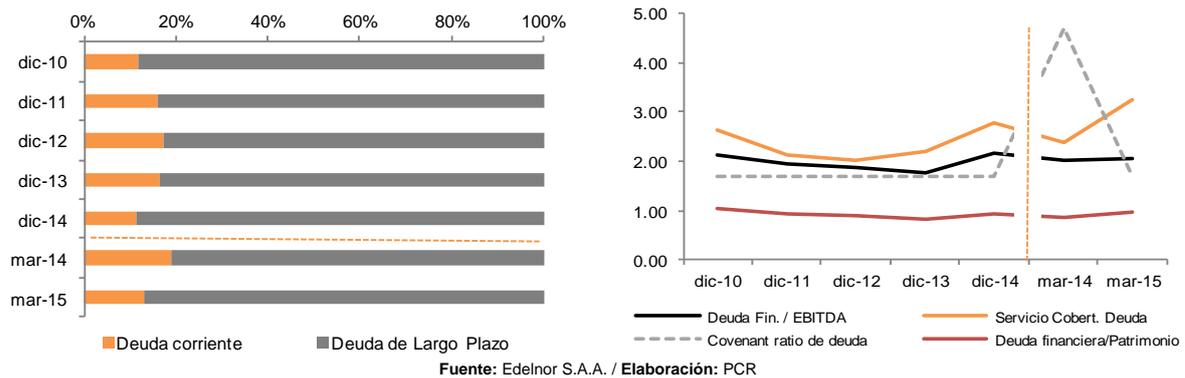
<sup>24</sup> Las operaciones de optimización de cajas entre las empresas del grupo en el Perú tienen líneas de crédito por USD 55.50 MM o su equivalente en nuevos soles por un plazo máximo de 18 meses. A diciembre 2014, Edelnor no mantiene préstamos con empresas relacionadas del Grupo Enel.

<sup>25</sup> Los préstamos bancarios no tienen garantías, sin embargo están sujetos a ciertas condiciones y restricciones para el uso de sus fondos.

<sup>26</sup> Pasivo total/Patrimonio.

<sup>27</sup> Ratio de cobertura de servicio de deuda.

<sup>28</sup> (Pasivos-caja-impuestos diferidos)/Patrimonio

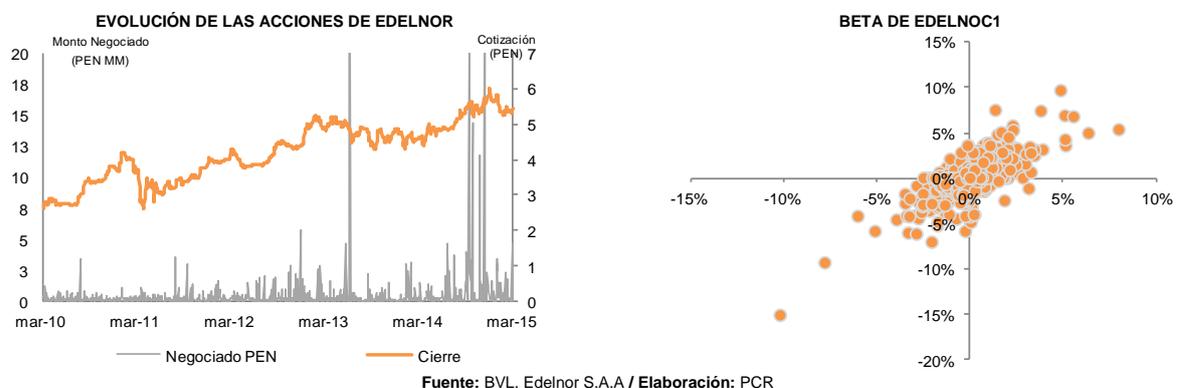


## Instrumentos Clasificados

### 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 la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

A marzo 2015, la cotización promedio a precio de cierre de EDELNOC1 fue PEN 5.48 (1T 2014: PEN 4.61) y la cantidad negociada promedio fue de 110,813 (1T 2014: 76,639), con lo cual se obtuvo un monto negociado promedio por PEN 608.85 MM (1T 2014: 351.08 MM). La desviación estándar del precio de la acción fue de PEN 0.17 durante el periodo comprendido entre enero y marzo de 2015 (1T 2014: PEN 0.14), con un coeficiente de variabilidad<sup>29</sup> de 3.11%, (1T 2014: 2.93%), reflejando una menor homogeneidad en la cotización. El valor beta de las acciones de Edelnor al cierre del primer trimestre 2015 fue de 0.49, indicando que los rendimientos de EDELNOC1 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 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 primer trimestre 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 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). A mediados de marzo del 2015, se aprobó en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas repartir dividendos definitivos del ejercicios 2014 por el monto de PEN 154.23 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.

