

EMPRESA DE DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA DE LIMA NORTE-EDELNOR S.A.A.

| Fecha de comité: 11 de febrero de 2016 con EEFF¹ al 30 de setiembre de 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 | | |
| Stephania 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 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 favorable evolución de los ingresos por distribución de energía eléctrica, producto de la estabilización de la demanda en su zona de concesión, los cuales incidieron favorablemente en sus indicadores de rentabilidad. La calificación también recoge aspectos como 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 en su zona de concesión.

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 la empresa tiene contratos asegurados por 23,011 GWh para abastecer energía eléctrica en el horizonte de tiempo 2015-2017, permitiéndole así 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 presentan una concentración del 38.12% y 19.70% respectivamente sobre la energía comprada en MWh. Asimismo, la compañía presenta concesiones de carácter indefinido en una zona que abarca los 1,517 km².
- **Incremento sostenido de sus ingresos.** El 97.37% de los ingresos de la compañía 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 13.68% con respecto a similar periodo del corte de evaluación por la mayor facturación en los clientes residenciales, industriales y comerciales. Además, se debe precisar que las tarifas eléctricas mostraron un incremento de 16.7% (enero-agosto) según el BCRP, y es así que el precio promedio de venta de energía creció en 10% con respecto a setiembre 2014. Cabe mencionar que los ingresos de la compañía se encuentran vinculados a la estabilidad de su 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%.
- **Mejora en los indicadores de rentabilidad.** La utilidad neta de Edelnor registró una tasa de crecimiento interanual del 8.64% 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 de energía) y a la expansión de la carga operativa. Los factores mencionados anteriormente tuvieron un impacto favorable sobre los ratios de rentabilidad (ROE y ROA a 12 M).
- **Deuda financiera coberturada.** Los indicadores de solvencia de la compañía se encuentran en niveles saludables, a raíz del fortalecimiento patrimonial y la mayor generación de ingresos, con lo cual la compañía tiene capacidad de tomar más deuda para financiar sus planes de inversión para los siguientes periodos. Las fuentes de fondeo de Edelnor se encuentran compuestas principalmente por la emisión de bonos corporativos, además de préstamos bancarios y operaciones de leasing

¹ No Auditados.

financiero. Asimismo, la deuda financiera se encuentra coberturada por la mayor generación de EBITDA, con lo cual Edelnor no expone su patrimonio. Es importante mencionar que Edelnor financia 39.73% de sus activos con recursos propios.

- **Descenso en sus indicadores de liquidez.** Los ratios de liquidez de Edelnor muestran un descenso con respecto a diciembre 2014, lo cual se explica por la menor generación de efectivo y el mayor flujo de actividades de financiamiento y de inversión, con lo cual el activo corriente se redujo en 25.64% y el pasivo corriente registró un crecimiento de 6.46% con respecto a diciembre 2014. 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 de las inversiones.** Las inversiones de Edelnor registraron una expansión del 28.49% con respecto al tercer 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. Cabe señalar que se registra un avance del 67.84% de las inversiones en el periodo de análisis sobre el monto presupuestado para el presente año. El financiamiento de las inversiones se realiza principalmente con emisiones de bonos corporativos.
- **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 clientes². 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 electricidad³ (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, esto se evidenció durante el tercer trimestre del 2015 donde la producción nacional creció en mayor medida a lo observado en el año anterior (3T 2015: 2.9%, 3T2014: 1.8%)⁴ apoyado en el crecimiento del PBI primario por la recuperación de la minería metálica, sector agropecuario y pesca; mientras que la producción de electricidad también incrementó su ritmo de crecimiento (Set 2015: 6.09%, Set 2014: 5.0% variación por 12 meses)⁵ debido a la mayor demanda de electricidad por parte de la manufactura y la minería. Estos resultados, vienen siendo apoyados por la Gerencia Adjunta de Regulación Tarifaria (GART) del OSINERGMIN que en un estudio técnico para la fijación de precios en barra⁶, estimó 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%). Además, los indicadores muestran la favorable recuperación del PBI en los últimos meses, así la proyección del crecimiento de la economía nacional para el año 2015 es de 3.1% (2013/2014: 2.4%) según lo analizado por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Para el 3T 2015, la estructura de producción eléctrica peruana se concentró en la generación termoeléctrica que alcanzó 6,028 GWh (54.34%, 3T 2014: 53.54%). Mientras que las centrales hidroeléctricas generaron 4,708 GWh (42.44%, 3T 2014: 43.85%). Por su parte, la producción de energía con recursos energéticos renovables (RER⁷) ha

² Fuente: MINEM. Actualizado a diciembre 2014.

³ Fuente: MINEM. Actualizado a diciembre 2014.

⁴ Estadísticas Trimestrales del BCRP.

⁵ Informe Mensual COES-SINAC Setiembre 2015.

⁶ Informe para la publicación del Proyecto de Resolución que fija los Precios en Barra. Periodo mayo 2015 – abril 2016. Informe N° 0135-2015-GART.

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.

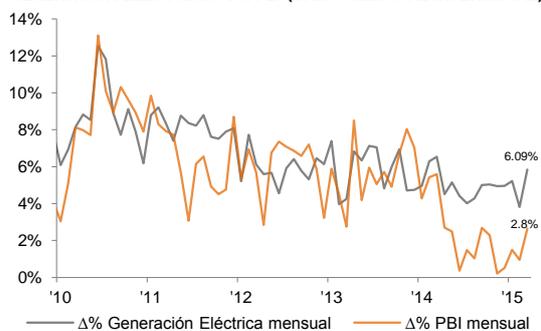
aumentado considerablemente su participación, pasando de 2.61% en el tercer trimestre del 2014 a 3.22% en el mismo periodo del 2015. Por otro lado, con la culminación del Gasoducto del Sur Peruano (que tiene plazo de finalización hasta el 2019) se podrá transportar gas natural de Camisea a la zona sur 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.

Hasta setiembre del 2015, son cinco centrales de generación eléctrica que ya se encuentran operando en diversas partes del país aportando más energía al sistema eléctrico. Entre ellas tenemos a tres centrales hidroeléctricas que son "Cheves" en Lima con una potencia instalada de 168 MW; así como "Machupicchu II" y "Santa Teresa", en Cusco, con una potencia de 102 MW y 98 MW, respectivamente. Hay que indicar que la importancia de la central hidroeléctrica Santa Teresa es que reutiliza el recurso hídrico que es empleado inicialmente por la central hidroeléctrica Machupicchu, el mismo que proviene del río Vilcanota. También iniciaron sus operaciones la central termoeléctrica "Reserva Fría Eten" (Lambayeque) cuya una potencia es de 233 MW y la central térmica de biomasa "La Gringa V" (Lima), que genera energía eléctrica a partir de la basura. Cabe mencionar además que el Ministerio de Energía y Minas anunció que tiene programado que ingresen en operación comercial tres nuevas centrales de generación eléctrica en lo que resta del 2015⁹. Se trata de la central hidroeléctrica "Quitaracsá I" en Ancash (potencia 122Mw), la "Central Hidroeléctrica Chancay" en Lima (potencia 19Mw) y la "Central Eólica Tres Hermanas" en Ica (potencia 97Mw); de esta forma se incrementarán las reservas del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN).

