

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

Fecha de comité: 25 de agosto de 2016 con EEFF <sup>1</sup> al 31 de marzo de 2016		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		
Mariella Pajuelo Liberati <a href="mailto:mpajuelo@ratingspcr.com">mpajuelo@ratingspcr.com</a>	Daicy Peña <a href="mailto:dpeña@ratingspcr.com">dpeña@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 instrumentos.”*

### Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR acordó ratificar la clasificación de las Acciones Comunes (Primera Clase, Nivel1) y Bonos Corporativos (pAAA), emitidos por la Empresa de Distribución Eléctrica de Lima Norte S.A.A.-Edelnor. La decisión se soporta en la favorable evolución de los ingresos producto del incremento continuo de la demanda en su zona de concesión, así como el sistema de *cash pooling* y las líneas comprometidas que mantiene. Asimismo, la clasificación recoge el adecuado nivel de solvencia y cobertura de la compañía, dado su creciente nivel de EBITDA. Finalmente, se considera el respaldo del Grupo Enel, y el *know how* y *expertise* que le brinda a través de sus principales accionistas.

### Resumen Ejecutivo

- **Suscripción de contratos para asegurar el suministro de energía eléctrica en el mediano y largo plazo.** Dentro de la política energética de Edelnor se tiene como objetivo asegurar la demanda energética en el corto, mediano y largo plazo dentro de su zona de concesión, la cual tiene carácter indefinido y abarca 1,517 km<sup>2</sup>. La empresa tiene contratos asegurados para abastecer energía eléctrica permitiéndole suplir la demanda en su zona de concesión. Producto de las licitaciones públicas realizadas en el sector para el corto plazo (2016-2017) y largo plazo (hasta el 2031), Edelnor mantiene 65 contratos de suministro de energía, de los cuales 20 fueron firmados con sus relacionadas, cuyo plazo de los contratos fluctúa entre 1 y 12 años, entre otros contratos con una fecha de redención que varía entre el 2017, 2021 y 2015.
- **Incremento sostenido de sus ingresos.** La compañía presentó una tasa de crecimiento compuesta de 9.64% para el periodo 2011-15, mientras en los primeros meses del 2016 dicha tasa fue superada ampliamente debido tanto a las mayores tarifas como el volumen de ventas. Los ingresos de Edelnor se encuentran vinculados a la estabilidad de su demanda, y al crecimiento vegetativa de la misma, por lo que a pesar del ciclo económico, estos siguen con una tendencia favorable.
- **Adecuado nivel de cobertura y solvencia.** Los indicadores de solvencia de la compañía se encuentran en niveles saludables, a raíz del fortalecimiento constante del patrimonio, y del EBITDA, lo cual conlleva a un nivel de apalancamiento aceptable y un *payback* acorde con la capacidad de la compañía.
- **Desmejora de indicadores de liquidez, no obstante, se mantiene en un nivel aceptable.** Los ratios de liquidez de Edelnor muestran un descenso, lo cual se explica por menor generación de efectivo, así como por el incremento de cuentas por pagar a filiales y afiliadas, no obstante, se considera que el nivel se ubica en un nivel aceptable. 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.
- **Respaldo del Grupo Enel.** Edelnor forma parte del grupo Enel- la más grande empresa eléctrica en Italia con operaciones en 32 países de 4 continentes- y con una capacidad instalada neta de más de 95 GW. Su subsidiaria Enersis, una de las principales multinacionales eléctricas privadas de Latinoamérica, desarrolla actividades de generación, distribución y comercialización de electricidad. Esto le permite a Edelnor contar con el *know how* y el *expertise* del Grupo, además de poder explotar las sinergias que nacen producto de los distintos procesos del negocio energético.

<sup>1</sup>No auditados.

## Analisis Sectorial

### Estructura del Sector

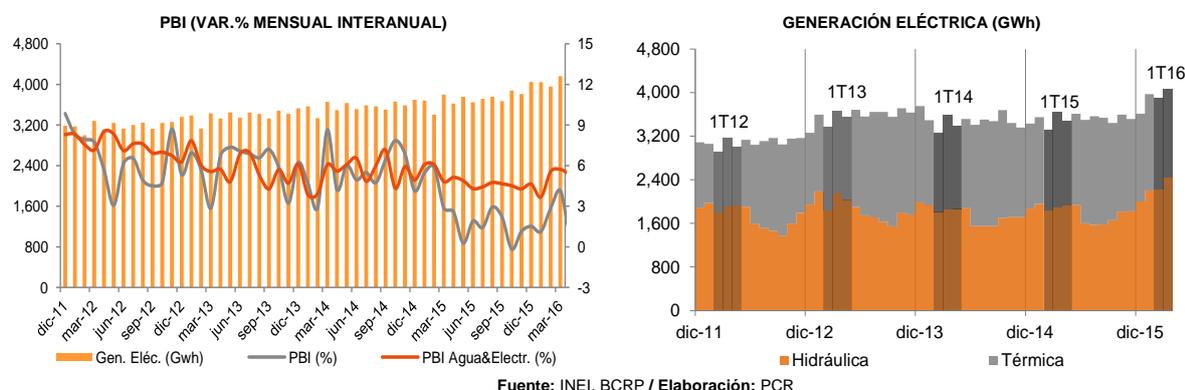
La industria de energía eléctrica en el Perú se encuentra dividida en tres subsectores: i) Generación, encargado de la producción de energía a través de diversas fuentes, entre las que destacan la producción hidroeléctrica, y termoelectrica, esta última utiliza como insumos gas natural, carbón y petróleo; 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.** 6.72 millones de clientes<sup>2</sup> (+4.4% respecto al 2014)<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 OSINERGMIN, de acuerdo con los criterios, las metodologías y los modelos económicos establecidos en la Ley de Concesiones Eléctricas (LCE) y su Reglamento.

**-Clientes Libres.** 338 (+29.8% respecto al 2014) 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 se negocian libremente. El proveedor puede ser una empresa de generación, de distribución o cualquier otro proveedor minorista.

### Entorno Energético

El desempeño del sector eléctrico presenta una alta correlación con el crecimiento de la economía, resaltando que en el caso peruano se sustenta en mayor medida en empresas mineras e industrias de hierro y acero. Si bien se observa una elevada correlación, es de mencionar que en épocas de recesión económica disminuyen las tasas de crecimiento del sector eléctrico, no obstante esto es mitigado por el crecimiento vegetativo de la demanda, el cual está ligado entre otros factores, al crecimiento de la población. En este sentido, en los últimos 10 años la producción de energía creció a una tasa media de 6.5%, mientras que el promedio para la economía fue de 6.0%. Contrastando la generación eléctrica de los últimos 5 años con el crecimiento del producto bruto interno, el primero se ha ubicado alrededor de 100 pbs por encima. En este sentido, se espera un crecimiento por encima del promedio debido a las mayores cifras proyectadas de crecimiento económico, además de las inversiones previstas para los siguientes periodos.