<sup>29</sup> Se calcula como la desviación estándar del precio de la acción del periodo / promedio del precio de la acción del periodo.

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 -MARZO 2015   |            |                    |                     |                     |                     |
|---|------------|--------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos</b>   |            |                    |                     |                     |                     |
| 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.  |            |                    |                     |                     |                     |
| <b>14ta Emisión</b>   |            |                    |                     |                     |                     |
| Monto colocado  | PEN 30 MM  |                    |                     |                     |                     |
| Serie   | Única      |                    |                     |                     |                     |
| Tasa de interés   | 8.75%      |                    |                     |                     |                     |
| Fecha de colocación   | 09-jun-05  |                    |                     |                     |                     |
| Fecha de redención  | 10-jun-15  |                    |                     |                     |                     |
| <b>Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos</b>  |            |                    |                     |                     |                     |
| 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.  |            |                    |                     |                     |                     |
| <b>3ra Emisión</b>  |            |                    |                     |                     |                     |
| Monto colocado  | PEN18 MM   | <b>5ta Emisión</b> |                     | <b>18va Emisión</b> |                     |
| Serie   | A          | PEN15 MM           | A                   | PEN 20 MM           |                     |
| Tasa de interés   | 8.16%      | B                  | 8.00%               | A                   |                     |
| Fecha de colocación   | 04-ene-06  | 7.22%              | 31-ene-06           | 18-abr-07           |                     |
| Fecha de redención  | 05-ene-16  | 29-ago-06          | 01-feb-16           | 19-abr-15           |                     |
| <b>Tercer Programa de Emisión de Bonos Corporativos</b>   |            |                    |                     |                     |                     |
| 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.  |            |                    |                     |                     |                     |
| <b>1ra Emisión</b>  |            |                    |                     |                     |                     |
| Monto colocado  | PEN 40 MM  |                    | <b>7ma Emisión</b>  |                     |                     |
| Serie   | A          |                    | PEN 25 MM           |                     |                     |
| Tasa de interés   | 6.94%      |                    | A                   |                     |                     |
| Fecha de colocación   | 28-ago-07  |                    | 7.13%               |                     |                     |
| Fecha de redención  | 29-ago-15  |                    | 12-jun-08           |                     |                     |
| <b>Cuarto Programa de Emisión de Bonos Corporativos</b>   |            |                    |                     |                     |                     |
| 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.  |            |                    |                     |                     |                     |
| <b>1ra Emisión</b>  |            |                    |                     |                     |                     |
| Monto colocado  | PEN 30 MM  | PEN 20 MM          | <b>3ra Emisión</b>  | <b>4ta Emisión</b>  | <b>5ta Emisión</b>  |
| Serie   | A          | B                  | A                   | A                   | A                   |
| Tasa de interés   | 7.06%      | 6.50%              | 6.63%               | 7.03%               | 7.44%               |
| 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           |
| <b>9na Emisión</b>  |            |                    |                     |                     |                     |
| Monto colocado  | PEN 40 MM  |                    | <b>11ra Emisión</b> | <b>12da Emisión</b> | <b>13ra Emisión</b> |
| Serie   | A          |                    | PEN 50 MM           | PEN 50 MM           | PEN 50 MM           |
| Tasa de interés   | 6.28%      |                    | A                   | A                   | A                   |
| Fecha de colocación   | 12-abr-12  |                    | 6.06%               | 5.13%               | 5.56%               |
| Fecha de redención  | 13-abr-22  |                    | 10-may-32           | 25-ene-33           | 23-ago-22           |
| <b>Quinto Programa de Emisión de Bonos Corporativos</b>   |            |                    |                     |                     |                     |
| 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. |            |                    |                     |                     |                     |
| <b>1ra Emisión</b>  |            |                    |                     |                     |                     |
| Monto inscrito  | PEN 50 MM  | PEN 50 MM          | <b>2da Emisión</b>  | <b>5ta Emisión</b>  | <b>8va Emisión</b>  |
| Serie   | A          | B                  | PEN 80 MM           | PEN 35.5 MM         | PEN 60 MM           |
| Tasa de interés   | 6.75%      | 6.50%              | A                   | A                   | A                   |
| Fecha de colocación   | 22-ago-13  | 19-nov-13          | 6.34%               | 7.28%               | 7.38%               |
| Fecha de redención  | 23-ago-20  | 20-nov-20          | 17-sep-14           | 22-ago-13           | 19-nov-13           |
| <b>9na Emisión</b>  |            |                    |                     |                     |                     |
| Monto colocado  | PEN 100 MM |                    | <b>10ma Emisión</b> | <b>11ma Emisión</b> | <b>12da Emisión</b> |
| Serie   | A          |                    | PEN 60 MM           | PEN100 MM           | PEN 49 MM           |
| Tasa de interés   | 6.78%      |                    | A                   | A                   | A                   |
| Fecha de colocación   | 10-abr-14  |                    | 6.34%               | 5.84%               | 4.81%               |
| Fecha de redención  | 11-abr-21  |                    | 11-jun-14           | 11-jun-14           | 17-sep-14           |
|   |            | 12-jun-23          | 12-jun-19           | 12-jun-19           | 18-sep-17           |