Generación

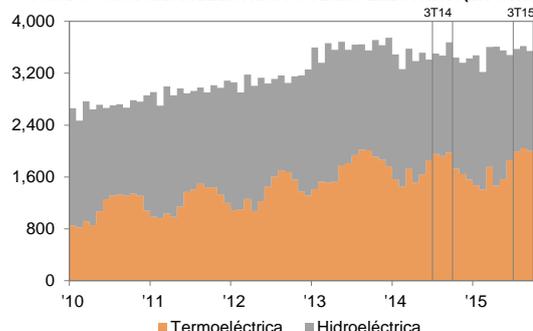
La generación total de energía eléctrica a nivel nacional durante el tercer trimestre del 2015 ascendió a 11,093 GWh, mostrando un incremento de 674 GWh (+6.47%) respecto al mismo periodo del 2014, explicado principalmente por la mayor producción térmica (+449.45 GWh, +8.1%) e hidráulica (+139.53 GWh, +3.1%), la producción por RER también se incrementó considerablemente (+85.23, +31.3%). Entre las empresas por grupo económico que contribuyeron con este resultado fueron: i) El Estado (24.1% del total), a través de Electroperú (16.9% del total), Egasa (3.1%), San Gabán (1.3%), Egemsa (2.2%) y Egesur (0.6%), ii) el Grupo Enel (20.2% del total), a través de Edegel (17.6% del total), Chinango (1.3%) y Empresa Eléctrica de Piura (1.3%), iii) Enersur (15.3% del total), iv) Fenix Power (7.1%), y v) Kallpa Generación (16.0% del total). Cabe resaltar que Fénix Power incrementó su producción en 57.15% para el tercer trimestre del 2015 (855.67 GWh), comparado con el del 2014 (544.48 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. Durante el tercer trimestre del 2015, la demanda máxima de potencia eléctrica en el SEIN fue de 5,900 MW, mayor en 308 MW (+5.5%) a lo registrado para el mismo corte en el 2014 (5,592 MW). Sin embargo, la demanda máxima de potencia eléctrica durante lo que va del año fue de 6036 GWh.

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 km¹⁰, 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%¹¹, 2013: 43.1%), seguido de líneas menores a 69 kV (2014: 31.0%, 2013:

⁸ Estadística de Operación 2014 COES-SINAC.

⁹ Nota de prensa del Ministerio de Energía y Minas (13 setiembre 2015)

¹⁰ Considerando líneas de transmisión existente de las empresas distribuidoras y libres integrantes y no integrantes del SINAC.

¹¹ Estadística de Operación 2014 COES-SINAC. Cuadro N° 1.10.

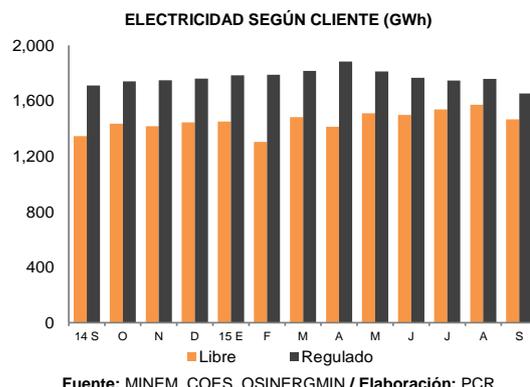
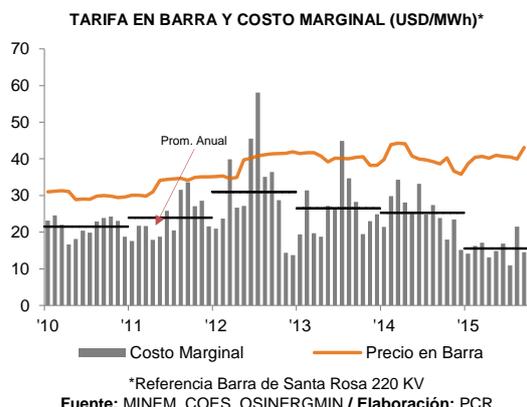
31.5%), líneas de 138 kV (2014: 18.3%, 2013: 18.9%) y líneas de 500 kV (2014: 7.4%, 2013: 6.5%). Cabe mencionar que en julio del 2015, el MEM inauguró la nueva "Línea de Transmisión Machupicchu-Abancay-Cotaruse en 220 kV", cuya longitud es de 197Km que cruza los departamentos de Cusco y Apurímac, tiene la capacidad de alrededor de 500 MVA lo que permitirá la conexión de futuras centrales de generación eléctrica, y por medio del Sistema Interconectado Nacional (SEIN) y podrá llevar energía a otras zonas del país, brindando mayor confiabilidad en el suministro eléctrico en el Sistema de Transmisión Sur.

Distribución

Considerando solamente a clientes regulados (SEIN¹² y SSAA¹³). En el año 2014, las principales empresas de distribución de energía eléctrica según la cantidad de clientes a los que atienden son¹⁴: 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. Así, a partir de setiembre 2015, en el SEIN se reajustaron las tarifas del servicio público de electricidad en promedio de 0.8% para los usuarios residenciales, comerciales e industriales (Set.2014: reajuste promedio de 0.4%). Mientras que para los sistemas aislados, las tarifas tendrán un impacto promedio de -7.9% para los usuarios residenciales y -13.4% para los usuarios comerciales e industriales (Set.2014: no hubo reajuste para los sistemas aislados). Esta variación tarifaria se explica por i) el incremento de los precios de transmisión y distribución por la depreciación del tipo de cambio y el Índice de Precios al Por Mayor, ii) el inicio de operación de SGT Línea Machupicchu - Abancay - Cotaruse 220 kV, iii) y por la actualización de los Precios en Barra de los Sistemas Aislados motivado por la reducción de los precios de los combustibles Diesel 2 y Residual 6¹⁵. A nivel internacional, las tarifas del mercado eléctrico peruano se encuentran muy por debajo del promedio de los países latinoamericanos. 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. Según datos del COES, el precio en barra promedio fue de USD 40.24/MWh para el 2014 (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 4,967 MM¹⁶, para el sector eléctrico. Proyectos como la Línea de Transmisión Carhuauero Cajamarca Norte-Cáclis-Moyobamba y las Centrales hidroeléctricas Colca y Acco Pucará ya iniciaron su construcción; cabe señalar que en conjunto representan inversiones de alrededor de US\$ 500 millones. Entre los proyectos a realizarse en los próximos años tenemos: a la 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

¹² SEIN: Sistema Eléctrico Interconectado Nacional

¹³ SS.AA.: Sistemas Aislados

¹⁴ Anuario Estadístico de Electricidad 2014.

