

Electrodunas S.A.A. (ELD)

Informe Anual

Rating

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior
Obligaciones de Largo Plazo	AA(pe)	N.R.

Con información financiera a diciembre 2016
 Clasificación otorgada en Comité de fecha 03/07/2017.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

S/ MM	dic-16	dic-15	dic-14
Ingresos	366,652	330,316	287,349
EBITDA	74,633	62,520	58,368
Flujo de caja operativo (CFO)	25,654	53,110	51,428
Deuda financiera total	169,687	105,709	81,693
Caja e inversiones corrientes	14,735	12,979	10,621
Deuda financiera total / EBITDA	2.27	1.69	1.40
Deuda financiera neta / EBITDA	2.08	1.48	1.22
EBITDA / Gastos financieros	5.92	6.55	8.08

Fuente: Electro Dunas

Metodologías Aplicadas: Metodología de Empresas no Financieras (01-2017)

Analistas

Julio Loc Lam
 (511) 444 5588
julio.loc@aai.com.pe

Fundamentos

Apoyo & Asociados Internacionales (Apoyo & Asociados) otorga la clasificación de AA(pe) de los valores que se emitan bajo Obligaciones de Largo Plazo. La clasificación asignada a los instrumentos de ELD se sustenta en lo siguiente:

Nivel de ingresos estables y predecibles: El negocio de distribución de energía, en el Perú, muestra flujos estables, ya que se trata de monopolios a perpetuidad en cada una de las áreas concesionadas. Además, las distribuidoras prestan un servicio de primera necesidad, por lo que su demanda es inelástica ante desaceleraciones en la economía. Por su parte, las tarifas se fijan cada cuatro años, de acuerdo a la regulación del sector, lo cual le da cierta predictibilidad a sus flujos.

Esta característica le ha permitido a ELD superar situaciones complicadas, ya que la generación de flujos no se interrumpe mientras se continúe con el suministro de energía eléctrica.

Estructura de capital adecuada y diversificación de sus fuentes de financiamiento: los indicadores de apalancamiento de ELD se han mantenido en niveles cercanos o menores a 2.0x en los últimos cinco años (límite máximo de 2.5x establecido por ELD para el mediano plazo), luego de haber mostrado niveles mayores a 4.5x. Adicionalmente, sus fuentes de financiamiento, las cuales incluyen entidades financieras y mercado de capitales, le permiten a ELD incrementar su flexibilidad financiera y poder mejorar sus condiciones de financiamiento.

Cabe señalar que las inversiones de ampliación (potenciales usos de las fuentes de fondeo) son discrecionales, lo que le da a la Empresa flexibilidad para realizarlas, ya que están en función del crecimiento de la demanda de energía proyectada. Además, debido a que dichas inversiones deberán reflejarse en las tarifas de distribución establecidas por el regulador, ELD tiene mayor certeza sobre el retorno de éstas.

Desempeño operativo que impacta en el nivel de rentabilidad: la tendencia mostrada por las últimas revisiones tarifarias evidencia una probabilidad muy baja de que las tarifas se ajusten a la baja. No obstante, la sensibilidad de los flujos ante cambios tarifarios puede ser mitigada por el desempeño operativo de la distribuidora, mediante la estabilidad de su estructura de costos y gastos sobre la generación del negocio. Si bien las mejoras operativas y estructurales que mostró Electrodunas, le han permitido incrementar su generación de caja, así como sus márgenes de rentabilidad, es importante que éstas se mantengan en los próximos periodos.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

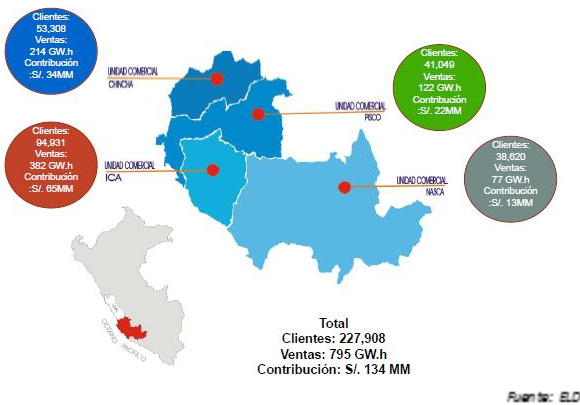
Apoyo & Asociados considera que incrementos significativos en los niveles de apalancamiento de manera continua, limitan la flexibilidad financiera de la Compañía y podrían impactar negativamente en la clasificación de riesgo. De esta manera, la Compañía deberá ajustar su nivel de apalancamiento y mantenerlo por debajo de 2.5x.

