

Electrodunas S.A.A. (ELD)

Informe Anual

Rating

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior
Obligaciones de Largo Plazo	AA+(pe)	AA(pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2019
Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 20/07/2020 y 25/07/2019.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

Millones de Soles (MM S/)	NIIF 16		Sin NIIF 16	
	dic-19	dic-18	dic-17	dic-17
Ingresos	373,123	354,961	359,430	
EBITDA*	95,731	74,514	74,713	
Mg. EBITDA	25.7%	21.0%	20.8%	
Deuda Financiera	316,229	203,831	195,925	
Pasivos por Alquileres	186,874	n.d.	n.d.	
Deuda Financiera Ajustada**	503,103	n.d.	n.d.	
Deuda Ajustada Total***	n.d.	203,831	195,925	
Caja y Valores Líquidos	29,425	22,233	13,205	
Deuda Financiera / EBITDA	3.3	2.7	2.6	
Deuda Financiera Neta / EBITDA	3.0	2.4	2.4	
EBITDA / Gastos Financieros	2.8	5.8	4.0	

* Para el 2019, se incluyen los efectos de la NIIF 16

Fuente: ELD

** Deuda Financiera + Pasivos por Alquileres

*** Deuda Financiera + Gastos Operativos por Alquileres*

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

Analistas

Gustavo Campos R.
(511) 444 5588
gustavo.campos@aai.com.pe

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

Fundamentos

Apoyo & Asociados Internacionales (A&A) modificó la clasificación de AA(pe) a AA+(pe) a las Obligaciones de Largo Plazo de ELD, lo cual se sustenta en lo siguiente:

Liberación de garantías: Electrodunas (ELD) se encuentra en un proceso de reestructuración de pasivos y reemplazó temporalmente sus préstamos bancarios de largo plazo por un préstamo de corto plazo libre de garantías, lo cual le permite incrementar su flexibilidad financiera, a pesar del incremento en su nivel de endeudamiento.

Mayor capacidad de generación de caja: La Empresa ha logrado conseguir eficiencias operativas que le han permitido mejorar sus márgenes de rentabilidad. De esta manera, han logrado incrementar el margen EBITDA de un promedio de 19.7% entre el 2014 y el 2018, a más de 30% a mayo del 2020. Cabe señalar que, a lo anterior, también ha contribuido la aplicación de la NIIF-16.

Respaldo de nuevo accionista: En agosto del 2019, el Grupo Energía Bogotá (GEB) adquirió el 100% de las acciones de Dunas Energía S.A.A., quien a su vez es titular del 99.96% de las acciones de ELD. Cabe señalar que GEB cuenta con una clasificación de riesgo de BBB con Perspectiva estable otorgada por Fitch Ratings, y es uno de los principales conglomerados en energía de Latinoamérica, lo cual representa un respaldo más robusto para la Empresa, tanto financiera como operativamente.

Por otro lado, los factores más importantes que sustentan la clasificación son:

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 les da cierta predictibilidad a sus flujos.

Desempeño operativo que impacta en el nivel de rentabilidad: Durante los últimos años, ELD ha ido implementando cambios en sus procesos operativos que le han permitido estabilizar y asegurar sus márgenes de rentabilidad y, posteriormente, incrementarlos. De esta manera, complementa la estabilidad y predictibilidad de sus ingresos con el mejoramiento de la eficiencia en sus costos, logrando mayores márgenes de rentabilidad.

Lo anterior le permite asegurar suficiente holgura en sus indicadores de cobertura de obligaciones financieras y la capacidad de reducir progresivamente sus ratios de apalancamiento financiero.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Apoyo & Asociados considera que, a pesar de la liberación de las garantías sobre sus obligaciones financieras, una de las limitantes más importantes de la clasificación es el incremento del nivel de apalancamiento por la absorción de nuevas deudas. De este modo, A&A considera que niveles de apalancamiento (Deuda Financiera ajustada / EBITDA) cercanos o menores de 3.0x podrían impactar positivamente en su clasificación de riesgo.