¹⁵ Informe mensual Tarifas y Mercado Eléctrico Setiembre 2015

¹⁶ Reporte de Inflación Setiembre 2015. BCRP

Energético Nacional 2014-2025¹⁷, 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.

| PRINCIPALES ANUNCIOS DE PROYECTOS DE INVERSIÓN EN EL SECTOR ELÉCTRICO: 2015-2017 | |
|--|--|
| Enersur, Kallpa Generación | Nodo energético del Sur |
| Quimpac S.A, Inkia Energy | Central Hidroeléctrica Cerro del Águila |
| Inevante | Centrales Hidroeléctricas Acco Pucará |
| Interconexión Eléctrica (ISA) | Línea de Transmisión 500 KV-Marcona-Socabay-Montalvo y subestaciones asociados |
| Odebrecht S.A.C | Central Hidroeléctrica Cerro de Chaqlla |
| Odebrecht S.A.C | Central Hidroeléctrica Belo Horizonte |
| Isolux de México, Isolux Ingeniería de España | Lt Moyobamba-Iquitos (220Kv) |
| Corsán-Corviam; Energy y Enex | Central Hidroeléctrica Molloco |
| Generación Eléctrica Las Salinas | Parque Eólico Samaca |
| Termochilca S.A.C | Central Térmica Santo Domingo de Olleros-Ciclo Combinado |

Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

Aspectos Fundamentales

Reseña

A inicios de 1994, se fragmentó a la empresa pública de electricidad Electrolima¹⁸ 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

Enersis presenta una participación accionarial del 75.54% en Edelnor de manera directa e indirecta, a través de Inversiones Distrilima S.A., la cual forma parte del Grupo Enel, 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 mediante 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 (generadora de energía eléctrica), 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%.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

Al cierre de setiembre 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 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 Scitutto, 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.

¹⁷ Elaborado por la Dirección General de Eficiencia Energética del Ministerio de Energía y Minas

¹⁸ Nuevo marco legal a través del Decreto Legislativo 674 dirigida a eliminar disposiciones que restrinjan la libre iniciativa privada y, el rol del Estado se enmarcaría en promover, subsidiar y regular. A fines de 1992, se promulgó el Decreto Ley N°25844, Ley de Concesiones Eléctricas, la cual se basó en la experiencia de Chile y las tendencias de la época. Se dividieron las actividades en generación, transmisión y distribución de energía eléctrica.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL-SETIEMBRE 2015

| 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 | 6.49 | Walter Néstor, Sciutto Brattoli | Director |
| Profuturo AFP - Fondo 1, 2 y 3 | 2.47 | Mario Alberto, Ferrari Quiñe | Director |
| El Pacífico-Peruano Suiza Cía. de Seguros y Reaseguros | 0.71 | José Nicolás, De Bernardis Cuglievan | Director |
| El Pacífico-Vida Suiza Cía. de Seguros y Reaseguros | 0.51 | Paolo ,Giovanni Pescarmona | Director |
| Otros | 9.79 | 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 |

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 el monto de 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 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).

Operaciones e Inversiones

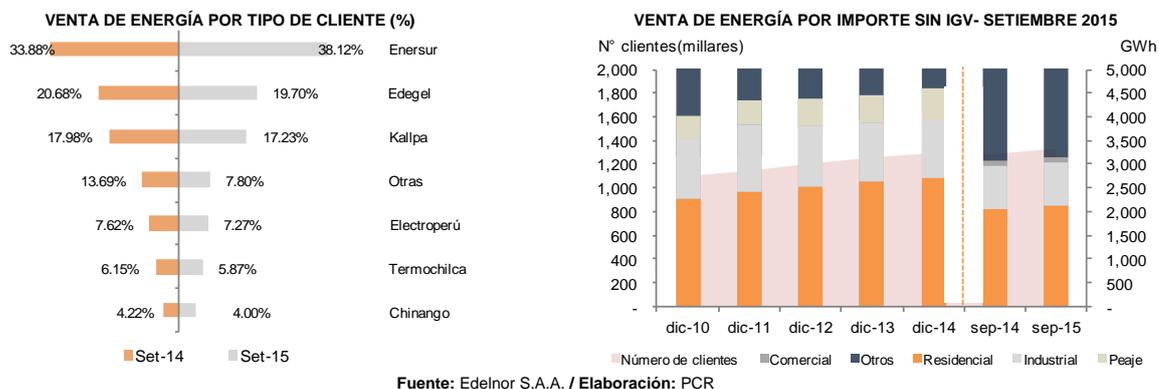
Operaciones

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 compañía 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. Además, Edelnor 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

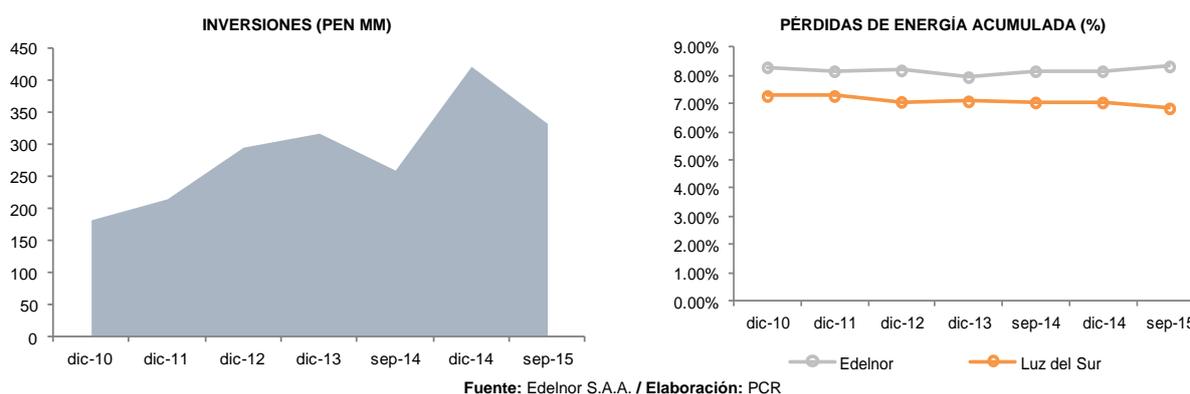
A setiembre 2015 la base de usuarios de Edelnor totalizó en 1.33 MM (3T 2014: 1.29 MM), llegando a registrar una tasa de crecimiento interanual del 3.43%. La base de clientes aumentó principalmente en los clientes del tipo residencial (+3.57%), comercial (+1.12%) y otros (+2.04%). Dentro del mercado regulado, los clientes del tipo residencial concentran 94.69% de la

base de usuarios y 3.18% 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%¹⁹, a raíz de la ampliación de la cobertura en su zona de concesión y al mejor enfoque de su estrategia comercial. De otro lado, las ventas físicas de energía de la compañía alcanzaron el volumen de 5,723,419 MWh, presentando un incremento interanual del 4.25% (+233,434 MWh) por los mayores volúmenes de energía vendidos a los clientes del tipo peaje, residencial, y comercial. El 37.11% de las ventas físicas se concentran en los clientes del tipo residencial y el 22.08% en los clientes comerciales. Las ventas de energía por importe (sin IGV) registraron un avance del 13.78% con respecto al tercer trimestre del 2014, las cuales fueron impulsadas por los usuarios residencial, industrial y comercial, con lo cual alcanzó en el periodo de análisis PEN 1.90 MM (3T 2014: PEN 1.67 MM).