■ **Hechos relevantes**

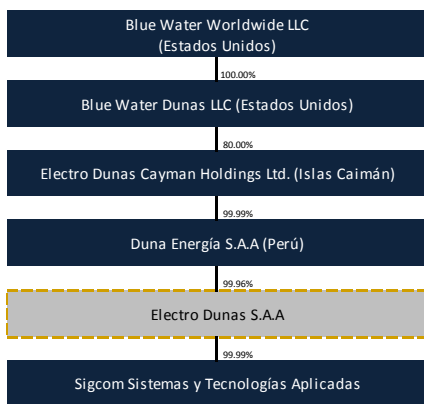
El 31 de diciembre del 2016, se comunicó mediante Hecho de Importancia la fusión por absorción de Electro Dunas S.A.A. (ELD) a Sigcom Sistemas y Tecnologías Aplicadas S.A.C (SIGCOM), empresa dedicada a la prestación de servicios de asesoría y consultoría en cómputo e informática, soporte técnico de software empresarial y comercial. Previo a ello, ELD mantuvo el 99.98% de las acciones representativas del capital social de dicha empresa.

■ **Perfil**

Electro Dunas (ELD) es una empresa que se dedica a la distribución y comercialización de energía eléctrica en las provincias de: Ica, Pisco, Chincha, Nazca y Palpa (Ica); Castrovirreyna y Huaytará (Huancavelica); y, Lucanas, Parinacochas, Paucar del Sara y Sucre (Ayacucho).



Al cierre del 2016, atendió a un total de 227,908 clientes, con un total de energía vendida de 795.5 GWh. El principal accionista de ELD es Dunas Energía, un *holding* cuyo accionista es una empresa constituida en Islas Caimán, Electro Dunas Cayman Holdings, LTD. (99.99%):

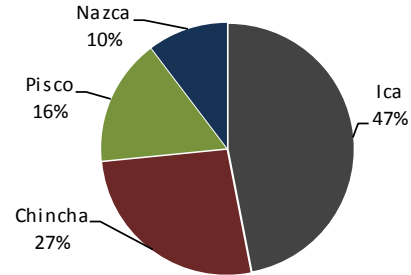


Fuente: ELD

■ **Operaciones**

ELD cubre un área de distribución de 5,402 km², en la cual brinda energía eléctrica a 227,908 clientes, los cuales se concentran principalmente en el departamento de Ica. La Empresa distribuye el área atendida en cuatro Unidades Comerciales: Ica, Chincha, Pisco y Nazca.

Distribución de Ventas (S/.) - ELD
Diciembre 2016

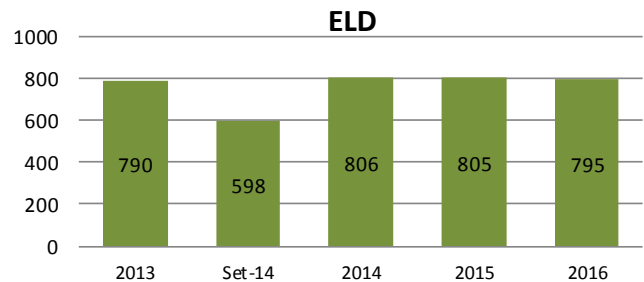


Fuente: ELD

Las instalaciones de ELD están compuestas por: 281.3 km en una terna y 83.4 km de doble terna, de líneas de subtransmisión de 60 kV, 5,259 km de líneas de media y baja tensión, 14 subestaciones de transformación de 293 MVA de potencia, 2,328 subestaciones de distribución y 77,059 luminarias de alumbrado público.

Por otro lado, durante el 2016, la distribución de la energía vendida por tipo de cliente fue: sectores económicos (48%), residencial (37%), alumbrado público (3%) y otros (12%). Dentro de los clientes comerciales, los sectores económicos que tienen mayor participación son: pesca, comercio, pesca y agroindustrial. Asimismo, casi la totalidad de la energía vendida por ELD se realiza a través del mercado regulado.

Evolución de ventas de energía(GW.h)



Fuente: ELD

Durante el 2016, las ventas de energía eléctrica ascendieron a 795.5 GWh, 1.1% por debajo de las ventas registradas durante el 2015 (804.5 GWh). Lo anterior se explica principalmente por el menor dinamismo del sector textil, minero y pesquero, así como la menor venta a clientes libres.

En tanto, el sector comercial y la demanda de los nuevos clientes conectados en el año (3,911 nuevas conexiones) impulsaron la energía demandada durante el periodo.

Al cierre del 2016, el total de clientes atendidos por ELD ascendió a 227,908; de esta manera, ha tenido un crecimiento promedio de 3.7% anual desde el 2012 (196,995). Dichos clientes se encuentran distribuidos en media y baja tensión, los cuales representaron el 58 y 42% del mercado atendido por la Empresa, respectivamente.

Según la última publicación disponible de Osinergmin (abril 2016), la facturación de los clientes de ELD (media tensión) se concentran principalmente en los sectores típicos 2 y 3 (93.15%), y el resto se distribuye entre los sectores típicos 4, 5 y 6 (6.5%) y en menor proporción en sector típico rural (0.35%).