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

| EDELNOR                                      |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PEN MM        | dic-10          | dic-11          | dic-12          | dic-13          | dic-14          | mar-14          | mar-15          |
| Activo Corriente                             | 457.03          | 378.12          | 368.26          | 517.98          | 629.01          | 484.17          | 588.01          |
| Activo No Corriente                          | 2,197.48        | 2,254.14        | 2,433.84        | 2,596.79        | 2,896.51        | 2,625.86        | 2,957.43        |
| <b>Activo Total</b>                          | <b>2,654.51</b> | <b>2,632.26</b> | <b>2,802.10</b> | <b>3,114.76</b> | <b>3,525.51</b> | <b>3,110.03</b> | <b>3,545.44</b> |
| Pasivo Corriente                             | 470.53          | 536.91          | 646.19          | 726.64          | 812.91          | 816.46          | 962.36          |
| Pasivo No Corriente                          | 1,217.95        | 1,094.13        | 1,078.18        | 1,134.54        | 1,336.24        | 1,094.80        | 1,284.71        |
| <b>Pasivo Total</b>                          | <b>1,688.48</b> | <b>1,631.04</b> | <b>1,724.36</b> | <b>1,861.17</b> | <b>2,149.15</b> | <b>1,911.26</b> | <b>2,247.07</b> |
| <b>Patrimonio Neto</b>                       | <b>966.03</b>   | <b>1,001.22</b> | <b>1,077.74</b> | <b>1,253.59</b> | <b>1,376.37</b> | <b>1,198.77</b> | <b>1,298.37</b> |
| <b>Total Pasivo y Patrimonio</b>             | <b>2,654.51</b> | <b>2,632.26</b> | <b>2,802.10</b> | <b>3,114.76</b> | <b>3,525.51</b> | <b>3,110.03</b> | <b>3,545.44</b> |
| <b>Deuda Financiera</b>                      | <b>1,001.93</b> | <b>942.32</b>   | <b>952.39</b>   | <b>1,040.93</b> | <b>1,268.78</b> | <b>1,038.83</b> | <b>1,241.72</b> |
| Corriente                                    | 116.32          | 150.40          | 165.08          | 172.71          | 143.05          | 195.19          | 163.00          |
| Largo Plazo                                  | 885.60          | 791.92          | 787.31          | 868.22          | 1,125.73        | 843.65          | 1,078.71        |
| ESTADO DE RESULTADOS PEN MM                  |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>Total de Ingresos Brutos</b>              | <b>1,712.04</b> | <b>1,879.76</b> | <b>2,068.55</b> | <b>2,234.85</b> | <b>2,366.54</b> | <b>577.21</b>   | <b>630.56</b>   |
| Costo Operacionales                          | 1,239.18        | 1,382.07        | 1,523.54        | 1,608.08        | 1,729.25        | 427.35          | 464.24          |
| <b>Utilidad bruta</b>                        | <b>472.85</b>   | <b>497.70</b>   | <b>545.01</b>   | <b>626.77</b>   | <b>637.30</b>   | <b>149.87</b>   | <b>166.32</b>   |
| <b>Utilidad bruta a 12 M</b>                 | <b>472.85</b>   | <b>497.70</b>   | <b>545.01</b>   | <b>626.77</b>   | <b>637.30</b>   | <b>647.92</b>   | <b>653.75</b>   |
| Gastos operacionales                         | 120.32          | 128.95          | 166.12          | 170.86          | 179.36          | 37.13           | 42.78           |
| <b>Utilidad Operativa</b>                    | <b>352.53</b>   | <b>368.74</b>   | <b>378.89</b>   | <b>455.91</b>   | <b>457.94</b>   | <b>112.74</b>   | <b>123.54</b>   |
| <b>Utilidad Operativa a 12 M</b>             | <b>352.53</b>   | <b>368.74</b>   | <b>378.89</b>   | <b>455.91</b>   | <b>457.94</b>   | <b>479.43</b>   | <b>468.74</b>   |
| Otros Ingresos y Egresos                     | -58.79          | -67.65          | -61.56          | -80.81          | -55.09          | -18.00          | -16.17          |
| Ingresos Financieros                         | 14.24           | 11.67           | 21.51           | 13.67           | 14.98           | 3.91            | 5.82            |
