

Electro Dunas S.A.A.

Fundamentos

Apoyo & Asociados Internacionales (A&A) ratificó la clasificación de AAA(pe) a la Primera Emisión de Bonos Corporativos del Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas y a la Segunda Emisión de Bonos Corporativos del Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas, lo cual se sustenta en lo siguiente:

Fianza de Peru Power Co. (PPC). ELD cuenta con dos contratos de usufructo con PPC, los cuales, al aplicar NIIF 16, generan que la Compañía registre pasivos por arrendamiento por S/ 171.1 MM a junio 2021. Al contar con la fianza solidaria por parte de PPC, ELD logra disminuir el nivel de apalancamiento, debido a la eliminación de dichos pasivos, a excepción de los pasivos por arrendamiento con terceros (S/ 9.2 MM). De esta manera, el indicador Deuda Financiera Ajustada / EBITDA disminuye de 4.39x sin la fianza solidaria a 3.42x. Adicionalmente, los niveles de cobertura de gastos financieros, medido como EBITDA / Gastos Financieros ascendieron a 8.45x a 12M junio 2021 (4.89x sin la fianza solidaria en el mismo periodo).

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, ha logrado incrementar el margen EBITDA de un promedio de 23.2% entre el 2015 y el 2020, a 32.1% al cierre de los últimos 12M junio 2021. Cabe señalar que, a lo anterior, también ha contribuido la aplicación de la NIIF 16. Ello, debido a los 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. Así, le permite asegurar suficiente holgura en sus indicadores de cobertura de obligaciones financieras y la capacidad de reducir progresivamente sus ratios de apalancamiento financiero.

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.

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.

Ratings	Actual	Anterior
Primera Emisión de Bonos Corporativos - Primer Programa de IRD	AAA(pe)	AAA(pe)
Segunda Emisión de Bonos Corporativos - Primer Programa de IRD	AAA (pe)	AAA(pe)

Con información financiera no auditada a junio 2021

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 22/10/2021 y 10/05/2021

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

S/, MM	12M Jun-21	Dic-20	Dic-19'
Ingresos	398,437	377,698	373,123
EBITDA	127,757	119,468	98,513
Flujo de caja operativo (CFO)	118,432	71,026	79,473
Deuda financiera Total	390,316	297,426	316,229
Caja e inversiones corrientes	108,126	9,686	29,425
Deuda Financiera Total / EBITDA	3.06	2.49	3.21
Deuda Financiera Total Neta / EBITDA	2.21	2.41	2.91
EBITDA / Gastos financieros	4.89	4.50	2.90

Fuente: Electro Dunas

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Empresas No Financieras (Enero 2017)

Analistas

Gustavo Campos Rivero
gustavo.campos@aai.com.pe

Julio Loc Lam
julio.loc@aai.com.pe

T. (511) 444 5588



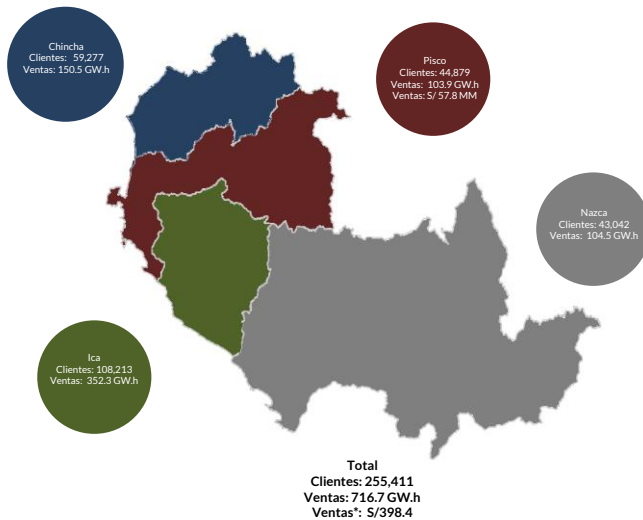
¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Consigue tener AAA(pe) por la fianza solidaria otorgada por PPC, por lo que algún deterioro en los indicadores de PPC que impacten en los ratios combinados de ambas instituciones podría impactar en la clasificación.

Por otro lado, el deterioro de su capacidad de generación de caja y/o niveles de apalancamientos combinados sostenidos por encima de 4.0x podrían impactar negativamente su clasificación de riesgo.

Perfil

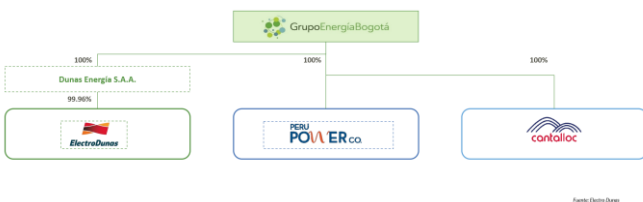
Electro Dunas (ELD) es una empresa que se dedica a la distribución y comercialización de energía eléctrica en las provincias de: Ica, Pisco, Chincha, Nazca y Palpa (Ica); Castrovirreyna y Huaytará (Huancavelica); y, Lucanas, Parinacochas, Paucar del Sara y Sucre (Ayacucho). A junio 2021, ELD atendió a un total de 255,411 clientes, con un total de energía vendida de 716.7 GWh al cierre de los últimos 12M junio 2021.