ELD adquiere la mayor parte de la energía que comercializa a través de contratos firmados con generadoras. Así, luego de realizar una licitación privada abierta a las generadoras, se contrató la totalidad de la demanda proyectada de ELD para el 2016, volúmenes que ascendieron a 113,710 kW fijos y 37,137 kW variables.

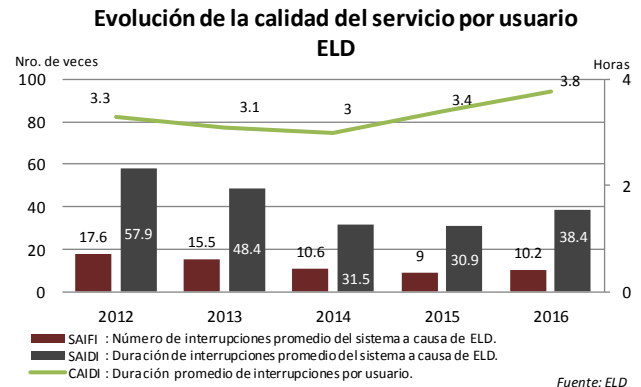
Durante el 2016, estuvieron vigentes contratos con nueve generadoras (contratos firmados producto de las licitaciones realizadas por ELD, contratos regulados bilaterales con generadoras y/o contratos de tipo libre bilateral). Así, al cierre del 2016, se compró energía por 916.0 GWh, similar a lo comprado en similar periodo del 2015 (921.0 GWh).

Por otro lado, es importante resaltar las actividades que ELD ha realizado para reducir el nivel de pérdidas de energía en distribución. Dichos trabajos tuvieron un nuevo enfoque desde el 2013, y se tradujeron en resultados concretos respecto de periodos anteriores.

No obstante, el indicador de pérdidas registrado a diciembre 2016 (12.7%) se encuentra ligeramente por encima del registrado en el 2015 (12.1%), debido principalmente a mayores pérdidas comerciales (fraude y conexiones clandestinas) ante el crecimiento informal de los conjuntos habitacionales en la zona de concesión de ELD. Se debe mencionar que ELD se encuentra realizando ciertas actividades para controlar y mitigar los niveles de pérdida de energía registrados.

Cabe señalar que, según el *U.S. Energy Information Administration* (EIA), las pérdidas técnicas de energía (no contempla la pérdida comercial de las redes de distribución) por transmisión y distribución promedio en EE.UU. es de 6% anual.

Por su parte, si bien ELD mostró una mejora constante en sus indicadores de calidad de servicio en periodos pasados, en el 2016 estos indicadores disminuyeron ligeramente con respecto del periodo anterior, debido a los cortes programados en transmisión para mejorar la confiabilidad del sistema.



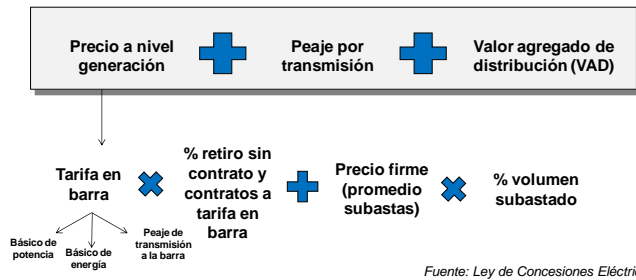
■ Marco regulatorio

La distribución de energía, al igual que la generación y la transmisión, se encuentran regulados por la Ley General de Concesiones Eléctricas (Ley N° 25844) y su reglamento. En ella se establecen, entre otros temas, los derechos y obligaciones de las empresas concesionarias de distribución de energía y las tarifas de energía y distribución.

La tarifa de la energía a nivel de generador a distribuidor está compuesto por el promedio ponderado de dos precios: el precio en barra y el precio firme. El primero es determinado por el regulador, y se aplica en los contratos bilaterales pactados con dicho precio y para los retiros sin contratos. El segundo es el promedio ponderado de los precios resultantes de las subastas realizadas por los distribuidores.

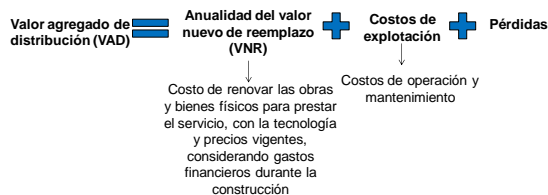
Las tarifas de distribuidor a usuario están compuestas por: (i) Los Precios a Nivel de Generación; (ii) Los peajes de transmisión; y, (iii) El Valor Agregado de Distribución. El primero está explicado en el párrafo anterior, y el segundo se refiere al peaje que se debe pagar a las empresas que prestan el servicio de transmisión. Tanto el Precio a Nivel Generación como el peaje de transmisión se comportan como un *pass through* para la distribuidora.