Actualmente, el MEM enfatiza que el sector se ha recuperado de la caída en su margen de reserva<sup>5</sup> del 2008, gracias al crecimiento de la oferta de generación eléctrica debido al acceso del gas de Camisea<sup>6</sup> y a la mayor expansión de infraestructura de generación, sobre todo de aquellas centrales termoelectricas que utilizan el gas de Camisea. En contraste con esta situación, y en línea con el importante incremento de inversiones realizadas desde el 2009, actualmente el sector se encuentra atravesando una situación de sobreoferta ubicándose entre 50%-60% al cierre del 2015. En este sentido, el consumo per cápita de los últimos 10 años presentó un incremento de 26%, mientras que la generación per cápita tuvo una variación de 65%. Si bien esta situación seguirá en los siguientes periodos, se espera una reducción gradual en línea con el progresivo crecimiento de la demanda, no obstante, se estima que para el 2025, aún la reserva se ubique alrededor del 30%. Dado este contexto, la solvencia energética del país, y los acuerdos suscritos de integración eléctrica con Brasil y Ecuador se espera que a partir de los años 2019-2021 se empiece a exportar energía en mayor medida, lo cual traería consigo una reducción de tarifas.

<sup>2</sup> Fuente: MINEM. Evolución de indicadores del Sector Eléctrico 1995-2015. Cifras Preliminares.

<sup>3</sup> En los últimos 10 años, la variación media fue de 5.4%.

<sup>4</sup> Fuente: MINEM. Evolución de indicadores del Sector Eléctrico 1995-2015. Cifras Preliminares.

<sup>5</sup> Porcentaje en el que la oferta eléctrica excede la demanda eléctrica. La caída del margen de reserva en 2008 (30% a Dic.07, 23% a Dic. 08) se debe a que la oferta eléctrica se mantuvo constante entre el 2007 y el 2008, mientras que la demanda se incrementó.

<sup>6</sup> Lo que ha generado un nodo energético en el distrito de Chilca (Cañete).

## **Generación**

La electricidad en el Perú es generada fundamentalmente por centrales hidroeléctricas (56.4% al 1T16), y térmicas (41.7% al 1T16), de las cuales alrededor del 71% de centrales térmicas utiliza gas natural proveniente de los yacimientos de Camisea. La mayor participación de centrales que utilizan gas natural se justifica en los costes atractivos que ofrece el proyecto Camisea en comparación con otras fuentes energéticas, lo cual trae consigo mayores márgenes de rentabilidad. Además, la mayor disponibilidad debido al gaseoducto sur peruano permitirá descentralizar parte de la concentración de producción de electricidad de la zona centro, causado fundamentalmente por las dificultades de transporte. A pesar de los ahorros derivados de la utilización de gas, la producción de energía en plantas térmicas es hasta cuatro veces más costosa que la generada en centrales hidroeléctricas<sup>7</sup>, esto se debe a que en las primeras el costo de combustibles<sup>8</sup> se incrementa considerablemente por sus costos variables. No obstante, se debe considerar el ciclo hidrológico en la generación de electricidad, que abarca en los meses de noviembre a mayo, y está compuesto por un periodo de avenida<sup>9</sup>, seguido de un periodo de estiaje<sup>10</sup>, periodo en el cual usualmente toma mayor importancia la generación termoeléctrica.

La estructura de la matriz energética ha mantenido la participación de la energía hidráulica y térmica como principales fuentes de electricidad en el país (98.1% al 1T16), el Plan Energético Nacional fomenta una matriz energética renovable en el marco de un desarrollo económico sustentable. Por ello, desde el año 2012 se inicia la generación a partir de Recursos Energéticos Renovables (RER) no convencionales como energía solar, aunque estas representan aún una parte mínima de la producción total. Entre el periodo 2011-15, el crecimiento de la generación eléctrica fue de 5.4% (4.4% para el PBI), en línea con el menor crecimiento de la economía. Sin embargo, durante los primeros tres meses del 2016 la generación se incrementó en 11.7%, evidenciando una importante recuperación, y superando el crecimiento promedio de la producción de electricidad registrada entre 2008 y 2013 (6.5%). La importante variación se sustenta principalmente en la mayor generación de Kallpa debido al mayor volumen de ventas en línea con el incremento del número de clientes, así como la mayor generación de Electroperú, entre otras empresas. Adicionalmente, se destaca el ingreso de la empresa de generación eléctrica Chevez, así como de Luz del Sur, las cuales aportaron importantes montos de energía. Finalmente, se destaca el ingreso de alrededor de 14 empresas a generar energía eléctrica.

Los principales productores de energía eléctrica por grupo económico son: i) el Estado (23.4% del total), a través Electroperú (15.4% del total), quien cuenta con la central hidroeléctrica más grande e importante del Perú en el Mantaro (11.6% del total), Egemsa (3.0%), Egasa (2.6%), San Gabán (2.0%), y Egesur (0.5%), ii) Grupo Enel (17.9% del total), a través de Edegel (16.2% del total), Chinango (3.1%) y Empresa Eléctrica de Piura (0.2%), iii) Enersur (14.1% del total), empresa que cuenta con la central térmica Chilva-TV (2.7% del total), una de las más importantes del país, y iv) Kallpa Generación (11.8% del total), que cuenta con la central térmica Kallpa-TV (4.1% del total). Es importante resaltar que se observa una elevada concentración de producción de energía en el centro del país<sup>11</sup> (63.7% al 2015), lo cual incrementa el riesgo de abastecimiento, en caso de desastres naturales o en caso que alguna central falle. En este sentido, Lima concentra alrededor del 41.7% del total de consumo de energía eléctrica, dado que aproximadamente 31.4% de la población se ubica en la capital.

## **Distribución**

El número de empresas de distribución que operan en el mercado eléctrico peruano es de 24. Las compañías de distribución con mayor participación de mercado<sup>12</sup> son: Edelnor (20.2%), Luz del Sur (15.4%), Electronorte Medio (11.5%) y Electrocentro (10.6%). En total, facturaron USD 2,974 MM, provenientes en su mayoría de clientes regulados (93.8%, USD 2,788 MM a Dic. 14<sup>13</sup>).

## **Tarifas eléctricas**

El precio medio total de energía entre los años 2005 y 2015 tuvo un crecimiento promedio anual de 4%, mientras que la variación del 2015 respecto al 2014 fue negativa (-2.77%)<sup>14</sup> debido a la sobreoferta. Las tarifas del mercado regulado y libre experimentaron un incremento de 5% de los periodos 2010-2015, siendo el precio medio de los primeros considerablemente superior (USD 13.7/kWh y USD 7.0/kWh, respectivamente). El incremento del mismo se debe tanto a las mayores tarifas de distribución como de generación, las cuales se han incrementado en un porcentaje similar en los últimos 5 años (5.00%).

Los clientes libres dentro del mercado de muy alta tensión han visto crecer sus tarifas en 7.36%, seguido de los clientes de media tensión (6.69%) y baja tensión (4.66%), rescátase que esta relación es inversa al nivel de precios medios de cada sector; es decir, en aquellos sectores donde el precio es mayor, el crecimiento ha sido menor. Para los clientes regulados en cambio, los mayores crecimientos se dieron en los mercados de alta tensión (+7.36%) y media tensión (+7.71%), para estos casos, los precios son mayores mientras más baja es la tensión suministrada. A nivel de sector económico, la variación media ha sido más pronunciada para el sector industrial (6.00%), seguido del residencial (5.00%). Respecto al 2014, tanto el sector comercial, como residencial y de alumbrado público experimentaron retrocesos, mientras que el industrial fue el único que tuvo un ligero crecimiento. No obstante, este es el que evidencia el menor precio (cent. USD 8.1 / kWh), mientras que el residencial es el más elevado (cent.