Edelnor para asegurar el suministro de energía a sus clientes (regulados y libres) realiza 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- compañía considerada la central térmica en ciclo abierto de mayor potencia y eficiencia en el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional-. La compañía ha suscrito tres contratos de licitación con Enersur, cuya vigencia varía entre el 2021 y 2025 por una potencia contratada fuera de hora punta, que oscila entre 25.8 MW y 159.3 MW. Asimismo, suscribió un contrato de corto plazo por cuatro años, cuyo vencimiento será en el 2017 por una potencia fuera de hora punta de 150 MW. A setiembre 2015, los principales proveedores de energía de Edelnor son: Enersur (38.12%), Edegel (19.70%) y Kallpa (17.23%). Es así que la compañía para atender la demanda energética de sus clientes compró energía por 5'619,184 MWh, la cual se expandió en 2.84% con respecto a similar periodo de análisis del 2014. Asimismo, se observa mayores compras de energía a Enersur, mientras que la participación de otras compañías como Edegel, Electroperú y otras se vienen reduciendo por 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 PEN 489.90 MM y al tercer trimestre del presente año, la inversión ejecutada ascendió a PEN 332.36 MM, presentando una tasa de crecimiento de 28.49% (+PEN 73.68 MM) con respecto al tercer trimestre del 2014. Algunos de los proyectos de inversión realizados en el tercer trimestre del 2015 corresponden principalmente a atender los requerimientos de demanda por energía, ante lo cual la compañía ha mejorado las redes de distribución invirtiendo en el mes de setiembre 2015 el monto de PEN 203.02 MM²⁰. En este sentido, se realizaron inversiones destinadas a la electrificación de asentamientos humanos (PEN 23.42 MM) y al alumbrado público

¹⁹ Tasa de crecimiento promedio anual compuesta. Para su cálculo se tomó como referencia los cierre de años 2009 y 2014.

²⁰ Información tomada del Reporte de Análisis y Discusión de setiembre 2015 de Edelnor S.A.

(PEN 7.76 MM). Además, se realizaron inversiones en las redes de sub transmisión por PEN 101.52 MM, con el objetivo de ampliar la capacidad y la seguridad de las subestaciones y líneas de transmisión. 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. En este sentido la inversión ejecutada al tercer trimestre 2015 fue de 67.84% sobre el monto presupuestado para este año. 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. El financiamiento de las inversiones de la compañía se realiza mediante la emisión de bonos corporativos principalmente. De este modo las inversiones registran una tasa de crecimiento promedio anual del 23.57%²¹ en el lapso de los últimos 4 años.

Las pérdidas de energía de Edelnor se situaron en 8.33% (3T 2014: 8.16%), 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, pese a ello las pérdidas de energía de Edelnor se ubicaron por encima de Luz del Sur (3T 2014: 7.08% vs 3T 2015: 6.84%). Además, se debe mencionar que Edelnor destinó el monto de PEN 10.98 MM par el control de pérdidas.

PRESUPUESTO DE INVERSIONES POR TIPO DE PROYECTO - EJECUCIÓN

| Clasificación | sep-14 (Miles de PEN) | 2014 (*) (Miles de PEN) | Presupuesto 2015 | sep-15 (Miles de PEN) |
|------------------------------|-----------------------------|-------------------------------|------------------|-----------------------------|
| Técnica | 224,630 | 356,980 | 373,451 | 276,523 |
| Subtransmisión | 67,123 | 125,556 | 149,622 | 101,516 |
| Demanda | 62,286 | 116,359 | 142,614 | 96,313 |
| Mejoras | 4,837 | 9197 | 7,007 | 5,203 |
| Distribución | 147991 | 231424 | 223,829 | 163,166 |
| Demanda | 66936 | 100498 | 106495 | 72,846 |
| Seguridad | 62214 | 95044 | 77432 | 66,904 |
| Asentamientos Humanos | 18841 | 24610 | 22834 | 23,417 |
| Incremento Alumbrado Público | 9514 | 10942 | 8054 | 7,763 |
| Proyecto Telecontrol | 2 | 330 | 9013 | 4,077 |
| Comercial | 8,314 | 19,539 | 20,509 | 13,616 |
| Control de Pérdidas | 6898 | 15964 | 14248 | 10,983 |
| Infraestructura | 1416 | 3575 | 3449 | 989 |
| Otros (Mov Redes) | 16,250 | 21,457 | 64,956 | 29,653 |
| Aportes | -16,250 | -21,457 | -62,144 | -28,009 |
| Estructura | 473 | 2528 | 4601 | 1817 |
| Seguridad Patrimonial | 0 | 118 | 65 | 98 |
| Servicio Generales | 473 | 2287 | 3936 | 1628 |
| Recursos Humanos | 0 | 0 | 93 | 0 |
| Patrimonio | 0 | 11 | 0 | 0 |
| Seguridad y Salud Laboral | 0 | 111 | 107 | 0 |
| Económico Financiera | 0 | 0 | 400 | 0 |
| Tecnología (ICT) | 9,008 | 21,692 | 29,190 | 21,692 |
| Subtotal Capex de Mto | 242,425 | 400,739 | 427,751 | 12,395 |
| Aportes | 16,250 | 21,457 | 62,144 | 28,009 |
| Total Capex Bruto | 258,675 | 422,194 | 489,895 | 332,359 |

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

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

La estructura de ingresos de Edelnor estuvo compuesta principalmente por la distribución de energía (97.37% del total de ingresos); y 2.63% 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 registraron un avance del 13.68% (+PEN 240.11 MM) con respecto a similar periodo de análisis del 2014 debido al mayor volumen de facturación en los clientes residenciales, industrial y comercial. Asimismo, es importante señalar que las tarifas eléctricas han registrado una variación entre enero y agosto del 2015 en 16.7% según el Reporte de Inflación del BCRP y las notas de prensa de OSINERMIN por la actualización de los precios de generación, distribución y transmisión, los cuales se encuentran afectados al alza del tipo de cambio y al aumento del Índice de Precios por Mayor. Es así, que al analizar el precio promedio ponderado de venta de energía de la compañía reportó un incremento interanual del 10% principalmente en los clientes del tipo Otros, Residencial e Industrial. Además, al analizar las ventas físicas por tipo de cliente, estas crecieron en 4.25%, impulsado por los clientes del tipo Otros, baja y media tensión. De este modo, las ventas cerraron el tercer trimestre 2015 en PEN 1,994.80 MM (3T 2014: PEN 1,754.69 MM). Durante los últimos 5 años, las ventas totales han registrado una tasa de crecimiento promedio anual del 7.73%²², como consecuencia del aumento de la base de clientes, mayor volumen de ventas físicas y al incremento de los precios promedios ponderados de venta. Además, según proyecciones del COES²³ la demanda por energía eléctrica se expandirá entre un rango de 6%-10% para el 2018. Los ingresos de Edelnor se caracterizan por

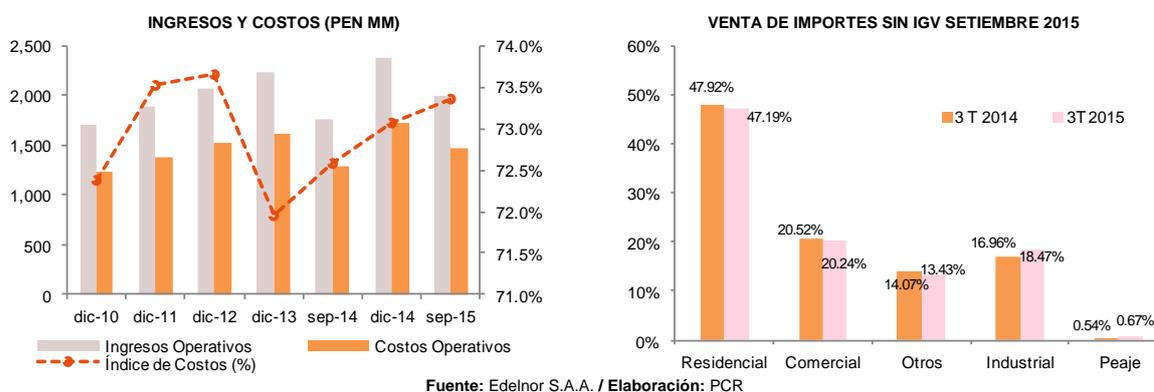
²¹ Para el cálculo se tomó como referencia los cierres de año del 2010 y 2014.