El Valor Agregado de Distribución lo determina el Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería – OSINERGMIN, siguiendo el modelo de empresa eficiente para cada sector típico. Para ello, toma en consideración los siguientes aspectos:



Fuente: Ley de Concesiones Eléctricas

- a) Costos asociados al usuario, independiente de su demanda de potencia y energía, que corresponden a la medición, facturación, distribución y comisión de cobranza.
- b) Pérdidas estándares de potencia y energía, tanto técnicas como no técnicas.
- c) Costos estándares de inversión, mantenimiento y operación asociados a la distribución, por unidad de potencia suministrada. Los costos estándares de inversión se calculan a través de la anualidad del Valor Nuevo de Reemplazo de las instalaciones.



Fuente: Ley de Concesiones Eléctricas

La estadística muestra que el VAD ha tenido una tendencia creciente a lo largo de los últimos años, sin embargo presenta algunas excepciones (en el VAD de media tensión), como se puede ver en los siguientes cuadros.

VAD Media Tensión (S/. / kW)						
	Nov-93	Nov-97	Nov-01	Nov-05	Nov-09	Nov-13
ST1	5.86	8.02	9.86	11.07	12.23	11.86
ST2	5.73	5.89	7.69	8.17	9.16	10.90
ST3	8.67	15.45	12.43	12.89	18.38	20.60
ST4		19.27	23.91	25.25	23.29	25.04
ST5				31.89	40.39	48.67
ST6						36.56
SER					47.08	172.86
Especial				17.19	19.40	19.40

Fuente: ELD

VAD Media Tensión (variación)						
	Nov-93	Nov-97	Nov-01	Nov-05	Nov-09	Nov-13
ST1		36.9%	22.9%	12.3%	10.5%	-3.0%
ST2		2.8%	30.6%	6.2%	12.1%	19.0%
ST3		78.2%	-19.5%	3.7%	42.6%	12.1%
ST4			24.1%	5.6%	-7.8%	7.5%
ST5					26.7%	20.5%
ST6						100.0%
SER						267.2%
Especial					12.9%	0.0%

Fuente: ELD

VAD Baja Tensión (S/. / kW)						
	Nov-93	Nov-97	Nov-01	Nov-05	Nov-09	Nov-13
ST1	18.28	28.56	34.76	37.76	45.96	42.81
ST2	18.31	28.13	30.97	31.65	38.51	44.61
ST3	23.66	26.94	41.71	42.44	56.48	59.02
ST4		38.27	39.43	44.87	60.96	90.10
ST5				63.39	91.62	95.27
ST6						109.53
SER					81.21	318.34
Especial				20.35	33.83	32.89

Fuente: ELD

VAD Baja Tensión (variación)						
	Nov-93	Nov-97	Nov-01	Nov-05	Nov-09	Nov-13
ST1		56.2%	21.7%	8.6%	21.7%	-6.9%
ST2		53.6%	10.1%	2.2%	21.7%	15.8%
ST3		13.9%	54.8%	1.8%	33.1%	4.5%
ST4			3.0%	13.8%	35.9%	47.8%
ST5					44.5%	4.0%
ST6						100.0%
SER						292.0%
Especial					66.2%	-2.8%

Fuente: ELD

En noviembre del 2013, se realizó la revisión tarifaria para los siguientes cuatro años, así como la clasificación de los sectores típicos y la determinación del VNR de cada empresa eficiente.

Dicha revisión ha sido favorable para ELD, ya que se ha alcanzado un mejor reconocimiento de sus costos operativos y de inversión para prestar el servicio de distribución. Así, oficialmente (información de OSINERGMIN), la tarifa se incrementó en 3.9%.

Sin embargo, el impacto en los ingresos de ELD fue de 18.7% respecto al 2013, ya que se reflejó no solo el incremento en

la tarifa, sino también el incremento del número de clientes en ciertos sectores típicos, los cuales son parte del área de influencia de ELD y se trata de zonas con mayores retornos.

Cabe mencionar que el MINEM prorrogó los plazos de vigencia del VAD de Electro Dunas del periodo 2013-2017 hasta el 31 de octubre del 2018.

Descripción del sector

El sector de distribución de energía está compuesto por diversos concesionarios, los cuales tienen el monopolio a perpetuidad para la distribución de la energía en sus respectivas áreas concesionadas.

En el Perú, la mayor parte de las distribuidoras son empresas públicas, las cuales prestan el servicio en la mayoría de las provincias del país. ELD, al igual que Luz del Sur S.A.A. y Edelnor S.A.A., son unas de las pocas empresas privadas de distribución de energía en el Perú.

A diferencia de estas últimas, cuyo sector típico predominante es el 1, ELD se concentra principalmente en los sectores típicos 2 y 3, por lo que sus pares son empresas públicas que podrían tener incentivos diferentes a los económicos, que podrían influenciar en la determinación de la tarifa de distribución.