Por otro lado, el deterioro de su capacidad de generación de caja y/o niveles de apalancamientos sostenidos por encima de 4.5x podrían impactar negativamente su clasificación de riesgo.

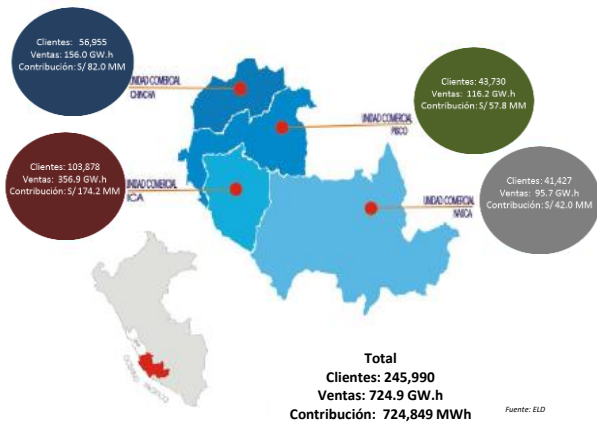
■ Hechos Relevantes

A partir de agosto del 2019, el Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P (GEB) se convirtió en el principal accionista de Dunas Energía S.A.A. tras adquirir el 100% de las acciones comunes con derecho a voto de Dunas Energía S.A.A.



■ 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 2019, ELD atendió a un total de 245,990 clientes, con un total de energía vendida de 724.9 GWh. El principal accionista de ELD es Grupo Energía Bogotá (GEB), una empresa colombiana líder en Latinoamérica en mercados energéticos; donde tiene participación en el transporte y distribución de gas natural y en generación, transmisión y distribución de energía en Guatemala, Perú, Brasil y Colombia. En abril 2020, *FitchRatings* ratificó la clasificación internacional de GEB en BBB con perspectiva estable.

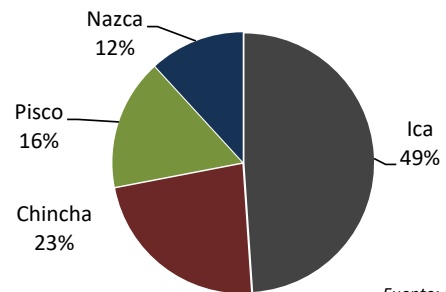
Es importante mencionar que, en Perú, son tres las empresas que componen el Grupo Dunas Energía. La primera y más importante es Electro Dunas S.A.A., seguida

de Perú Power Co. que opera desde el 2016, y es un desarrollador y propietario de pequeños módulos de activos de generación de energía, los cuales se encuentran arrendados a Electro Dunas S.A.A. Finalmente, la tercera empresa que opera, desde el 2016, es Cantaloc. Dicha empresa es un proveedor de soporte comercial y operativo para ELD, la cual se encarga de desarrollo de proyectos de ingeniería y logra mejorar la eficiencia operativa de la empresa.

■ Operaciones

Electrodunas cubre un área de distribución de 5,402 km², área que se concentra principalmente en el departamento de Ica. La empresa distribuye el área atendida en cuatro Unidades Comerciales: Ica, Chincha, Pisco y Nazca.

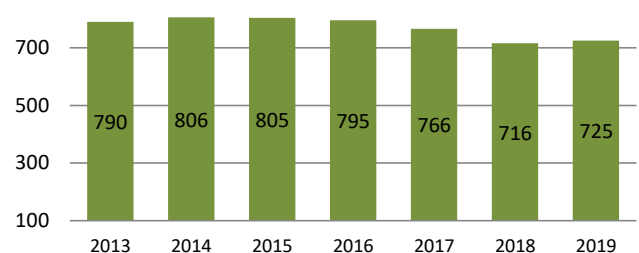
Distribución de Ventas (S/) - ELD Diciembre 2019



Las Instalaciones de ELD están compuestas por: 285.1 km en una terna y 87.2 km de doble terna, de líneas de subtransmisión de 60 kV, 5,526 km de líneas de media y baja tensión, 14 subestaciones de transformación de 293 MVA de potencia, 2,408 subestaciones de distribución y 81,435 luminarias de alumbrado público.