<sup>7</sup> Existen dos tipos i) de pasada, sólo aprovecha el movimiento del caudal, ii) de embalse, se beneficia de la creación de una represa.

<sup>8</sup> El precio de Gas Natural en Boca de Pozo tiene un precio fijo máximo de 1 USD/MMBTU determinado en el Contrato de Licencia de explotación del Lote 88 de Camisea para los generadores eléctricos.

<sup>9</sup> Frecuentes precipitaciones, lo cual eleva el caudal de los ríos.

<sup>10</sup> Escasas precipitaciones.

<sup>11</sup> Lima, Callao, Junín, Huánuco, Ucayali y Pasco.

<sup>12</sup> Medido por el número de clientes que atienden.

<sup>13</sup> Última información disponible en el MEM.

<sup>14</sup> Datos preliminares MEM.

USD 15.5 kWh). Es de mencionar que las tarifas se encuentran influenciadas también por el tipo de cambio, por lo que la depreciación del Sol tiende a impulsar al alza las mismas.

Las inversiones ejecutadas en el sector eléctrico han tenido un importante incremento a partir del 2009, evidenciando una tasa de crecimiento media de 11.8% en los últimos 10 años. Los mayores montos invertidos se dieron principalmente en el subsector de generación, el cual presentó un incremento de 703% en los últimos 10 años, impulsado principalmente por empresas privadas, debido a las medidas tomadas por el Estado con el fin de incentivar las inversiones en el sector.

Los anuncios de proyectos de inversión privada para los años 2016 y 2017 ascienden a USD 24.4 mil MM, de los cuales, el sector eléctrico representa el 12.9% del monto inversión prevista, por debajo del sector minero (28.9%), el sector de hidrocarburos (15.8%) y el sector de infraestructura (14.1%)<sup>15</sup>. Si bien se observa una baja participación de la generación a partir de RER, el Gobierno espera que se incremente considerablemente para los años 2020 y 2021. Para ello, a través del Plan Energético Nacional, el Estado fomenta el desarrollo de centrales hidroeléctricas y de generación de energías renovables no convencionales (solar, eólica, entre otras). En este sentido, cinco de los diez anuncios de proyectos de inversión comprenden centrales hidroeléctricas dentro de las cuales destaca la Central Hidroeléctrica Cerro del Águila (510 MW). Del mismo modo, el anuncio del proyecto del Parque Eólico Samaca es una muestra del compromiso por el desarrollo de energías no convencionales en el país.

PRINCIPALES ANUNCIOS DE PROYECTOS DE INVERSIÓN EN EL SECTOR ELÉCTRICO: 2016-2017

Empresa	Proyecto de inversión
Enersur, Kallpa Generación	Nodo energético del Sur
Quimpac S.A., Inkia Energy	Central Hidroeléctrica Cerro del Águila
Inveravante	Centrales Hidroeléctricas Acco Pucará
Interconexión Eléctrica (ISA)	Línea de Trans. 500 KV-Marcona-Socabaya-Montalvo y subestaciones
Odebrecht S.A.C	Central Hidroeléctrica Belo Horizonte
Isolux de México, Isolux Ingeniería de España	Lt Moyobamba-Iquitos (220 KV)
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 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., y posteriormente, en diciembre de 1995 Inversiones 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 75.68% 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 MM 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 BBB y BBB+, ambos con perspectiva estable. En el 2014, Enel a través de Enel Iberoamérica (antes Enel Energy Europe) adquirió el 100% de las acciones de Enel Latinoamericana (antes Endesa Latinoamerica), propietaria del 40.32% de capital social de Enersis, y 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 Iberoamérica forman parte del mismo Grupo. Por su parte, Edegel (generadora de energía eléctrica), pertenece al Grupo Enel a través de Generandes Perú S.A y Empresa Nacional de Electricidad S.A, con una participación conjunta del 83.60%.

Es de mencionar que dentro del Grupo se está llevando a cabo una reorganización societaria, mediante la división de Enersis<sup>17</sup>, una de las principales multinacionales eléctricas de Latinoamérica, con el fin de separar las actividades de generación y distribución en Chile y el resto de operaciones fuera del mencionado país. Se resalta que las operaciones derivadas de la

<sup>15</sup> Reporte de Inflación (BCRP) a Marzo 2016.

<sup>16</sup> Nuevo marco legal a través del D.L. 674 dirigida a eliminar disposiciones que restrinjan la libre iniciativa privada y, el rol del Estado se enmarcaría en promover, subsidiar y regular. En 1992, se promulgó el Decreto Ley N°25844, Ley de Concesiones Eléctricas, mediante el cual se dividieron las actividades en generación, transmisión y distribución de energía eléctrica.

<sup>17</sup> Durante diciembre 2015, se rebajó el *rating* de Enersis de Baa3 a Baa2 con perspectiva estable, dado que a raíz de la reorganización de la compañía, Enersis ya no tendrá acceso a las utilidades provenientes de Chilectra, y de las empresas de origen chileno que forman parte del Grupo.

reorganización no requerirían aportes adicionales de recursos por parte de los accionistas, y no tendría impacto alguno en las operaciones de Edelnor.

### **Accionariado, Directorio y Plana Gerencial**

Los principales accionistas de Edelnor son: Inversiones Distrilima S.A., holding de empresas de generación y distribución de energía eléctrica; Enersis S.A., conglomerado de inversiones de energía de servicios públicos en Chile, Argentina y Colombia; y Credicorp, holding de empresas de servicios financieros. Por su parte, Inversiones Distrilima es controlada por Enersis, la cual posee 69.85% de sus acciones, mientras Enersis es controlada indirectamente por Enel S.p.A. El Directorio se encuentra encabezado por el Sr. Carlos Tembory, ingeniero industrial con 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 enero del 2015 por el Sr. Walter Néstor Sciutto, quien realizó estudios de ingeniería eléctrica, y 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.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL		
Accionistas	%	Directorio
Inversiones Distrilima S.A.	51.68	Carlos, Tembory Molina
Enersis S.A.	24.00	Fernando, Fort Marie
Credicorp Ltda.	6.82	Luis Antonio Salem Hone
AFP Integra S.A. - Fondo 1, 2 y 3	6.98	Gianluca, Cacciapuli
Profuturo AFP - Fondo 1, 2 y 3	2.55	Walter Néstor, Sciutto Brattoli
El Pacífico-Vida Suiza Cia. de Seguros y Reaseguros	0.55	Mario Alberto, Ferrari Quiñe
Otros	7.31	José Nicolás, De Bernardís Cuglievan
		Paolo ,Giovanni Pescarmona
		Carlos, Solís Pino
		Plana Gerencial
		Walter Néstor, Sciutto Brattoli
		Paolo ,Giovanni Pescarmona
		Carlos, Solís Pino
		Luis Antonio, Salem Hone
		Rocío, Pachas Soto
		María Alicia, Martínez Venero
		Gerente General
		Gerente Económico Financiero
		Gerente Comercial
		Gerente Legal
		Gerente de Organización y RR.HH.
		Gerente de Comunicación