²² Tasa de crecimiento compuesta anual. Para el cálculo se utilizaron los cierres de año 2009 y 2014.

²³ Sociedad de Comercio Exterior del Perú.

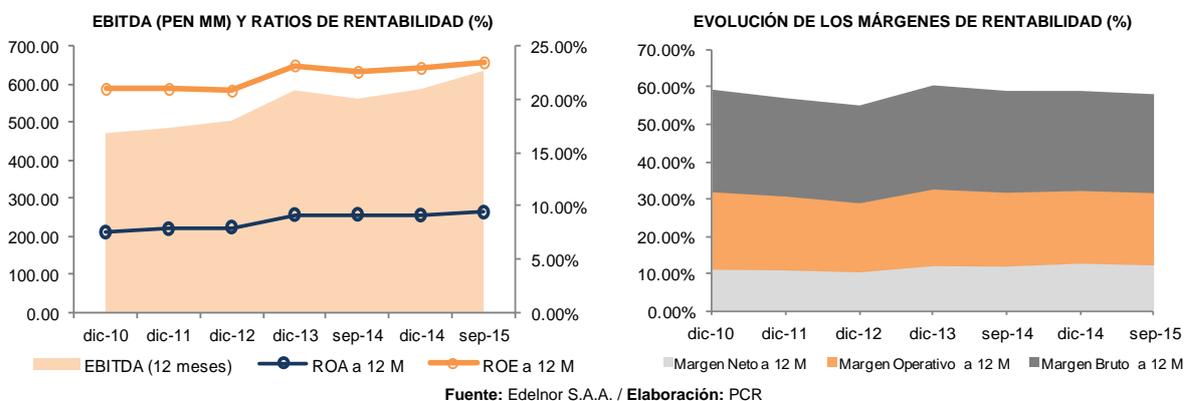
permanecer estables y se encuentran en continuo crecimiento, producto de la concesión del servicio de distribución en la zona norte de Lima Metropolitana y en las demás zonas (Callao, Huaura, Huaral, Barranca y Oyón).

Los costos operativos crecieron en 14.20% con respecto a setiembre 2014 por el mayor volumen de compra de energía y el incremento del precio medio de compra de energía (+12.4%). Cabe mencionar que 85.21% del costo operativo recae en la compra de energía, mientras que 14.79% de los costos corresponden a gastos de personal, tributos, suministros diversos, depreciación y amortización. De este modo, Edelnor obtuvo un índice de costos²⁴ de 73.77% (3T 2014: 73.43%) y un margen bruto a 12 M de 26.64% (3T 2014: 27.42%) reflejando que los costos operativos crecen a mayor razón que los ingresos operativos. Los ingresos operativos muestran un menor ritmo de crecimiento a comparación de los costos operativos, con lo cual se obtuvo un índice de costos cercano al 70% a lo largo de estos últimos 8 años. La carga operativa de Edelnor alcanzó el monto de PEN 141.37 MM, es decir, registró un crecimiento interanual del 10.63% (+PEN 13.58 MM) a raíz de los mayores gastos administrativos (+19.63%), impulsados por la carga de personal y servicios prestados por terceros y de los gastos de ventas (+9.10%). Como consecuencia de ello, Edelnor obtuvo un EBIT por PEN 381.97 MM, monto superior en PEN 43.57 MM (+12.88%) con respecto al tercer trimestre 2014, gracias a 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 19.24% (3T 2014: 19.64%). Finalmente, la compañía generó un EBITDA a 12 M por PEN 638.81 MM (3T 2014: 564.71 MM).



Rendimiento Financiero

La utilidad neta de la compañía pasó de PEN 211.08 MM (3T 2014) a PEN 229.32 MM (3T 2015), es decir, registró un incremento de 8.64% por la expansión de sus ingresos operativos. Si bien se observa un aumento en los costos operativos (mayores compras de energía), estos crecieron en menor proporción que los ingresos operativos en términos absolutos. Por su parte, los ingresos financieros ascendieron a PEN 12.82 MM y retrocedieron en 61.51% (-PEN 20.48 MM) a raíz de la liquidación de instrumentos financieros derivados (swaps), llevada a cabo en setiembre 2014; en tanto, los gastos financieros cerraron el tercer trimestre 2015 en PEN 65.92 MM, monto menor en PEN 1.35 MM (-2.01%) con respecto al 3T 2014, lo cual responde a los menores intereses por obligaciones financieras con entidades relacionadas. No obstante, es importante acotar que los gastos financieros por bonos presentaron una expansión del 5.52% (+PEN 2.78 MM) debido a la vigencia de los programas de bonos corporativos. El ratio de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE a 12 M²⁵) fue de 23.51% (3T 2014: 22.62%) y el ratio de rentabilidad sobre los activos (ROA a 12 M²⁶) se situó en el tercer trimestre 2015 en 9.38% (3T 2014: 9.18%) tras el mayor flujo de ingresos que impactó favorablemente sobre la utilidad neta.



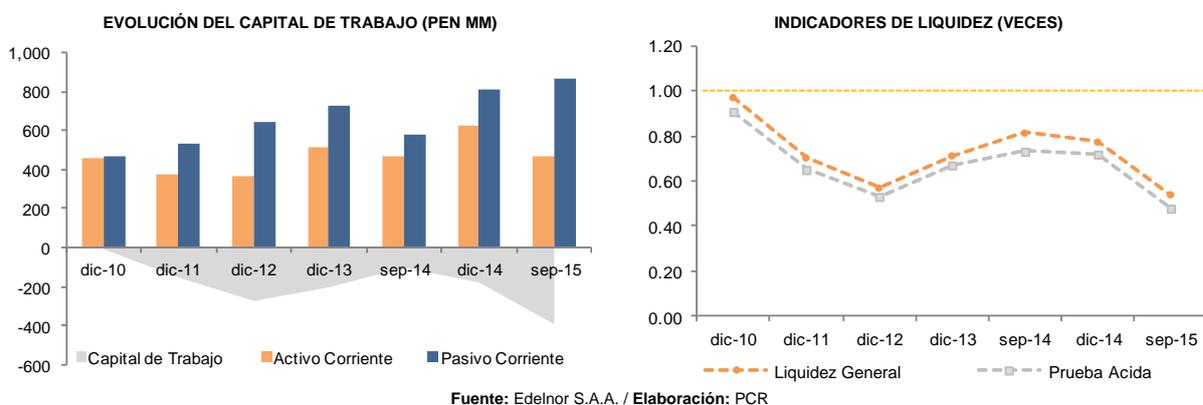
²⁴ Costo de distribución/Ingresos totales.