Por otro lado, a diciembre 2019, la distribución de la energía vendida por sectores económicos fue: Residencial (47%), Agricultura (23%), Comercial (8%), Minería (5%), Pesquería (2%) y Alumbrado Público (4%).

Evolución de ventas de energía (GW.h) ELD



Fuente: ELD

A diciembre 2019, las ventas de energía eléctrica ascendieron a 724.9 GWh, 1.2% por encima de lo registrado al cierre del 2018 (716.1 GWh). Este ligero incremento se debe a la mayor demanda en el sector agrícola, minero, comercial, pesquero y textil.

Por su parte, al cierre del periodo analizado, el total de clientes atendidos por la Compañía ascendió a 245,990 usuarios. Cabe mencionar que ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de 2.6% anual del 2014 al 2019 (215,856). Dichos clientes se encuentran distribuidos en media y baja tensión, los cuales representaron el 47.0% y 53.0%, respectivamente.

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 2020, volúmenes que ascienden a aproximadamente 1,052 MWh.

Durante el 2019, estuvieron vigentes contratos con ocho generadoras (contratos firmados producto de las licitaciones realizadas por ELD, contratos regulados bilaterales con generadoras y/o contratos de tipo libre bilateral).

Así, a diciembre 2019, ELD compró energía por 847.5 GWh, por encima de lo comprado durante el 2018 (827.0 GWh). Cabe mencionar que el 64.5% de la compra de energía fue a través de contratos firmados con generadoras, el 24.5% fue generado por la Central de Generación Distribuida Luren y el 11.0% restante fue compra de energía a otra concesión.

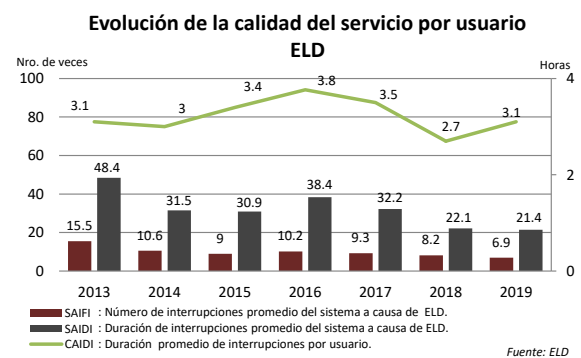
Por otro lado, es importante resaltar las actividades que ELD ha realizado para reducir el nivel de pérdidas de energía en distribución. Dichos trabajos tuvieron un nuevo enfoque desde el 2013, y se tradujeron en resultados concretos respecto de periodos anteriores.

No obstante, el indicador de pérdidas registrado a diciembre 2019 (10.64%) se encuentra por debajo del registrado a diciembre 2018 (12.05%), debido a la inspección a clientes, instalación del sistema de tele medición en clientes mayores, el reforzamiento y normalización de redes en baja tensión por su dimensionamiento y antigüedad, entre otros.

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, ELD mostró una mejora en los indicadores de calidad de servicio al cierre del 2019. Al respecto, tanto el SAIFI y SAIDI disminuyeron con respecto al 2018; sin embargo, la duración promedio de interrupciones por

usuario (CAIDI) se incrementó. Si bien, en general, se reportaron menores indicadores de servicio, se debe mencionar que, en alta tensión, los indicadores aumentaron, debido al aumento de interrupciones programadas en transmisión para realizar mantenimientos preventivos y ejecución de obras. Por su parte, en media tensión, se registraron en Ica, Pisco, Chincha y Nazca una disminución del número de interrupciones, debido a mayores intervenciones en la red de los equipos de trabajos con tensión, seguimiento y evaluación de las interrupciones por el Centro de Control y a la ejecución del plan de mantenimiento.



■ 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.

Los Precios a Nivel Generación (PNG) están compuestos 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 ello, toma en consideración los siguientes aspectos:

- Costos asociados al usuario, independiente de su demanda de potencia y energía, que corresponden a la medición, facturación, distribución y comisión de cobranza.
- Pérdidas estándares de potencia y energía, tanto técnicas como no técnicas.
- 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.