Sin embargo, en los últimos 20 años, desde la reforma del sector eléctrico, las tarifas se han incrementado con el fin de garantizar la oportunidad del servicio con eficiencia y calidad, tal como se ha demostrado en la última revisión tarifaria.

■ Estrategia

La estrategia de ELD consiste en el crecimiento del negocio de distribución y el desarrollo de negocios nuevos, con la aplicación de la Mejores Prácticas Corporativas y programas de mejoras de calidad y reducción de pérdidas.

Lo anterior estaría acompañado de la aplicación de prácticas de buen gobierno corporativo, con un enfoque en el servicio al cliente y una adecuada estructura de capital, tal como lo establece su Plan Estratégico.

A partir del Planeamiento Estratégico 2013 – 2018 establecido por la gerencia de ELD, se ha trabajado fuertemente en realizar cambios con la finalidad de posicionar a la empresa dentro del mercado.

Dichos cambios han tenido un importante impacto en los resultados y en la calidad de la prestación de servicio. Así, durante el 2015 se creó la Gerencia de Compras de Energía y Tarifas con el fin de realizar estudios tarifarios y análisis de

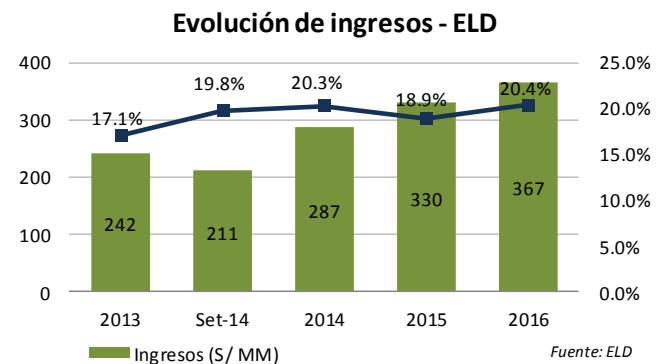
oferta, demanda y compra de energía; además de realizar inversiones teniendo en cuenta la mejora en la calidad del servicio (cinco proyectos de renovación en Chinchá, Pisco e Ica).

■ Desempeño Financiero

El negocio de distribución eléctrica suele tener un comportamiento bastante estable, con un crecimiento constante en su nivel de ventas, el cual está en función del volumen de energía vendido y el precio de la misma.

Sin embargo, los márgenes de rentabilidad están en función del Valor Agregado de Distribución (VAD) establecido por el regulador, la composición de sectores típicos y las eficiencias que logre el distribuidor.

Así, los ingresos de Electro Dunas han registrado una tendencia ascendente durante los últimos 5 años. De esta manera, la tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR) para el periodo 2012-2016 fue de 13.0%.



Los ingresos de ELD registraron un aumento de 11.0% durante el 2016 respecto del 2015, principalmente, producto de: (i) el mayor precio de venta de energía, a pesar de la reducción del volumen de venta de energía (principalmente a clientes libres); y, (ii) un mayor ingreso por servicios complementarios y otros ingresos operativos (peaje de distribución, venta de medidores, entre otros) de S/ 6.0 millones (S/ 4.9 millones del 2015). Así, los ingresos del periodo ascendieron a S/ 366.7 millones.

Cabe mencionar que, al cierre del 2016, el precio promedio de venta de energía se incrementó de 39.45 ctv/kWh, en diciembre 2015, a 44.30 ctv/kWh, producto de un mayor precio a nivel de generación, transmisión y distribución. Asimismo, el incremento del uso del peaje y mayores recuperos de energía permitieron el incremento del precio promedio de venta.

Por su parte, el costo de ventas registró un mayor ajuste en proporción al aumento en ingresos (+11.4%), explicado principalmente por el mayor costo promedio de compra (23.68 vs. 20.98 ctv/kWh en diciembre 2016 y diciembre 2015, respectivamente), así como de las mayores compras de energía destinadas a cubrir el nivel de pérdida (principalmente las no técnicas) del periodo. De esta forma, la proporción del costo de ventas sobre los ingresos aumentó respecto al registrado al cierre del 2015 (de 69.8% a 70.0% al cierre del 2016).

Es importante resaltar que la energía es el componente más importante dentro de la estructura de costos, ya que representa más del 80% del costo de ventas. No obstante, dicho componente, al igual que el costo de transmisión, funciona como un *pass through*, por lo que la variación en el costo de estos componentes no debiera impactar en el margen operativo de ELD.

Adicionalmente, a diciembre 2016, se tuvieron menores gastos administrativos (-14.8% vs. 2015), principalmente explicado del menor gasto de personal y en menor medida por menores servicios prestados por terceros. Por su parte, los gastos de comercialización registraron un aumento (+11.5% vs. 2015), debido principalmente a un mayor gasto de servicios de terceros relacionados a gastos por mantenimiento de activos, alquiler de local y servicios de telecomunicaciones.