²⁵ Utilidad neta anualizada/Patrimonio promedio.

²⁶ Utilidad neta anualizada/Activo Promedio.

Liquidez

Al tercer trimestre 2015, Edelnor registró un nivel de activos corrientes por PEN 467.72 MM, llegando a presentar un retroceso de 25.64% (-PEN 161.29 MM) con respecto a diciembre 2014. Los principales componentes del activo corriente que explican dicha variación en el presente ejercicio son: i) el rubro de efectivo y equivalentes de efectivo, los cuales totalizaron en PEN 40.73 MM y retrocedieron en 85.78% con respecto a diciembre 2014 por el mayor flujos de actividades de financiamiento (amortización de préstamos bancarios y de bonos) y de inversión, pese a que se reportó una expansión en el flujo de actividades de operación (+27.73%). Cabe mencionar que la compañía mantiene 1.13% del total de activos como disponible para el desenvolvimiento de sus operaciones. Otro factor que explica la reducción del activo corriente corresponde al rubro Otras Cuentas por Cobrar (-15.90%), estas se encuentran vinculadas a las transferencias que recibe Edelnor de otras compañías en el marco de la Ley N° 28832 para asegurar el Desarrollo Eficiente de la Generación Eléctrica según disposición de OSINERMIN, organismo que establece las empresas aportantes y receptoras de dichas transferencias. Al analizar las cuentas por cobrar comerciales, estas muestran una tasa de crecimiento del 29.72% (Dic.14) y representan al 9.80% del total de activos. La variación porcentual de esta cuenta obedece al aumento de la energía facturada a clientes y a las facturas por cobrar a nuevos negocios (empresas de telecomunicaciones y del Estado). Asimismo, es importante señalar que las cuentas por cobrar comerciales presentan un menor deterioro si se les compara con diciembre 2014 (Dic.14: 11.27% vs Set.15: 9.47%) gracias a que la compañía ha establecido facilidades de pago para los clientes que presenten deudas de tres meses a más para mejorar la gestión del circulante.



El pasivo corriente de Edelnor registró un incremento del 6.46% con respecto al cierre del ejercicio 2014 (+PEN 52.48 MM) por los ingresos diferidos (transferencias para la ejecución de obras), incremento del saldo de las cuentas por pagar a las entidades relacionadas, entre las cuales figuran Empresa Eléctrica de Piura S.A.C, Enel S.p.A y Enel Italia. Asimismo, los pasivos financieros se incrementaron en 22.17% con respecto a diciembre 2014 por la obtención de préstamos bancarios de corto plazo con Interbank y Scotiabank para el financiamiento de capital de trabajo. Por otro lado, se observó una disminución en el rubro Otras Cuentas por Pagar (-58.24%, -PEN 165.42 MM) por el menor saldo de anticipos de clientes y terceros, los cuales se trasladaron a la cuentas Ingresos Diferidos, ya que actualmente se encuentran en ejecución. El capital de trabajo de la compañía ha venido presentado un déficit durante los últimos periodos, y en el tercer trimestre 2015 alcanzó el monto de -PEN 397.66 MM (3T 2014: -PEN 107.59 MM) a raíz de la presión que ejercen las cuentas por pagar comerciales corrientes (concentran al 29.38% del pasivo corriente), ante dicho déficit del capital de trabajo la compañía ha suscrito préstamos bancarios. En este sentido el indicador de liquidez general se situó en 0.54x (Dic 2014: 0.77x) y la prueba ácida²⁷ fue de 0.48x (Dic 2014: 0.72x) por la menor generación de efectivo que se reflejó en una reducción del activo corriente (-25.64%), frente al incremento del pasivo corriente de 6.46% con respecto al cierre del ejercicio 2014. Adicionalmente, la compañía tiene un sistema de gestión financiera del circulante entre las compañías (*cash pooling*)²⁸ 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

El pasivo total de Edelnor registró un crecimiento de 0.88% con respecto al cierre del ejercicio 2014, principalmente por los ingresos diferidos y las cuentas por pagar a las relacionadas. La deuda financiera representa 59.22% del nivel de pasivos, cuyo monto alcanza los PEN 1,283.78 MM y se incrementó ligeramente (+1.18%, +PEN 15.01 MM) por la deuda de corto plazo. Las obligaciones financieras se encuentran compuestas principalmente por bonos, cuyo monto asciende a PEN 1,069.70 MM a setiembre 2015 y se concentran principalmente en el Cuarto y Quinto Programa de Bonos Corporativos. El destino principal de los bonos es financiar el plan de inversiones de la compañía (mejorar la infraestructura y la calidad del servicio) y el refinanciamiento de su deuda. Es importante señalar que en julio del presente año se realizó la decimoséptima emisión del quinto programa por PEN 70.00 MM, con vencimiento a 4 años y a una tasa de interés del 6.125%. Cabe mencionar que 52.94% de los bonos emitidos (incluye intereses) presenta un vencimiento superior al 2021. Por su parte, los

²⁷ (Activo corriente-Existencias-Otros activos no financieros)/Pasivo Corriente

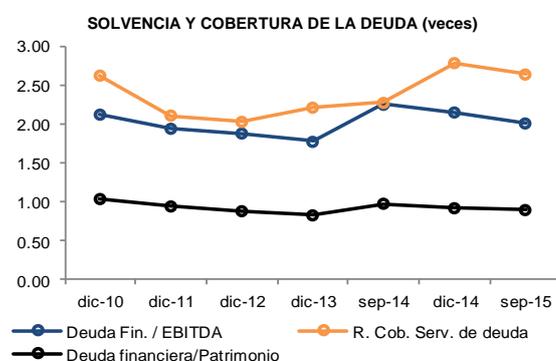
²⁸ Las operaciones de optimización de cajas entre las empresas del grupo en el Perú tienen líneas de crédito por USD 55.50 MM o su equivalente en nuevos soles por un plazo máximo de 18 meses. A diciembre 2014, Edelnor no mantiene préstamos con empresas relacionadas del Grupo Enel.

préstamos bancarios de Interbank (PEN 60.00 MM) y de Scotiabank (PEN 20.00 MM) presentan tasas anuales de 4.42% y 4.55% respectivamente, ambos con vencimiento en octubre 2015. Además, la compañía obtuvo préstamos de BBVA Continental por un total de PEN 89.00 MM y préstamos adicionales de Interbank. Edelnor también mantiene contratos de arrendamiento financiero por PEN 14.08 MM y préstamos con empresas relacionadas, entre las cuales figuran Inversiones Distrilima S.A.C (PEN 15.03 MM) y Empresa Eléctrica de Piura S.A (PEN 22.03 MM).