En noviembre del 2018, entró en vigencia el nuevo VAD MT/BT y sus factores tarifarios asociados para el periodo 2018-2022, los mismos que fueron calculados cumpliendo con las modificaciones en la regulación respecto a la remuneración de la distribución eléctrica, calidad de servicio e innovación tecnológica.

En el caso de ELD, el VAD se determinó individualmente a partir del estudio de costos de todos sus Sistemas Eléctricos agrupados por sector típico y ponderado en función de su máxima demanda de distribución. De esta manera el VAD en MT ascendió a S/ 19.34 por kw-mes y en BT se fijó en S/ 64.88 por kw-mes.

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 Enel Distribución son unas de las pocas empresas privadas de distribución de energía en el Perú.

■ 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.

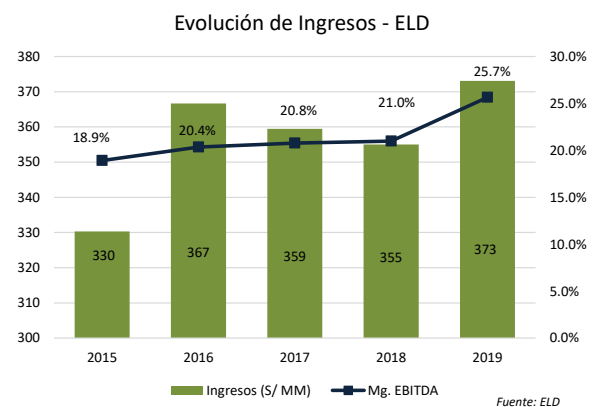
Lo anterior estaría acompañado de la aplicación de prácticas de buen gobierno corporativo, con un enfoque en

el servicio al cliente y una adecuada estructura de capital, tal como lo establece su Plan Estratégico.

■ Desempeño Financiero

El negocio de distribución eléctrica suele tener un comportamiento bastante estable, si bien hasta el 2016 registraba un crecimiento constante en su nivel de ventas, a partir del 2017, estos empezaron a disminuir ligeramente, debido a la migración de clientes regulados a clientes libres.

A pesar de lo anterior, la generación de caja de ELD no se afecta significativamente, ya que, al estar conectados a la red de la Empresa, deben pagar los peajes por utilizar su infraestructura.



Sin embargo, durante el 2019, los ingresos de ELD registraron un incremento de 5.1% con respecto a lo generado en el 2018, registrando ingresos por S/ 373.1 MM. Lo anterior se debió principalmente a la mayor energía de terceros distribuida a través de las redes de la Compañía (de 306.2 GW.h a 343.1 GW.h). Además, se debe tener en cuenta que el precio promedio por venta de energía se incrementó de S/ 47.8 por KWh a S/ 49.6 por KWh.

Por su parte, el costo de ventas registró un incremento de 5.9% respecto a diciembre 2018. Lo anterior, se debió principalmente a la mayor compra de energía al SEIN, la cual se incrementó de 599.3 GWh a 639.8 GWh entre el 2018 y el 2019. Adicionalmente, se debe mencionar que el precio de compra de energía también aumentó con respecto al cierre del 2018 (de S/ 23.4 por KWh a S/ 24.2 KWh).

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, es trasladado a los consumidores, por lo que la variación en los costos de estos componentes no impacta en el margen operativo de ELD.

Respecto a los gastos operativos de la Compañía, estos registraron un incremento de 9.2% respecto a diciembre 2018. De esta manera, ascendieron a S/ 76.7 MM al cierre del 2019. Lo anterior se debió principalmente a los mayores gastos de personal (+ S/ 7.9 MM), debido al otorgamiento de gratificaciones extraordinarias a ejecutivos de la Compañía luego del cambio de accionista. Cabe señalar que los gastos administrativos representaron el 10.9% de los ingresos totales del año (9.3% a diciembre 2018).