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

### **Desarrollos Recientes**

- Con fecha 21 de julio de 2016, de acuerdo a la política de dividendos aprobada mediante Junta Obligatoria Anual de Accionistas de fecha 15 de marzo de 2016, el directorio acordó distribuir a partir del 25 de agosto de 2016 un dividendo en efectivo a cuenta del ejercicio 2016 de PEN 13.25 MM.
- Con fecha 05 de julio, se procedió a la Oferta Pública Primaria de la vigésima emisión, Serie A, correspondiente al Quinto Programa de Bonos Corporativos a plazo de 7 años, adjudicándose PEN 100 MM a un valor nominal de PEN 5,000. Los citados bonos devengarán una tasa de interés nominal anual de 6.09375%.
- Con fecha 30 de junio de 2016, se presentó la documentación correspondiente al Quinto Programa de Bonos Corporativos bajo el marco del trámite de inscripción de la vigésima emisión por el monto de PEN 80 MM, ampliable hasta PEN 100 MM.
- Con fecha 23 de junio de 2016, se aprobó la designación de la empresa Paredes, Zaldívar, Burga & Asociados S.C.R.L. como auditores externos para el ejercicio 2016.
- Con fecha 17 de marzo de 2016, se comunicó a la SMV la decimotava emisión del Quinto Programa de Bonos Corporativos por el monto de PEN 70.00 MM.
- Con fecha de 16 de marzo de 2016, se comunicó a la SMV la decimonovena emisión del Quinto Programa de Bonos Corporativos por el monto de PEN 37.75 MM.

### **Operaciones e Inversiones**

#### **Operaciones**

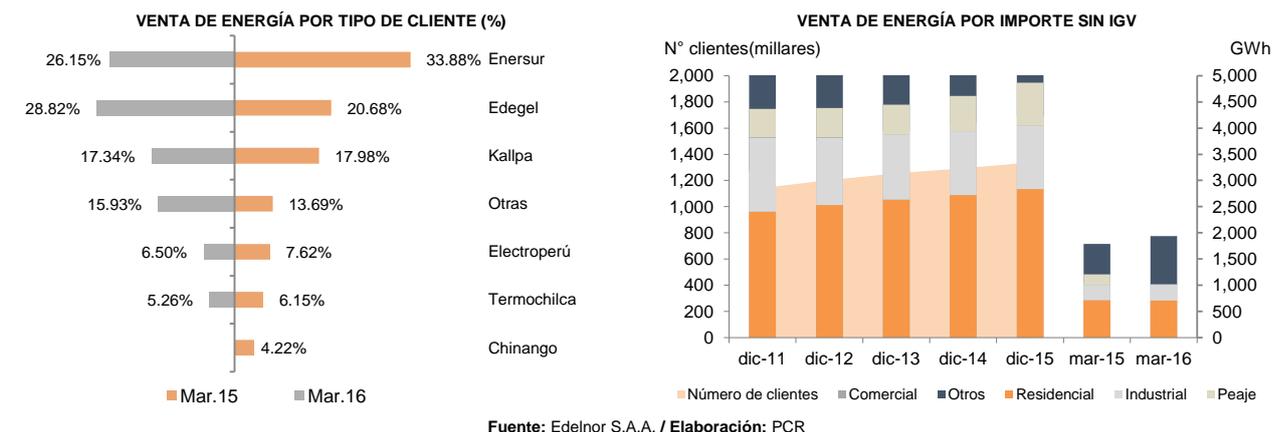
La principal actividad de Edelnor S.A.A. es la distribución y comercialización de energía eléctrica en la zona norte de Lima Metropolitana, en la Provincia Constitucional del Callao y las provincias de Huaura, Huaral, Barranca y Oyón. Atiende 52 distritos de manera exclusiva y comparte 5 distritos con la empresa distribuidora de la zona sur de Lima. La compañía 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. Adicionalmente, 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**

La tasa de crecimiento compuesta de la base de usuarios de Edelnor ha experimentado un crecimiento sostenido durante los últimos cinco años (tasa de crecimiento compuesta 2011-2015: +3.99%) a raíz de la ampliación de la cobertura en su zona de concesión y a su sólida estrategia corporativa. Dicha variación se sustentó principalmente en los clientes del tipo residencial,

los cuales representan 94.73% del total de la base de usuarios, en tanto 5.27% corresponden a clientes comerciales, industrial, entre otros. Producto de las licitaciones públicas realizadas en el sector para el corto plazo (2016-2017) y largo plazo (hasta el 2031), Edelnor mantiene 65 contratos de suministro de energía, de los cuales 20 fueron firmados con sus relacionadas (Edegel, Chinango y Empresa Eléctrica de Piura). El plazo de los contratos fluctúa entre 1 y 12 años, con una potencia mínima de 0.3 MW y máxima de 171.5 MW. Adicionalmente, 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. En el mercado libre, se tienen aprox. 82 clientes, entre los cuales figuran Alicorp, Nestlé, Lima Airport Partners, Corporación José R. Lindley, etc.

Las ventas físicas de energía de la compañía presentaron un incremento del 4.24% (+81,593 MWh) sustentado en los clientes del tipo industrial, peaje y otros. El 35.36% de las ventas físicas se concentran en los clientes del tipo residencial y 20.06% en clientes comerciales. Es así que las ventas de energía por importe (sin IGV) registraron un avance de 22.08%.



A marzo 2016, los principales proveedores de energía de Edelnor fueron: Edegel (28.82%), Enersur (26.15%) y Kallpa (17.34%). Es así que la compañía para atender la demanda energética en su zona de concesión compró energía por 1,968,072 MWh, la cual se expandió en 5.90% respecto a marzo 2015. 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

La política de inversiones de la compañía se centra en garantizar el suministro de energía a sus clientes y cubrir la demanda existente. Se observa que en los últimos años la compañía viene invirtiendo más del 50% del total de inversiones en atender la creciente demanda energética. Las inversiones han mantenido un crecimiento constante (tasa de crecimiento compuesta 2011-2015: +22.24%), el cual continúa a marzo 2016. Los montos más significativos se destinaron a redes de distribución, seguido del refuerzo de redes con el fin de atender requerimientos de clientes residenciales, comerciales e industriales. Por otro lado, se destinó una porción importante de recursos para la ampliación de capacidad y seguridad de las subestaciones y líneas de transmisión. Es de mencionar que durante el 2015 destacó la instalación de aprox. 176 km de red en proyectos, y nuevos suministros como Plaza Lima Norte, Minka, SENATI, Energía Plus Lima SAC, entre otros.