No obstante, en términos relativos a los ingresos, los gastos de comercialización mantuvieron una incidencia similar a la registrada al cierre del 2015 (8.6% sobre los ingresos en ambos periodos) mientras que la participación de los gastos de administración sobre los ingresos disminuyeron en dos puntos porcentuales (6.9% al cierre del 2016).

De esta forma, el EBITDA se incrementó en 19.4% y ascendió a S/ 74.6 millones, mientras que el promedio de los último cinco años ascendió a S/ 55.0 millones, lo que muestra una mejora en la evolución del mismo en términos absolutos. Es importante mencionar que el margen EBITDA aumentó a 20.4% (18.9% en el 2015) debido al mayor precio de venta.

En cuanto al nivel de coberturas, la generación operativa del negocio, durante el 2016, le ha permitido alcanzar un nivel de cobertura de intereses (EBITDA / gastos financieros) de 5.92x y una cobertura de servicio de deuda (EBITDA / servicio de deuda) de 0.81x, por debajo de lo registrado al cierre del 2015 (6.55x y 1.49x, respectivamente), debido a los mayores gastos financieros producto del mayor uso de líneas bancarias y el mayor *stock* de deuda de corto plazo (explicado por el incremento de las líneas revolventes).

Cabe mencionar que, durante el periodo analizado, se registraron mayores cargas en el rubro de otros gastos en 48.9% vs. 2015, explicado principalmente al pago adicional requerido por el regulador relacionado al saldo por beneficios adicionales en contratos bilaterales y en menor medida por el costo neto de baja de un activo fijo.

Asimismo, se registró una menor pérdida por diferencia en tipo de cambio (-81.4% vs. Diciembre 2015), debido que la empresa no cuenta con una posición significativa de instrumentos financieros en moneda extranjera. Lo anterior impactó en el resultado neto del periodo y ascendió a S/ 22.7 millones, lo que se traduce en una aumento del 21.8% respecto al 2015 (S/ 18.6 millones). Así, el nivel de rentabilidad (ROE) de ELD aumentó a 9.3% (7.1% a diciembre 2015).

En términos de generación de caja, ELD registró un flujo de caja operativo de S/ 25.7 millones (S/ 53.1 millones en el 2015), que junto con el ingreso neto de deuda por S/ 48.9 millones y el ingreso neto por préstamos otorgados a vinculadas por S/ 3 mil, permitió que la compañía cubra el pago de inversiones en activos fijos y activos intangibles (sistemas operativos) y pago de dividendos por S/ 27.5 y 40.1 millones, respectivamente, disminuyó el nivel de caja en S/ 1.8 millones. Así, la caja acumulada ascendió a S/ 14.7 millones.

En línea con lo anterior, el efectivo generado por las operaciones de la empresa no le permite financiar la totalidad de sus inversiones, por lo que requiere de financiamiento de terceros para cubrir sus necesidades de efectivo (en el 2015 se amplió el uso de las líneas revolventes y a mediano plazo).

■ Estructura de Capital

A diciembre 2016, los pasivos totales de ELD ascendieron a S/ 296.8 millones, compuestos principalmente por: Deuda Financiera (57.2%); cuentas por pagar comerciales (13.7%); y los impuestos y participaciones diferidas (13.7%).

Al cierre del 2016, la deuda financiera se incrementó en 60.5% respecto al saldo del 2015. Lo anterior se debe principalmente al mayor uso de las líneas de capital de trabajo.

De lo anterior, cabe mencionar que se incrementaron las líneas de capital de trabajo con BCP, Interbank y Scotiabank a alrededor de US\$35 millones en conjunto. Así, el saldo por pagar de líneas revolventes, al cierre del 2016, es de S/ 31.3, 22.2 y 10.1 millones para BCP, SBP e IBK, respectivamente.

Por su parte, ELD mantiene un préstamo de mediano plazo con el BCP (monto máximo a desembolsar de S/ 130

millones) por un saldo no desembolsado de S/ 15.9 millones neto de costos de transacción a diciembre del 2016. Dicho préstamo se realizó en favor del re-perfilamiento de la deuda a mediano plazo (se canceló el saldo del préstamo existente con Interbank - IBK en el 2014) y para el financiamiento del plan de inversiones aprobado por la compañía.

Por otro lado, respecto a las líneas de *leasing*, éstas mantienen un monto máximo de US\$4 millones con IBK, US\$2 millones con BCP y US\$3 millones con Scotiabank. Cabe mencionar que, al cierre del 2016, se utilizó US\$1.8 millones de las líneas con IBK, BCP y Scotiabank para la adquisición de transformadores, mobiliario, equipos de cómputo y vehículos.

De esta forma, al cierre del 2016, la compañía mantuvo obligaciones financieras con Interbank por un total de S/ 12.1 millones, con BCP por S/ 133.2 millones y con Scotiabank por S/ 26.2 millones.