| Gastos Financieros                           | 73.03           | 80.39           | 84.32           | 92.56           | 68.78           | 21.62           | 21.56           |
| <b>Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio</b> | <b>191.42</b>   | <b>206.68</b>   | <b>216.70</b>   | <b>270.70</b>   | <b>302.24</b>   | <b>67.02</b>    | <b>76.25</b>    |
| <b>Utilidad Neta (12 meses)</b>              | <b>191.42</b>   | <b>206.68</b>   | <b>216.70</b>   | <b>270.70</b>   | <b>302.24</b>   | <b>285.08</b>   | <b>311.46</b>   |
| EBITDA Y COBERTURA                           |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| EBITDA                                       | 473.20          | 487.16          | 506.35          | 586.88          | 589.90          | 145.73          | 157.62          |
| EBITDA (12 meses)                            | 473.20          | 487.16          | 506.35          | 586.88          | 589.90          | 515.93          | 601.79          |
| Gastos Financieros                           | 180.36          | 230.79          | 249.40          | 265.27          | 211.83          | 216.81          | 184.56          |
| Gastos. Fin. y Pas. Cte. De Largo Plazo      | 180.36          | 230.79          | 249.40          | 265.27          | 211.83          | 216.81          | 184.56          |
| EBIT / Gastos Financieros                    | 4.83            | 4.59            | 4.49            | 4.93            | 6.66            | 5.21            | 5.73            |
| Servicio Cobert. Deuda                       | 2.62            | 2.11            | 2.03            | 2.21            | 2.78            | 2.38            | 3.26            |
| EBITDA / Gastos Financieros (del periodo)    | 2.62            | 2.11            | 2.03            | 2.21            | 2.78            | 0.67            | 0.85            |
| SOLVENCIA                                    |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| Pasivo Total / Patrimonio                    | 1.75            | 1.63            | 1.60            | 1.48            | 1.56            | 1.59            | 1.73            |
| Deuda financiera/Patrimonio                  | 1.04            | 0.94            | 0.88            | 0.83            | 0.92            | 0.87            | 0.96            |
| Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)      | 2.57            | 2.25            | 2.13            | 1.93            | 2.27            | 2.12            | 2.13            |
| Deuda Fin. / EBITDA                          | 2.12            | 1.93            | 1.88            | 1.77            | 2.15            | 2.01            | 2.06            |
| Pasivo Total / EBITDA (12 meses)             | 3.57            | 3.35            | 3.41            | 3.17            | 3.64            | 3.70            | 3.73            |
| Índice de Dupont                             | 19.81%          | 20.64%          | 20.11%          | 21.59%          | 21.96%          | 23.78%          | 23.99%          |
| RENTABILIDAD                                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| Margen bruto a 12 M                          | 27.62%          | 26.48%          | 26.35%          | 28.05%          | 26.93%          | 28.39%          | 27.02%          |
| Margen operativo a 12 M                      | 20.59%          | 19.62%          | 18.32%          | 20.40%          | 19.35%          | 21.01%          | 19.37%          |
| Margen neto a 12 M                           | 11.18%          | 10.99%          | 10.48%          | 12.11%          | 12.77%          | 12.49%          | 12.87%          |
| ROA a 12 M                                   | 7.50%           | 7.82%           | 7.98%           | 9.15%           | 9.10%           | 8.59%           | 9.36%           |