Edelnor cuenta con una red eléctrica de 27,323.7 Km<sup>18</sup> (+2.49%), las cuales se concentran principalmente en Baja tensión (servicio particular y alumbrado público). Por otro lado, las pérdidas de energía de Edelnor se situaron en 8.26% (2015: 8.25%) y se sitúa por encima de las compañías de distribución eléctrica, lo cual se explica por el alto índice de hurto de energía en grandes clientes, comerciales e industriales. Ante lo cual viene implementando un Plan de Formalización de clientes con el objetivo de reducir dicho indicador, así como un mayor número de inspecciones y la incorporación de tecnologías implementadas para la detección temprana de hurtos. En 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.

### Análisis Financiero

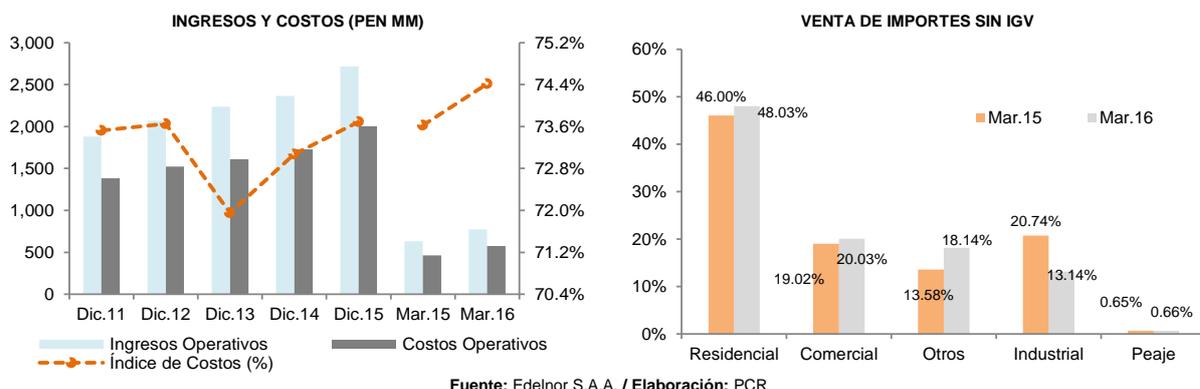
#### Eficiencia Operativa

La estructura de ingresos de Edelnor estuvo compuesta por distribución de energía (97.72% del total de ingresos), y movimiento de redes, venta de mercadería, comisión de cobranzas y transferencia de activos procedentes de clientes (2.28%). Los ingresos totales registraron una tasa de crecimiento compuesta para el periodo 2011-2015 de 9.64%; es de mencionar que el desempeño de los mismos se encuentra influenciado por la evolución de la economía, dadas las características del sector eléctrico, y su elevada correlación con las principales variables macroeconómicas, no obstante, se resalta que el mismo tiene un crecimiento vegetativo, lo cual le brinda estabilidad. Los ingresos de Edelnor se caracterizan

<sup>18</sup> Datos al 2015.

por 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 zonas Callao, Huaura, Huaral, Barranca y Oyón. Es importante señalar que según proyecciones del COES<sup>19</sup> la demanda por energía eléctrica se expandirá entre un rango de 6%-10% para el 2018.

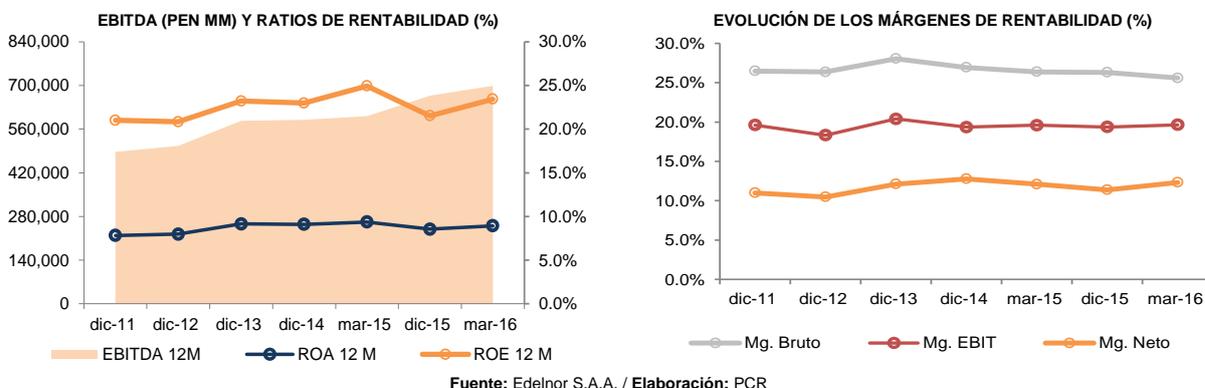
A marzo 2016 se observó un importante incremento (+PEN 143.02 MM; +22.68%) explicado tanto por el incremento del precio medio de venta (+15.6%), como por el mayor volumen físico de energía vendida (+4.2%). Respecto al primer factor, las tarifas eléctricas registraron un incremento debido a la actualización de precios de generación, distribución y transmisión, los cuales se encuentran afectados por el tipo de cambio y al Índice de Precios por Mayor. Por otro lado, el desempeño del volumen de ventas se justifica en el aumento de base de clientes (+2.7%), enfatizando el incremento presentado por clientes libres y otros.



El crecimiento compuesto del costo de ventas para el periodo 2011-2015 ha sido ligeramente superior al presentado por los ingresos (+9.70%), tendencia que se observó también a marzo 2016 debido a la mayor compra de energía (representa 87.7% del total del costo de ventas), principalmente derivado del incremento del precio medio de compra. Al respecto, es de mencionar que la tarifa es regulada, por lo que la reducción de los márgenes que trae consigo se da en todas las empresas de distribución. Por el lado de los gastos de administración y ventas, se observa una tendencia decreciente de la proporción que absorbe de los ingresos, la cual pasó de 7.7% al 2011 a 5.9% a marzo 2016, lo cual evidencia el control y adecuado manejo de los mismos. Sin tomar en cuenta otros ingresos y gastos diversos generados principalmente por servicios de soporte administrativo a entidades relacionadas, alquileres y multas, el margen EBIT no presentaría una diferencia significativa, no obstante, en periodos anteriores sí tiene un impacto importante (al 2015 el margen pasaría de 19.4% a 18.6%). Cabe destacar que el EBITDA de Edelnor muestra una tendencia creciente y un comportamiento estable a lo largo de los últimos cinco años.

### Rendimiento Financiero

El resultado neto de la compañía continuó con su tendencia creciente (+PEN 19.13 MM; +25.09%), no obstante, el margen tuvo una variación mínima como consecuencia de los ingresos percibidos al periodo similar del año anterior. Esto se generó por los menores ingresos provenientes de ventas de almacén e Influyó también, aunque en menor medida la disminución de ingresos financieros, dado que a marzo 2015 se registró un recupero de intereses de contingencias, ya que, la compañía realizó facilidades de pago para los clientes en situación de morosidad. Asimismo, se dio como consecuencia de los menores intereses sobre depósitos bancarios, en línea con la considerable disminución del disponible, la cual se generó a pesar del mayor efectivo proveniente de sus operaciones, así como el menor monto destinado a actividades de inversión y financiamiento, como consecuencia del menor efectivo al inicio del ejercicio 2015<sup>20</sup>.



<sup>19</sup> Comité de Operación Económica Del Sistema Interconectado Nacional.