De este modo, el EBITDA generado al cierre del 2019 ascendió a S/ 95.7 MM. Se debe mencionar que dicho monto no es comparable con el del 2018 (S/ 74.5 MM), debido a que, durante el 2019, se aplicó la NIIF-16. Por su parte, el margen EBITDA registrado a diciembre 2019 ascendió a 25.7% (21.0% a diciembre 2018).

En cuanto al nivel de coberturas, la generación operativa del negocio ha permitido a la Empresa alcanzar niveles de cobertura bastante holgados. De esta manera, la cobertura de intereses (EBITDA / Gastos Financieros) ascendió a 2.82x.

Es importante mencionar que si no consideramos el efecto de la NIIF-16 para el cálculo del nivel de cobertura, este ascendería a 3.91x (5.81x a diciembre 2018). Esta disminución en el nivel de cobertura se debe, principalmente, a los mayores intereses de los préstamos y a la comisión del prepagado de préstamos de mediano plazo (S/ 3.3 MM).

Por su lado, la cobertura de servicio de deuda (EBITDA / Servicio de Deuda) registró una significativa disminución al pasar de 0.76x a 0.23x a diciembre 2019 (sin el efecto de la NIIF 16). Esto se debe al vencimiento de préstamos y del crédito puente obtenido en el 2019. Cabe señalar que, si consideramos el efecto de la NIIF-16, el ratio asciende a 0.29x.

Así, el resultado neto del periodo ascendió a S/ 27.0 MM (S/ 29.1 MM a diciembre 2018). Esta ligera disminución se debió, principalmente, al aumento en los gastos financieros registrados en el año. Este menor nivel de utilidad se traduce en un menor nivel de ROE, el cual asciende a 10.9% (11.9% a diciembre 2018). Si consideramos los resultados registrados tras la aplicación de la NIIF-16, el resultado neto de la Compañía ascendió a S/ 11.4 MM.

En términos de generación de caja, ELD registró un Flujo de Caja Operativo de S/ 79.2 MM al cierre del 2019 (S/ 57.9 MM a diciembre 2018). Junto con el ingreso neto de deuda del periodo por S/ 74.1 MM, permitió que la Compañía cubra parte del pago de inversiones en activos fijos y activos intangibles (sistemas operativos) y pago de dividendos por S/ 81.9 MM y S/ 40.6 MM, respectivamente.

Así, la caja acumulada ascendió a S/ 29.4 MM a diciembre 2019 (S/ 22.2 MM a diciembre 2018).

En línea con lo anterior, el efectivo generado por las operaciones de la empresa no 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 2019, los pasivos de ElectroDunas ascendieron a S/ 420.7 MM (+33.8% respecto a diciembre 2018). Estos estuvieron compuestos principalmente por deuda financiera (75.2%), impuestos y participaciones diferidas (8.2%), cuentas por pagar comerciales (6.8%), entre otros. Tras la aplicación de la NIIF-16, los pasivos por arrendamiento ascendieron a S/ 186.9 MM. Si consideramos ese efecto, el total de pasivos de la Compañía asciende a S/ 607.6 MM.

La deuda financiera ascendió a S/ 316.2 MM, incrementándose respecto a diciembre 2018 en 55.1%. El incremento en la deuda financiera se debió a que la Compañía asumió deudas correspondientes a empresas vinculadas.

Por su parte, respecto a las líneas de *leasing*, ElectroDunas registra un saldo de S/ 3.2 MM con Scotiabank Perú. Estos *leasings* fueron firmados para la adquisición de transformadores, mobiliario, equipo de cómputo y vehículos.

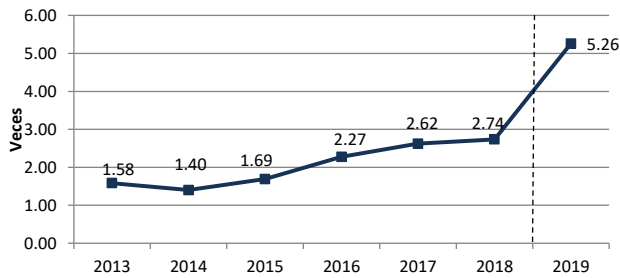
Entre las obligaciones financieras que mantiene la Compañía a diciembre 2019, está la del BCP (S/ 253.4 MM), Interbank (S/ 33.0 MM), Banco Continental (S/ 15.5 MM) y Scotiabank (S/ 13.2 MM).