Cabe mencionar que la deuda de mediano plazo que vence en agosto del 2021 (BCP), se encuentra garantizada por el contrato de Fideicomiso de Garantía de Activos y la Modificación Integral al Contrato de Fideicomiso de Fuente de Pagos a favor del Banco de Crédito del Perú.

De esta forma, ante la mayor deuda financiera, el ratio de apalancamiento financiero (deuda financiera / EBITDA) se incrementó a 2.27x (1.69x y 1.40x al 2015 y 2014, respectivamente).

En caso se considere la caja acumulada, el nivel de apalancamiento se reduce a 2.08x (1.48x en el 2015). Dichos indicadores muestran que los flujos generados en dos años aproximadamente, son suficientes para cubrir la totalidad de la deuda financiera. Cabe mencionar que ELD ha fijado como límite máximo un ratio de apalancamiento de 2.5x en el mediano plazo.

Las cuentas por pagar comerciales corresponden principalmente a las compras de energía, ya sea por contrato o por retiros sin contrato del sistema. El saldo, al cierre del 2016, fue de S/ 40.7 millones.

ELD ha realizado esfuerzos para diversificar sus fuentes de fondeo, ya sea con distintos bancos (en el 2013 mantenía concentrada sus fuentes de fondeo en una institución financiera) o con un programa de bonos corporativos para reemplazar deuda en un mediano plazo.

Respecto al patrimonio neto de ELD, éste se ha mantenido relativamente estable durante los últimos cinco años; sin embargo, al cierre del 2016, ELD registró una ligera caída en el patrimonio dejando un saldo de S/ 236.6 millones (S/ 253.1 y S/ 270.8 millones al cierre del 2015 y 2014, respectivamente).

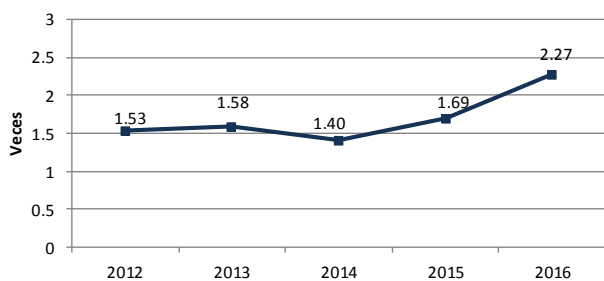
Cabe mencionar que en Junta General de Accionistas celebrada en abril del 2015, se modificó el límite de disposición de las utilidades y/o reservas de 75% hasta por un 100% de las mismas.

Inversiones

Las inversiones ejecutadas en el 2016, estuvieron compuestas de la siguiente manera: proyectos de renovación del sistema de transmisión, ampliaciones y mejoras de sub estaciones de transmisiones de los diferentes SET de Ica, Chincha, Pisco y Nazca (33.1%); ampliaciones y mejoras en las red primaria y secundaria, compra de equipos de protección, medición y contribuciones reembolsables (58.7%) y adquisición de transporte, obras civiles en oficinas administrativas y comerciales (8.2%).

La diferencia se invirtió en satisfacer los requerimientos de nuevos clientes, reducir las pérdidas técnicas y comerciales, e incrementar la confiabilidad del servicio, entre otros.