<sup>20</sup> La fuerte reducción de efectivo al 2015 se generó principalmente por la fuerte amortización de préstamos con entidades bancarias.

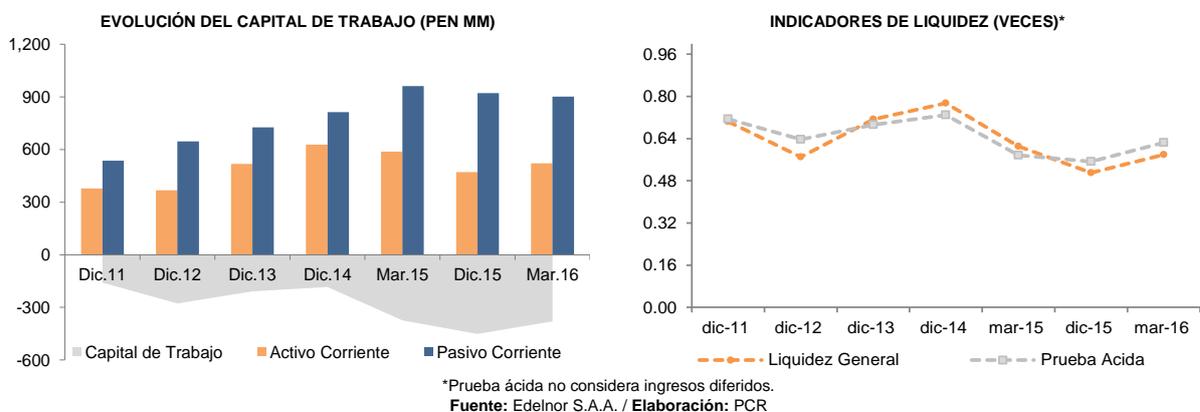
Respecto a la exposición cambiaria, Edelnor no cubre su exposición con instrumentos financieros derivados, dado que no mantiene una porción significativa de sus activos y pasivos en dicha moneda. En este sentido, no presenta resultados significativos por diferencia de tipo de cambio. Por su parte, la exposición real a fluctuaciones de la tasa de interés para Edelnor es mínima debido a que sus préstamos, bonos y leasing financiero se encuentran a tasas fijas.

### Liquidez

Los activos y pasivos de Edelnor se centran principalmente en el largo plazo, en línea con las operaciones de una empresa intensiva en CAPEX. El principal componente del activo corriente son las cuentas por cobrar comerciales (10.13% del activo total), y fue el principal componente que explicó su incremento, el cual se explica por el mayor volumen de facturación de energía y de las facturas por cobrar a nuevos negocios, seguido de otras cuentas por cobrar a distribuidoras por la transferencia de estas hacia Edelnor bajo el marco de la Ley para Asegurar el Desarrollo Eficiente de la Generación Eléctrica, la cual tiene como objetivo fijar un precio único de generación para las empresas distribuidoras. Por el lado del pasivo circulante, el decrecimiento observado a marzo 2016 se explica principalmente por menores cuentas por pagar comerciales debido a la menor compra de materiales, así como por la menor porción corriente de la deuda de largo plazo. Por otro lado, es importante resaltar el fuerte incremento de las obligaciones con filiales y afiliadas, principalmente con Edegel, en línea con la compra de energía, el préstamo otorgado a Empresa Eléctrica de Piura y los dividendos declarados correspondientes a Inversiones Distrilima.

De esta forma, el indicador de liquidez general se situó en 0.58x (2015: 0.51x), a pesar de la disminución del disponible. En cuanto al indicador de prueba ácida<sup>21</sup> presentó un desempeño similar y pasó de 0.46x a 0.52x. De excluirse del pasivo corriente los ingresos diferidos, los cuales corresponden a transferencias para la ejecución de obras de media y baja tensión, así como de obras relacionadas a intercambios viales, el indicador sería de 0.63x. Ambos indicadores muestran una tendencia decreciente en el periodo 2010-2012 y a partir del 2013 se observa una lenta recuperación.

Se precisa que la compañía tiene un periodo medio de cobro de 45 días, el cual ha venido mejorando desde el 2010, en línea con los esfuerzos de brindar facilidades de pago, enfatizado que este servicio es de cobro mensual; mientras que el periodo medio de pago no muestra una tendencia uniforme; a marzo 2016 se ubica en 40 días, lo cual implica un desfase negativo para la compañía. En este sentido, dadas las necesidades de capital de trabajo que se generan producto del ciclo de negocio desfavorable, incurre en préstamos de corto plazo. Sin embargo dicha situación es similar en otras compañías privadas como Luz del Sur debido a los importantes montos que destinan a su programa de inversiones (CAPEX), los mismos que se reflejan en indicadores de liquidez por debajo de la unidad.



Es importante mencionar que la compañía tiene un sistema de gestión financiera del circulante entre las compañías (*cash pooling*)<sup>22</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 y en el momento que considere oportuno.

### Endeudamiento y Solvencia

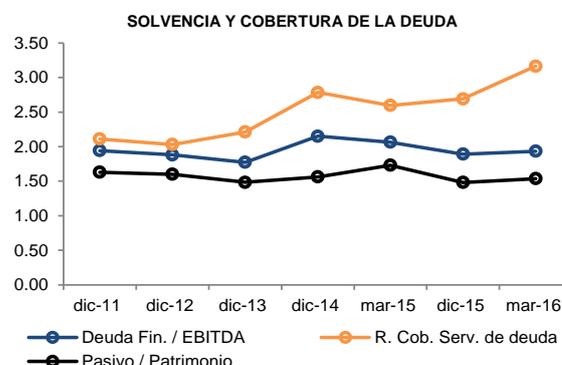
El pasivo total de Edelnor registró un crecimiento de 4.20%, principalmente por la mayor deuda financiera de largo plazo, la cual representa 52.96% del total. Las obligaciones financieras se encuentran compuestas principalmente por bonos, y se concentran principalmente en el Cuarto y Quinto Programa de Bonos Corporativos, cuyo destino principal es financiar el plan de inversiones de la compañía (mejorar la infraestructura y la calidad del servicio) y el refinanciamiento de su deuda. Edelnor también mantiene contratos de arrendamiento financiero con Banco Santander y BBVA Continental y préstamos con empresas relacionadas, entre las cuales figuran Inversiones Distrilima S.A.C y Empresa Eléctrica de Piura S.A.

<sup>21</sup> (Activo corriente-Existencias-Otros activos no financieros)/Pasivo Corriente.

<sup>22</sup> Las operaciones de optimización de cajas entre las empresas del grupo en el Perú tienen líneas de crédito por PEN 95.50 MM o su equivalente en soles por un plazo máximo de 18 meses.