El patrimonio de la compañía al tercer trimestre 2015 totalizó en PEN 1,429.38 MM, tras incrementarse en 3.85% con respecto al cierre del ejercicio 2014 por los resultados acumulados provenientes de ejercicio anteriores. De este modo, la compañía financia 39.73% 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). Es así que el endeudamiento patrimonial se situó en 1.52x (Dic.14: 1.56x) y el ratio de deuda financiera/EBITDA fue de 2.01x (Dic.14: 2.15x). Los indicadores de solvencia fueron menores a lo registrado en el cierre del ejercicio 2014, a raíz del fortalecimiento patrimonial y la mayor generación de EBITDA, evidenciando que Edelnor se encuentra ligeramente apalancada y tiene la posibilidad de tomar más deuda para financiar su Plan de Inversiones, sin exponer su patrimonio. El resguardo financiero que debe cumplir la compañía es del orden de 1.70x para el primer, segundo, tercer y cuarto programa de bonos corporativos, el cual ha venido cumpliendo satisfactoriamente. En cuanto a la cobertura de la deuda²⁹, esta se posiciona en niveles adecuados y en setiembre 2015 se situó en 2.64x (Dic.14: 2.78x), mostrando así que el nivel de deuda registrado no impacta sobre el EBITDA y el patrimonio de la compañía. 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.

| ACREEDOR | Sep-15 | | Total |
|----------------------------|-------------------|----------------------|-----------------|
| | Porción Corriente | Porción No Corriente | |
| Bonos Corporativos | 85.20 | 984.50 | 1,069.70 |
| Préstamos Bancarios | 80.00 | 120.00 | 200.00 |
| Arrendamientos financieros | 9.56 | 4.53 | 14.08 |
| Total | 174.76 | 1,109.03 | 1,283.78 |

| ACREEDOR | Dic-14 | | Total |
|----------------------------|-------------------|----------------------|-----------------|
| | Porción Corriente | Porción No Corriente | |
| Bonos Corporativos | 134.91 | 999.70 | 1,134.61 |
| Préstamos Bancarios | 0.00 | 120.00 | 120.00 |
| Arrendamientos financieros | 8.14 | 6.03 | 14.17 |
| Total | 143.05 | 1,125.73 | 1,268.78 |



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

Instrumentos Clasificados

Acciones Comunes

Edelnor S.A.A cuenta con capital social suscrito y pagado por 638'563,900 acciones comunes 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 setiembre 2015, la cotización promedio a precio de cierre de EDELNOC1 fue PEN 5.48 (3T 2014: PEN 4.80) y la cantidad negociada promedio fue de 84,047 (3T 2014: 82,306), con lo cual se obtuvo un monto negociado promedio por PEN 457.25 MM (3T 2014: 399.01 MM). La desviación estándar del precio de la acción fue de 0.25 durante el periodo comprendido entre enero y setiembre de 2015, con un coeficiente de variabilidad³¹ de 4.47%, (3T 2014: 5.13%), reflejando una menor homogeneidad en la cotización. El valor beta histórico de las acciones de Edelnor muestra que 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 tercer trimestre 2015 se fundamenta en el *know how* y el *expertise* que le brinda el Grupo Enel a la compañía, 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 ejercicio 2014 por el monto de PEN 154.23 MM

²⁹ Ratio de cobertura de servicio de deuda= EBITDA A 12 M/Gastos financieros a 12 M+ Parte Corriente de deuda de largo plazo.

³⁰ No incluye los préstamos *intercompany*, los cuales ascienden a PEN 37.43 MM en setiembre 2015.

³¹ Se calcula como la desviación estándar del precio de la acción del periodo / promedio del precio de la acción del periodo.

Bonos Corporativos

Edelnor mantiene en circulación bonos corporativos correspondientes a cinco programas. El objeto de las emisiones de deuda es el financiamiento de inversiones y el refinanciamiento de deuda. Cabe mencionar que los bonos no se encuentran garantizados con activos, pero si están respaldados con el patrimonio de la compañía. El resguardo financiero que ha establecido Edelnor en sus Ofertas Públicas Primarias de Bonos (primer, segundo, tercer y cuarto programa), se basa en el ratio de endeudamiento, al cual se le descuenta del pasivo total, los pasivos diferidos y la caja, mientras que el quinto programa no establece *covenants* para el ratio de endeudamiento.

| EMISIONES VIGENTES DE EDELNOR -SETIEMBRE 2015 | | | | | |
|---|--------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos | | | | | |
| Bonos hasta por un monto de USD150 MM. 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 | | |
| Series | 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 MM. Garantías: Los bonos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio. | | | | | |
| | 7ma Emisión | | | | |
| Monto colocado | PEN 25 MM | | | | |
| Series | A | | | | |
| Tasa de interés | 7.13% | | | | |
| Fecha de colocación | 12-jun-08 | | | | |
| Fecha de redención | 13-jun-16 | | | | |
| Cuarto Programa de Emisión de Bonos Corporativos | | | | | |
| Bonos hasta por un monto de USD150 MM. 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 | |
| Series | A | B | A | A | |
| Tasa de interés | 7.06% | 6.50% | 7.03% | 7.44% | |
| Fecha de colocación | 14-abr-10 | 29-oct-10 | 14-ene-11 | 05-ago-10 | |
| Fecha de redención | 15-abr-17 | 02-nov-17 | 14-ene-19 | 06-ago-20 | |
| | 9na Emisión | 11ra Emisión | 12da Emisión | 13ra Emisión | 15ta Emisión |
| Monto colocado | PEN 40 MM | PEN 50 MM | PEN 50 MM | PEN 50 MM | PEN 40 MM |
| Series | 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 MM. 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 |
| Series | 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 | 17ma Emisión |
| Monto colocado | PEN 100 MM | PEN 60 MM | PEN100 MM | PEN 49 MM | PEN 70 MM |
| Series | A | A | A | A | A |
| Tasa de interés | 6.78% | 6.34% | 5.84% | 4.81% | 6.13% |
| Fecha de colocación | 10-abr-14 | 11-jun-14 | 11-jun-14 | 17-sep-14 | 15-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