Evolución del apalancamiento - ELD



Fuente: ELD, AAI

Resumen Financiero - Electrodonas S.A

Cifras en miles de Soles

Tipo de Cambio S./US\$ a final del Período	3.36	3.41	2.99	2.80	2.55	2.70
	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11
Rentabilidad						
EBITDA	74,633	62,520	58,368	41,272	38,053	33,458
Mg. EBITDA	20.4%	18.9%	20.3%	17.1%	16.9%	16.5%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	3.1%	20.1%	15.6%	11.9%	8.0%	9.5%
FCF / Ingresos	-11.5%	-4.0%	-8.2%	-3.9%	-3.6%	5.3%
ROE	9.3%	7.1%	7.7%	8.4%	2.9%	3.5%
Cobertura						
Cobertura de intereses del FFO	1.00	7.56	7.62	6.04	3.76	4.48
EBITDA / Gastos financieros	5.92	6.55	8.08	5.75	5.29	4.79
EBITDA / Servicio de deuda	0.81	1.49	1.69	1.48	1.93	1.61
Cobertura de cargos fijos del FFO	0.00	6.57	6.63	5.04	2.76	3.48
FCF / Servicio de deuda	-0.45	-0.31	-0.68	-0.34	-0.41	0.52
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	-0.29	0.00	-0.38	-0.07	-0.11	0.70
CFO / Inversión en Activo Fijo	0.93	1.98	2.12	1.01	1.14	1.79
Estructura de capital y endeudamiento						
Capitalización	41.8%	29.5%	23.2%	18.0%	17.3%	13.4%
Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)	13.47	1.46	1.48	1.51	2.16	1.41
Deuda financiera total / EBITDA	2.27	1.69	1.40	1.58	1.53	1.32
Deuda financiera neta / EBITDA	2.08	1.48	1.22	1.40	1.38	1.21
Costo de financiamiento estimado	9.1%	10.2%	9.7%	11.6%	14.0%	12.1%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	47.1%	30.8%	33.4%	31.8%	21.5%	31.2%
Balance						
Activos totales	533,428	490,064	472,866	488,219	469,350	454,257
Caja e inversiones corrientes	14,735	12,979	10,621	7,406	5,924	3,793
Deuda financiera Corto Plazo	79,972	32,549	27,252	20,793	12,549	13,816
Deuda financiera Largo Plazo	89,715	73,160	54,441	44,532	45,799	30,409
Deuda financiera subordinada			0	0	0	0
Deuda financiera total	169,687	105,709	81,693	65,325	58,348	44,225
Patrimonio Total	236,633	253,122	270,776	297,636	279,027	285,342
Capitalización ajustada	406,320	358,831	352,469	362,961	337,375	329,567
Flujo de caja						
Flujo de caja operativo (CFO)	25,654	53,110	51,428	35,401	15,115	24,294
Inversiones en Activos Fijos	-27,549	-26,780	-24,256	-35,069	-13,262	-13,542
Dividendos comunes	-40,104	-39,447	-50,737	-9,808	-9,946	0
Flujo de caja libre (FCF)	-41,999	-13,117	-23,565	-9,476	-8,093	10,752
Otras inversiones, neto	3	580	18,131	10,216	-5,129	-667
Variación neta de deuda	48,858	14,895	8,649	742	15,353	-12,268
Variación neta de capital	0	0	0	0	0	0
Otros financiamientos, netos	-5,106	0	0	0	0	74
Variación de caja	1,756	2,358	3,215	1,482	2,131	-2,109
Resultados						
Ingresos	366,652	330,316	287,349	242,012	224,982	202,741
Variación de Ventas	11.0%	15.0%	18.7%	7.6%	11.0%	15.3%
Utilidad operativa (EBIT)	53,129	41,958	39,004	23,475	20,781	18,902
Gastos financieros	12,597	9,543	7,226	7,172	7,199	6,983
Resultado neto	22,672	18,610	21,964	24,203	8,097	9,005
Información y ratios sectoriales						
Venta de Energía (GWh.)**	795	805	806	790	753	721
Número de clientes	227,908	223,997	215,856	206,873	196,995	187,593

EBITDA: Utilidad operativa + gastos de depreciación y amortización.

FFO: Resultado neto + Depreciación y Amortización + Resultado en venta de activos + Castigos y Provisiones + Otros ajustes al resultado neto + variación en otros activos + variación de otros pasivos - dividendos preferentes

Variación de capital de trabajo: Cambio en cuentas por pagar comerciales + cambio en existencias -cambio en cuentas por pagar comerciales

CFO: FFO + Variación de capital de trabajo

FCF= CFO + Inversión en activo fijo + pago de dividendos comunes

Cargos fijos= Gastos financieros + Dividendos preferentes + Arriendos

ROE= Utilidad neta 2015 / promedio (patrimonio 2015 , patrimonio 2014)

Deuda fuera de balance: Incluye fianzas, avales y arriendos anuales. Los últimos son multiplicados por el factor 6.8.

Servicio de deuda: Gastos financieros + deuda de corto plazo

*Los Vencimientos de Deuda a Largo Plazo corresponden al capital

** Corresponde a las ventas durante el primer trimestre del 2013.

ANTECEDENTES

Emisor:	Electro Dunas S.A.A.
Domicilio legal:	Carretera Panamericana Sur Km. 300.5, La Angostura - Ica.
RUC:	20106156400
Teléfono:	(5156) 25-6161 / (511) 501-1900
Fax:	(5156) 25-6024

RELACIÓN DE DIRECTORES

José Luis D'Odorico	Presidente
Benjamín Griswold	Director
Roberto Santiváñez	Director
Diego Sebastián Ayala	Director
Brian Igoe	Director
Jon Ylvisaker	Director
Carlos Marozzi	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

José Luis Inchaurreondo	Gerente General
Roxana Palomino	Gerente de Administración y Finanzas
Gustavo Michelena	Gerente Comercial
David Chala	Gerente de Tarifas y Compras de Energía
Ernesto San Miguel	Gerente de Operaciones
Jorge Santiváñez	Gerente Legal
Roberto Lorenzati	Gerente de Recursos Humanos
Pablo Arapa	Gerente de Ingeniería
Eduardo Miranda	Gerente de Tecnología Informática

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

Dunas Energía S.A.A.	99.96%
Accionistas minoritarios	0.04%

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución CONASEV N° 074-98-EF/94.10, acordó la siguiente clasificación de riesgo para los instrumentos de la empresa **Electro Dunas S.A.A.**:

Instrumentos

Obligaciones de Largo Plazo

Perspectiva

Clasificación

Categoría AA (pe)

Estable

Definiciones

CATEGORÍA AA (pe): Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.0% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.