| ROE a 12 M                                   | 21.02%          | 21.01%          | 20.85%          | 23.22%          | 22.98%          | 22.14%          | 24.95%          |
| ROIC a 12 M                                  | 12.58%          | 13.26%          | 13.06%          | 13.91%          | 12.12%          | 15.00%          | 12.92%          |
| CALCE DE CUENTAS DE CORTO PLAZO              |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| Liquidez General                             | 0.97            | 0.70            | 0.57            | 0.71            | 0.77            | 0.59            | 0.61            |
| Prueba Acida                                 | 0.91            | 0.65            | 0.53            | 0.67            | 0.72            | 0.55            | 0.56            |
| Capital de Trabajo (PEN MM)                  | -13.50          | -158.79         | -277.93         | -208.66         | -183.90         | -332.28         | -374.34         |
| Rotación de cuentas por cobrar (días)        | 50.38           | 51.49           | 46.46           | 40.50           | 40.09           | 48.79           | 47.84           |
| Rotación de cuentas por pagar (días)         | 38.00           | 34.49           | 28.34           | 36.96           | 42.77           | 34.42           | 33.01           |
| Rotación de inventarios (días)               | 4.98            | 4.55            | 4.00            | 4.22            | 5.27            | 5.66            | 5.69            |
| Ciclo de conversión de efectivo (días)       | 17.36           | 21.55           | 22.12           | 7.77            | 2.59            | 20.03           | 20.51           |
| INDICADORES DE MERCADO – ACCIONES COMUNES    |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| Cotización Promedio (PEN)                    | 2.96            | 3.49            | 4.08            | 4.84            | 4.98            | 4.61            | 5.48            |
| Cotización mínima (PEN)                      | 2.33            | 2.55            | 3.70            | 4.28            | 4.31            | 814.00          | 4.31            |
| Cotización máxima (PEN)                      | 3.82            | 4.25            | 4.52            | 5.25            | 6.00            | 4.85            | 6.00            |
| Cotización de cierre (PEN)                   | 2.96            | 3.85            | 4.41            | 4.85            | 6.00            | 4.58            | 6.00            |
| EPS  | 0.30            | 0.32            | 0.34            | 0.42            | 0.47            | 0.10            | 0.12            |
| P/E  | 9.87            | 10.78           | 12.02           | 11.44           | 10.52           | 43.94           | 45.89           |
| BTM  | 1.96            | 2.23            | 2.42            | 2.47            | 2.31            | 2.46            | 2.70            |
| UPA  | 0.30            | 0.32            | 0.34            | 0.42            | 0.47            | 0.45            | 0.49            |
| Capitalización Bursátil Promedio (PEN)*      | 1,890,149,144   | 2,228,588,011   | 2,605,340,712   | 3,097,034,915   | 3,180,048,222   | 2,944,940,604   | 3,499,330,172   |
| HISTORIAL DE CLASIFICACIONES                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| Bonos corporativos                           | jun-13          | sep-13          | dic-13          | mar-14          | jun-14          | sep-14          | dic-14          |
| Acciones comunes B                           | PC N1           |
| Perspectiva                                  | pAAA            |
| Perspectiva                                  | Estable         |

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

Fuente: EDELNOR / Elaboración: PCR