Anexo

EDELNOR S.A.A

| ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (PEN MM) | dic-10 | dic-11 | dic-12 | dic-13 | sep-14 | dic-14 | sep-15 |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Activo Corriente | 457.03 | 378.12 | 368.26 | 517.98 | 470.21 | 629.01 | 467.72 |
| Activo No Corriente | 2,197.48 | 2,254.14 | 2,433.84 | 2,596.79 | 2,766.61 | 2,896.51 | 3,129.61 |
| Activo Total | 2,654.51 | 2,632.26 | 2,802.10 | 3,114.76 | 3,236.82 | 3,525.51 | 3,597.33 |
| Pasivo Corriente | 470.53 | 536.91 | 646.19 | 726.64 | 577.80 | 812.91 | 865.38 |
| Pasivo No Corriente | 1,217.95 | 1,094.13 | 1,078.18 | 1,134.54 | 1,362.32 | 1,336.24 | 1,302.57 |
| Pasivo Total | 1,688.48 | 1,631.04 | 1,724.36 | 1,861.17 | 1,940.12 | 2,149.15 | 2,167.96 |
| Patrimonio Neto | 966.03 | 1,001.22 | 1,077.74 | 1,253.59 | 1,296.70 | 1,376.37 | 1,429.38 |
| Total Pasivo y Patrimonio | 2,654.51 | 2,632.26 | 2,802.10 | 3,114.76 | 3,236.82 | 3,525.51 | 3,597.33 |
| Deuda Financiera | 1,004.52 | 945.90 | 952.39 | 1,040.93 | 1,270.37 | 1,268.78 | 1,283.78 |
| Corto Plazo | 116.32 | 150.40 | 165.08 | 172.71 | 143.97 | 143.05 | 174.76 |
| Largo Plazo | 888.20 | 795.50 | 787.31 | 868.22 | 1,126.40 | 1,125.73 | 1,109.03 |
| ESTADO DE RESULTADOS (PEN MM) | | | | | | | |
| Total de Ingresos Brutos | 1,712.04 | 1,879.76 | 2,068.55 | 2,234.85 | 1,754.69 | 2,366.54 | 1,994.80 |
| Costo de Ventas (Operacionales) | 1,239.18 | 1,382.07 | 1,523.54 | 1,608.08 | 1,288.51 | 1,729.25 | 1,471.47 |
| Utilidad bruta | 472.85 | 497.70 | 545.01 | 626.77 | 466.19 | 637.30 | 523.34 |
| Utilidad bruta a 12 M | 472.85 | 497.70 | 545.01 | 626.77 | 645.48 | 637.30 | 694.45 |
| Gastos operacionales | 120.32 | 128.95 | 166.12 | 170.86 | 127.79 | 179.36 | 141.37 |
| Utilidad Operativa | 352.53 | 368.74 | 378.89 | 455.91 | 338.40 | 457.94 | 381.97 |
| Utilidad Operativa a 12 M | 352.53 | 368.74 | 378.89 | 455.91 | 462.43 | 457.94 | 501.51 |
| Otros Ingresos y Egresos | -58.79 | -67.65 | -61.56 | -80.81 | -34.65 | -55.09 | -55.42 |
| Ingresos Financieros | 14.24 | 11.67 | 21.51 | 13.67 | 33.30 | 14.98 | 12.82 |
| Gastos Financieros | 73.03 | 80.39 | 84.32 | 92.56 | 67.27 | 68.78 | 65.92 |
| Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio | 191.42 | 206.68 | 216.70 | 270.70 | 211.08 | 302.24 | 229.32 |
| Utilidad Neta (12 M) | 191.42 | 206.68 | 216.70 | 270.70 | 282.46 | 302.24 | 320.48 |
| EBITDA Y COBERTURA | | | | | | | |
| Total de Ingresos Brutos (12 M) | 1,712.04 | 1,879.76 | 2,068.55 | 2,234.85 | 2,354.31 | 2,366.54 | 2,606.66 |
| EBIT (12 M) | 352.53 | 368.74 | 378.89 | 455.91 | 462.43 | 457.94 | 501.51 |
| EBITDA del periodo | 473.20 | 487.16 | 506.35 | 586.88 | 437.16 | 589.90 | 486.07 |
| EBITDA (12 M) | 473.20 | 487.16 | 506.35 | 586.88 | 564.71 | 589.90 | 638.81 |
| Gastos Financieros a 12 M | 73.03 | 80.39 | 84.32 | 92.56 | 104.38 | 68.78 | 67.43 |
| Gastos. Fin. y Pas. Cte. De Largo Plazo a 12 M | 180.36 | 230.79 | 249.40 | 265.27 | 248.35 | 211.83 | 242.19 |
| EBIT / Gastos Financieros | 4.83 | 4.59 | 4.49 | 4.93 | 5.03 | 6.66 | 5.79 |
| R. Cob. Serv. de deuda a 12 M | 2.62 | 2.11 | 2.03 | 2.21 | 2.27 | 2.78 | 2.64 |
| EBITDA / Gastos Financieros a 12 M | 6.48 | 6.06 | 6.01 | 6.34 | 5.41 | 8.58 | 9.47 |
| SOLVENCIA | | | | | | | |
| Pasivo Total / Patrimonio | 1.75 | 1.63 | 1.60 | 1.48 | 1.50 | 1.56 | 1.52 |
| Deuda financiera/Patrimonio | 1.04 | 0.94 | 0.88 | 0.83 | 0.98 | 0.92 | 0.90 |
| Pasivo No Corriente / EBITDA (12 M) | 2.57 | 2.25 | 2.13 | 1.93 | 2.41 | 2.27 | 2.04 |
| Deuda Fin. / EBITDA | 2.12 | 1.94 | 1.88 | 1.77 | 2.25 | 2.15 | 2.01 |
| Pasivo Total / EBITDA (12 meses) | 3.57 | 3.35 | 3.41 | 3.17 | 3.44 | 3.64 | 3.39 |
| RENTABILIDAD | | | | | | | |
| Margen Bruto a 12 M | 27.62% | 26.48% | 26.35% | 28.05% | 27.42% | 26.93% | 26.64% |
| Margen Operativo a 12 M | 20.59% | 19.62% | 18.32% | 20.40% | 19.64% | 19.35% | 19.24% |
| Margen Neto a 12 M | 11.18% | 10.99% | 10.48% | 12.11% | 12.00% | 12.77% | 12.29% |
| ROA a 12 M | 7.50% | 7.82% | 7.98% | 9.15% | 9.18% | 9.10% | 9.38% |
| ROE a 12 M | 21.02% | 21.01% | 20.85% | 23.22% | 22.62% | 22.98% | 23.51% |
| CALCE DE CUENTAS DE CORTO PLAZO | | | | | | | |
| Liquidez General | 0.97 | 0.70 | 0.57 | 0.71 | 0.81 | 0.77 | 0.54 |
| Prueba Acida | 0.91 | 0.65 | 0.53 | 0.67 | 0.73 | 0.72 | 0.48 |
| Capital de Trabajo (PEN MM) | -13.50 | -158.79 | -277.93 | -208.66 | -107.59 | -183.90 | -397.66 |
| Periodo Medio de Cobro (días) | 50.38 | 51.49 | 46.46 | 40.50 | 44.70 | 40.09 | 44.66 |
| Periodo Medio de Pago (días) | 52.50 | 46.90 | 38.48 | 51.36 | 39.60 | 58.53 | 42.20 |
| Periodo Medio de Permanencia de Inventario(días) | 6.88 | 6.19 | 5.44 | 5.86 | 8.26 | 7.21 | 8.30 |
| Ciclo de conversión de efectivo (días) | 4.76 | 10.77 | 13.42 | -4.99 | 13.36 | -11.23 | 10.76 |
| INDICADORES DE MERCADO – ACCIONES COMUNES | | | | | | | |
| Cotización Promedio (PEN) | 2.96 | 3.49 | 4.08 | 4.84 | 4.80 | 4.98 | 5.48 |
| EPS | 0.30 | 0.32 | 0.34 | 0.42 | 0.33 | 0.47 | 0.36 |
| P/E | 9.87 | 10.78 | 12.02 | 11.44 | 14.53 | 10.52 | 15.26 |
| BTM | 1.96 | 2.23 | 2.42 | 2.47 | 2.37 | 2.31 | 2.45 |
| UPA | 0.30 | 0.32 | 0.34 | 0.42 | 0.44 | 0.47 | 0.50 |
| Capitalización Bursátil Promedio (PEN MM)* | 1,890.15 | 2,228.59 | 2,605.34 | 3,097.03 | 3,067.94 | 3,180.05 | 3,499.33 |
| HISTORIAL DE CLASIFICACIONES | | | | | | | |
| | dic-13 | mar-14 | jun-14 | sep-14 | mar-15 | dic-14 | jun-15 |
| Bonos corporativos | PC N1 |
| Acciones comunes B | pAAA |
| Perspectiva | Estable |

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

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