El patrimonio de la compañía, se mantuvo casi estable (+0.40%), impulsado únicamente por resultados acumulados. Es así que el endeudamiento patrimonial se situó en 1.54x (Dic.15: 1.48x) y el ratio de deuda financiera/EBITDA fue de 1.93 años (Dic.15: 1.89 años), en línea con la mayor deuda de largo plazo debido a las nuevas emisiones de bonos dentro del Quinto Programa de Bonos Corporativos. En cuanto a la cobertura de la deuda<sup>23</sup>, esta se posiciona en niveles adecuados y a marzo se situó en 3.16x (Dic.15: 2.69x), mostrando así que el nivel de deuda registrado no impacta sobre el EBITDA y el patrimonio de la compañía. Cabe mencionar que el resguardo financiero que debe cumplir la compañía es del orden de 1.70x (ratio de endeudamiento) para sus ofertas públicas primarias de bonos, el cual ha venido cumpliendo satisfactoriamente desde el inicio de las emisiones.

ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA (PEN MM) <sup>24</sup>			
Mar-16			
Deuda	Corriente	No Corriente	Total
Bonos Corporativos	75.07	1,054.50	1,130.20
Préstamos Bancarios	40.00	160.00	200.00
Arrendamientos	11.98	9.13	21.12
<b>Total</b>	<b>127.69</b>	<b>1,223.63</b>	<b>1,351.32</b>
Dic-15			
Deuda	Corriente	No Corriente	Total
Bonos Corporativos	85.20	984.50	1,069.70
Préstamos Bancarios	60.00	120.00	180.00
Arrendamientos	9.02	3.65	12.67
<b>Total</b>	<b>154.22</b>	<b>1,108.15</b>	<b>1,262.37</b>

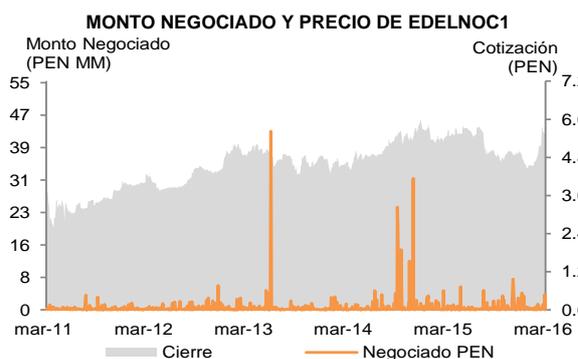


Fuente: Edelnor S.A.A. / Elaboración: PCR

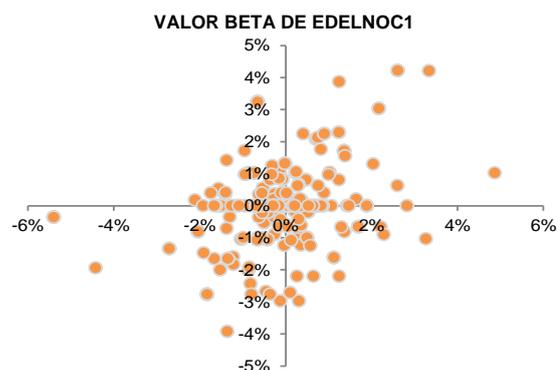
## Instrumentos Clasificados

### 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. A marzo 2016, la cotización promedio de EDELNOC1 fue de PEN 4.86, si bien fue menor a la presentada al 2015 (PEN 5.35), se ubica por encima del promedio del periodo de evaluación (PEN 4.55). La cantidad negociada promedio ha tenido un crecimiento compuesta de 8.52% para el periodo 2011-2015, mientras que a marzo 2016 el incremento fue considerablemente superior (+13.80%), con lo cual se obtuvo un mayor monto negociado. La desviación estándar del precio de la acción fue de 0.38, con un coeficiente de variabilidad<sup>25</sup> de 7.92%, reflejando una menor homogeneidad en la cotización. El valor beta de las acciones de Edelnor al 31 de marzo de 2016 fue de 0.3831, lo que significa que los rendimientos de la acción no son muy sensibles ante los rendimientos de la BVL (característica inherente de las compañías que brindan servicios públicos). En este sentido, durante los últimos ejercicios el sector energético se ha mostrado menos volátil que otros sectores y reporta una tendencia positiva a comparación del mercado en su conjunto, dado su carácter defensivo.



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



### Política de dividendos

Dentro de la política de dividendos, 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.

### Bonos Corporativos

Edelnor mantiene en circulación bonos corporativos correspondientes a cinco programas. El objeto de las emisiones es el financiamiento de inversiones y refinanciamiento de deuda. El resguardo financiero las mismas se basa en el ratio de

<sup>23</sup> Ratio de cobertura de servicio de deuda= EBITDA A 12 M/Gastos financieros a 12 M+ Parte Corriente de deuda de largo plazo.

<sup>24</sup> No incluye los préstamos *intercompany*

<sup>25</sup> Se calcula como la desviación estándar del precio de la acción del periodo / promedio del precio de la acción del periodo.

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.

<b>EMISIONES VIGENTES DE EDELNOR – MARZO 2016</b>					
<b>Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos</b>					
Bonos hasta por un monto de USD 150 MM. 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>					
<b>Monto colocado</b>	PEN 15 MM				
<b>Series</b>	B				
<b>Tasa de interés</b>	7.22%				
<b>Fecha de colocación</b>	29-ago-06				
<b>Fecha de redención</b>	31-ago-16				
<b>Cuarto Programa de Emisión de Bonos Corporativos</b>					
Bonos hasta por un monto de USD 150 MM. 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>		<b>4ta Emisión</b>	
<b>Monto colocado</b>	PEN 30 MM	PEN 20 MM	PEN 20 MM	PEN 30 MM	
<b>Series</b>	A	B	A	A	
<b>Tasa de interés</b>	7.06%	6.50%	7.03%	7.44%	
<b>Fecha de colocación</b>	14-abr-10	29-oct-10	14-ene-11	05-ago-10	
<b>Fecha de redención</b>	15-abr-17	02-nov-17	14-ene-19	06-ago-20	
		<b>9na Emisión</b>		<b>11ra Emisión</b>	
<b>Monto colocado</b>	PEN 40 MM	PEN 50 MM	PEN 50 MM	PEN 50 MM	PEN 40 MM
<b>Series</b>	A	A	A	A	A
<b>Tasa de interés</b>	6.28%	6.06%	5.13%	5.56%	5.00%
<b>Fecha de colocación</b>	12-abr-12	09-may-12	24-ene-13	22-ago-12	06-nov-12
<b>Fecha de redención</b>	13-abr-22	10-may-32	25-ene-33	23-ago-22	07-nov-25
<b>Quinto Programa de Emisión de Bonos Corporativos</b>					
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.					
		<b>1ra Emisión</b>		<b>2da Emisión</b>	
<b>Monto inscrito</b>	PEN 50 MM	PEN 50 MM	PEN 80 MM	PEN 35.5 MM	PEN 60 MM
<b>Series</b>	A	B	A	A	A
<b>Tasa de interés</b>	6.75%	6.50%	6.34%	7.28%	7.38%
<b>Fecha de colocación</b>	22-ago-13	19-nov-13	17-sep-14	22-ago-13	19-nov-13
<b>Fecha de redención</b>	23-ago-20	20-nov-20	18-sep-24	23-ago-38	20-nov-38
		<b>9na Emisión</b>		<b>10ma Emisión</b>	
<b>Monto colocado</b>	PEN 100 MM	PEN 60 MM	PEN 100 MM	PEN 49 MM	PEN 70 MM
<b>Series</b>	A	A	A	A	A
<b>Tasa de interés</b>	6.78%	6.34%	5.84%	4.81%	6.13%
<b>Fecha de colocación</b>	10-abr-14	11-jun-14	11-jun-14	17-sep-14	15-jul-15
<b>Fecha de redención</b>	11-abr-21	12-jun-23	12-jun-19	18-sep-17	16-jul-19
		<b>18va Emisión</b>		<b>19na Emisión</b>	
<b>Monto colocado</b>	PEN 37.75 MM	PEN 70.00 MM			
<b>Series</b>	A	A			
<b>Tasa de interés</b>	5.96%	8.125%			
<b>Fecha de colocación</b>	14-marz-16	16-marz-16			
<b>Fecha de redención</b>	18-marz-17	17-marz-29			