De esta manera, debido a la mayor deuda financiera registrada a diciembre 2019, el ratio de apalancamiento financiero (Deuda Financiera / EBITDA) se incrementó de 2.74x a 4.05x (sin considera el efecto de la NIIF-16). Al considerar dicho efecto, el ratio de apalancamiento asciende a 5.26x. Se debe considerar que para el cálculo del nivel de apalancamiento con NIIF-16, la Clasificadora está incluyendo la deuda financiera ajustada¹.

Al considerar la caja acumulada, el nivel de apalancamiento se reduce a 3.67x (2.44x a diciembre 2018). Dichos indicadores muestran que los flujos generados en tres años aproximadamente, son suficientes para cubrir la totalidad de la deuda financiera.

¹ Deuda Financiera Ajustada = Deuda Financiera + Pasivo por Arrendamiento

Evolución del apalancamiento - ELD



Fuente: ELD, AAI

Las cuentas por pagar comerciales corresponden principalmente a las compras de energía y servicios y peajes y mecanismos de compensación. De este modo, el saldo, al cierre del 2019, ascendió a S/ 28.8 MM (S/ 27.3 MM al cierre del 2018).

Respecto al patrimonio neto de ELD, éste se ha mantenido relativamente estable durante los últimos cinco años; sin embargo, durante el 2019, ELD registró una disminución dejando un saldo de S/ 227.0 MM (S/ 256.2 MM a diciembre 2018), como consecuencia de la distribución de dividendos.

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, durante el 2019, estuvieron compuestas de la siguiente manera: renovación del sistema de transmisión, ampliaciones y mejoras de sub estaciones de transmisión, de los diferentes SET de Ica, Chincha, Pisco y Nazca (38.5%); ampliaciones y mejoras de la red primaria y secundaria, renovación por procedimientos fiscalizables, compra de suministros para inversiones y contribuciones reembolsables (51.4%); y, otros proyectos que incluyen principalmente la implementación de la nueva oficina administrativa en Lima y mejoras en tecnología de la información.