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

**EDELNOR S.A.A.**  
**HISTORIAL DE CLASIFICACIONES Y RESUMEN DE EEFF (S/. MM)**

<b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA</b>	<b>dic-11</b>	<b>dic-12</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>mar-15</b>	<b>mar-16</b>
Activo Corriente	378.12	368.26	517.98	629.01	470.91	588.01	521.95
Activo No Corriente	2,254.14	2,433.84	2,596.79	2,896.51	3,243.52	539.22	3,291.68
<b>Activo Total</b>	<b>2,632.26</b>	<b>2,802.10</b>	<b>3,114.76</b>	<b>3,525.51</b>	<b>3,714.43</b>	<b>2,957.43</b>	<b>3,813.63</b>
Pasivo Corriente	536.91	646.19	726.64	812.91	922.46	3,545.44	901.84
Pasivo No Corriente	1,094.13	1,078.18	1,134.54	1,336.24	1,294.91	962.36	1,408.69
<b>Pasivo Total</b>	<b>1,631.04</b>	<b>1,724.36</b>	<b>1,861.17</b>	<b>2,149.15</b>	<b>2,217.38</b>	<b>1,284.71</b>	<b>2,310.53</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>1,001.22</b>	<b>1,077.74</b>	<b>1,253.59</b>	<b>1,376.37</b>	<b>1,497.05</b>	<b>2,247.07</b>	<b>1,503.10</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>945.90</b>	<b>952.39</b>	<b>1,040.93</b>	<b>1,268.78</b>	<b>1,262.37</b>	<b>3,545.44</b>	<b>1,351.32</b>
Corto Plazo	150.40	165.08	172.71	143.05	154.22	1,241.72	127.69
Largo Plazo	795.50	787.31	868.22	1,125.73	1,108.15	163.00	1,223.63
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>							
<b>Total de Ingresos Brutos</b>	<b>1,879.76</b>	<b>2,068.55</b>	<b>2,234.85</b>	<b>2,366.54</b>	<b>2,716.06</b>	<b>630.56</b>	<b>773.58</b>
Costo de Ventas (Operacionales)	1,382.07	1,523.54	1,608.08	1,729.25	2,001.52	464.24	575.66
<b>Utilidad bruta</b>	<b>497.70</b>	<b>545.01</b>	<b>626.77</b>	<b>637.30</b>	<b>714.54</b>	<b>166.32</b>	<b>197.92</b>
Gastos operacionales	128.95	166.12	170.86	179.36	188.48	42.78	45.99
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>368.74</b>	<b>378.89</b>	<b>455.91</b>	<b>457.94</b>	<b>526.06</b>	<b>123.54</b>	<b>151.94</b>
Otros Ingresos y Egresos	-67.65	-61.56	-80.81	-55.09	-80.94	-16.17	-16.57
Ingresos Financieros	11.67	21.51	13.67	14.98	16.29	5.82	3.98
Gastos Financieros	80.39	84.32	92.56	68.78	93.82	21.56	21.09
<b>Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>206.68</b>	<b>216.70</b>	<b>270.70</b>	<b>302.24</b>	<b>309.33</b>	<b>76.25</b>	<b>95.38</b>
<b>EBITDA Y COBERTURA</b>							
EBITDA del periodo	487.16	506.35	586.88	589.90	667.44	157.62	189.37
EBITDA (12 meses)	487.16	506.35	586.88	589.90	667.44	601.79	699.20
Gastos Financieros a 12 M	80.39	84.32	92.56	68.78	93.82	184.56	93.36
EBIT / Gastos Financieros	4.59	4.49	4.93	6.66	5.61	5.73	7.20
R. Cob. Serv. de deuda	2.11	2.03	2.21	2.78	2.69	3.26	3.16
EBITDA / Gastos Financieros a 12 M	6.06	6.01	6.34	8.58	7.11	0.85	7.49
<b>SOLVENCIA</b>							
Pasivo Total / Patrimonio	1.63	1.60	1.48	1.56	1.48	1.73	1.54
Deuda financiera/Patrimonio	0.94	0.88	0.83	0.92	0.84	0.96	0.90
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	2.25	2.13	1.93	2.27	1.94	2.13	2.01
Deuda Fin. / EBITDA (12 meses)	1.94	1.88	1.77	2.15	1.89	2.06	1.93
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	3.35	3.41	3.17	3.64	3.32	3.73	3.30
<b>RENTABILIDAD</b>							
Margen Bruto	26.48%	26.35%	28.05%	26.93%	26.31%	27.02%	25.59%
Margen Operativo	19.62%	18.32%	20.40%	19.35%	19.37%	19.37%	19.64%
Margen Neto	10.99%	10.48%	12.11%	12.77%	11.39%	12.87%	12.33%
ROA 12 M	7.82%	7.98%	9.15%	9.10%	8.54%	9.36%	8.93%
ROE 12 M	21.01%	20.85%	23.22%	22.98%	21.53%	24.95%	23.45%
<b>CALCE DE CUENTAS DE CORTO PLAZO</b>							
Liquidez General	0.70	0.57	0.71	0.77	0.51	0.61	0.58
Prueba Acida	0.65	0.53	0.67	0.72	0.46	0.56	0.52
Capital de Trabajo (PEN MM)	-158.79	-277.93	-208.66	-183.90	-451.55	-374.34	-379.89
Periodo Medio de Cobro (días)	51	46	41	40	40	48	45
Periodo Medio de Pago (días)	47	38	51	59	53	33	40
<b>INDICADORES DE MERCADO – ACCIONES COMUNES</b>							
Cotización Promedio (PEN)	3.49	4.08	4.84	4.98	4.98	5.48	4.86
EPS	0.32	0.34	0.42	0.47	0.48	0.12	0.15
P/E	10.78	12.02	11.44	10.52	11.04	45.89	32.55
BTM	2.23	2.42	2.47	2.31	2.28	2.70	2.07
Capitalización Bursátil Promedio (PEN MM)*	2,228.59	2,605.34	3,097.03	3,180.05	3,416.32	3,499.33	3,105.02
<b>HISTORIAL DE CLASIFICACIONES</b>							
	<b>jun-14</b>	<b>sep-14</b>	<b>dic-14</b>	<b>mar-15</b>	<b>jun-15</b>	<b>sep-15</b>	<b>dic-15</b>
Bonos corporativos	PC N1						
Acciones comunes B	pAAA						
Perspectiva	Estable						