Resumen Financiero - ElectroDunas S.A

Cifras en miles de Soles

Tipo de Cambio S/./US\$ a final del Período

	3.32	3.38	3.25	3.36	3.41
	Con NIF 16		Sin NIF 16		
	dic-19	dic-18	dic-17	dic-16	dic-15
Rentabilidad					
EBITDA	95,731	74,514	74,713	74,633	62,520
Mg. EBITDA	25.7%	21.0%	20.8%	20.4%	18.9%
EBITDAR	95,731	74,514	74,713	74,633	62,526
Margen EBITDAR	25.7%	21.0%	20.8%	20.4%	18.9%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	19.6%	17.6%	20.7%	16.3%	20.1%
FCF / Ingresos	4.0%	5.1%	0.9%	-11.5%	-4.0%
ROE	4.7%	11.9%	10.4%	9.3%	7.1%
Cobertura					
Cobertura de intereses del FFO	5.33	6.33	4.72	5.25	7.56
EBITDA / Gastos financieros	2.82	5.81	3.99	5.92	6.55
EBITDA / Servicio de deuda	0.29	0.76	0.71	0.81	1.49
EBITDAR / (Gastos Fin. + G. Op. Alq.)	2.82	5.81	3.99	5.92	6.55
EBITDAR / (Servicio de deuda + G. Op. Alq.)	0.29	0.76	0.71	0.81	1.49
Cobertura de cargos fijos del FFO	4.33	5.33	3.72	4.25	6.56
FCF / Servicio de deuda	0.04	0.18	0.03	-0.45	-0.31
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	0.13	0.41	0.16	-0.29	0.00
CFO / Inversión en Activo Fijo	3.35	1.69	2.50	0.93	1.98
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda Financiera Total / Capitalización Ajustada	58.2%	44.3%	45.8%	41.8%	29.5%
Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)	2.97	2.51	2.22	2.56	1.46
Deuda Financiera Total / EBITDA	3.30	2.74	2.62	2.27	1.69
Deuda Financiera Total Neta / EBITDA	3.00	2.44	2.45	2.08	1.48
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	5.26	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda Ajustada Total / EBITDAR	5.26	2.74	2.62	2.27	1.69
Deuda Ajustada Neta / EBITDAR	4.95	2.44	2.45	2.08	1.48
Costo de financiamiento estimado	7.8%	6.4%	10.4%	9.1%	10.2%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	99.3%	41.6%	44.0%	47.1%	30.8%
Balance					
Activos totales	834,572	570,665	543,304	533,428	490,064
Caja e inversiones corrientes	29,425	22,233	13,205	14,735	12,979
Deuda financiera Corto Plazo	313,874	84,883	86,176	79,972	32,549
Deuda financiera Largo Plazo	2,355	118,948	109,749	89,715	73,160
Deuda financiera Total	316,229	203,831	195,925	169,687	105,709
Pasivos por Alquileres	186,874	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda Financiera Ajustada	503,103	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos Operativos por Alquileres *7	0	0	0	0	42
Deuda Ajustada Total	503,103	203,831	195,925	169,687	105,751
Patrimonio Total	226,992	256,211	231,789	236,633	253,122
Capitalización ajustada	543,221	460,042	427,714	406,320	358,831
Flujo de caja					
Flujo generado por las operaciones (FFO)	86,579	68,351	69,659	53,574	62,624
Variación de capital de trabajo	-7,362	-10,413	-13,964	-27,920	-9,514
Flujo de caja operativo (CFO)	79,217	57,938	55,695	25,654	53,110
Inversiones en Activos Fijos	-23,652	-34,294	-22,286	-27,549	-26,780
Dividendos comunes	-40,595	-5,642	-30,115	-40,104	-39,447
Flujo de caja libre (FCF)	14,970	18,002	3,294	-41,999	-13,117
Otras inversiones, neto	-81,901	604	-14,589	3	580
Variación neta de deuda	107,900	3,127	26,420	58,727	14,895
Otros financiamientos, netos	-21,563	-1,442	-4,424	-5,106	0
Variación de caja	19,406	20,291	10,701	11,625	2,358
Resultados					
Ingresos	373,123	354,961	359,430	366,652	330,316
Variación de Ventas	5.1%	-1.2%	-2.0%	11.0%	15.0%
Utilidad operativa (EBIT)	48,509	50,691	51,495	53,129	41,958
Gastos financieros	19,973	12,829	18,744	12,597	9,543
Gastos financieros por alquileres	14,015	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Total Gastos Financieros	33,988	12,829	18,744	12,597	9,543
Gasto Operativo por Alquileres	0	0	0	0	6
Alquileres Devengados	0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado neto	11,378	29,097	24,346	22,672	18,610
Información y ratios sectoriales					
Venta de Energía (GWh)**	725	716	766	795	805
Número de clientes	245,990	240,981	233,792	227,908	223,997

EBITDA= Utilidad operativa (no incluye otros ingresos ni egresos) + 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.

Deuda financiera: Incluye deuda financiera con vinculadas

Deuda Financiera Ajustada= Deuda Financiera + Pasivos Por Alquileres

Deuda Ajustada Total = Deuda Financiera + Gastos Operativos por Alquileres *7

(*) Para fines comparativos se agregó a los Pasivos por Alquileres los Gastos por Alquileres registrados en los costos operativos por el factor (7.0x)

Servicio de deuda= Gastos financieros + deuda de corto plazo.

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

Andrés Baracaldo	Director
Felipe Castilla	Director
Néstor Fagua	Director
Christian Laub	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Walter Sciuutto	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
Ángela Acevedo	Gerente de Gestión de Talento
Pablo Arapa	Gerente de Desarrollo de Generación
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.