*Corresponde a la venta de energía a clientes propios de ELD y libres de terceros (peajes), neta de ajustes y compensaciones regulatorias y recuperos de energía. Incluye los Ingresos Complementarios y Otros Servicios Operativos (Mantenimiento de medidores, reconexiones, venta y reposición de medidores, reactivación de suministros, entre otros).

Fuente: ELD

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 setiembre 2021, Fitch Ratings ratificó la clasificación internacional de GEB en BBB con perspectiva estable.



Fuente: Electro Dunas

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 dos centrales de generación de energía en Ica

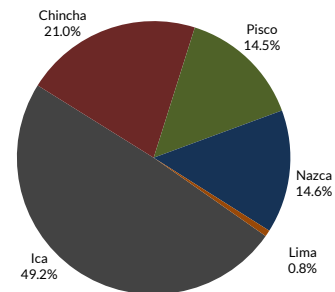
y Chincha, los cuales se encuentran arrendadas a Electro Dunas S.A.A.

Finalmente, la tercera empresa que opera, desde el 2016, es Cantaloc. Dicha empresa es un proveedor de servicios en actividades comerciales y operativas de ELD; también desarrolla proyectos de ingeniería y brinda soporte en las mejoras de eficiencia operativa de la Compañía.

Operaciones

Electro Dunas 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 (\$/) - ELD
12M Junio 2021

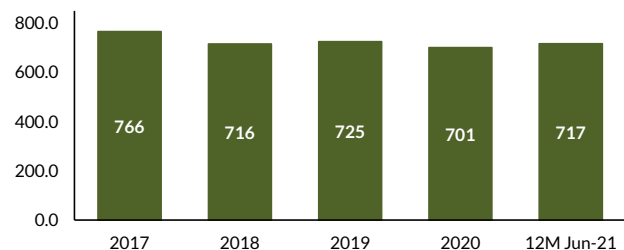


Fuente: ELD

A junio del 2021, los activos de Electro Dunas utilizados para la distribución de energía estaban compuestos por: 285.1 km en una terna y 87.2 km de doble terna, líneas de subtransmisión de 60 kV, 5,663 km de líneas de media y baja tensión, 14 subestaciones de transformación de 314.5 MVA de potencia, 2,484 subestaciones de distribución y 84,102 luminarias de alumbrado público.

Por otro lado, a junio 2021, la distribución de la energía vendida por sectores económicos fue: Residencial (49.7%), Agricultura (20.6%), Comercial (6.9%), Minería (6.5%) Alumbrado Público (4.1%), entre otros.

Evolución de ventas de energía (GW.h)
ELD



Fuente: ELD

Al cierre de los últimos 12 meses a junio 2021, las ventas de energía eléctrica ascendieron a 716.7 GWh, 2.3% por encima de lo registrado al cierre del 2020 (700.8 GWh). Este incremento se ha dado luego de la recuperación de la demanda tras la caída por los efectos de la pandemia de COVID-19 durante el 2020. Es importante señalar que, en el ámbito de influencia de Electro Dunas, la reducción de la demanda de energía fue menor a la del resto del país.

Por su parte, al cierre del primer semestre del 2021, el total de clientes atendidos por la Empresa ascendió a 255,411 usuarios. Además, cabe mencionar que ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR) de 2.4% del 2015 al 2020 (223,997).

ELD adquiere la mayor parte de la energía que comercializa a través de contratos firmados con generadoras. Al cierre del primer semestre del 2021, 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).

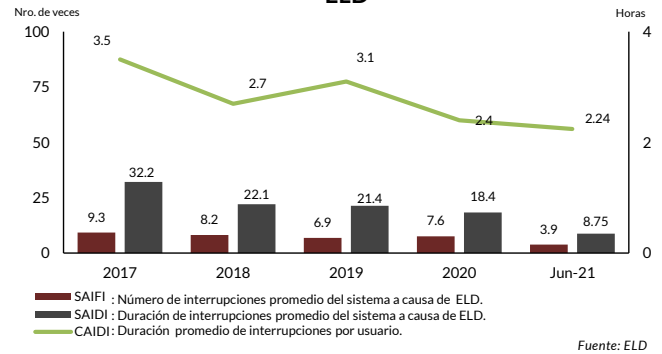
Así, a los 12M junio 2021, ELD compró energía por 849.6 GWh, 3.3% por encima de lo comprado durante el 2020 (822.7 GWh). Cabe mencionar que el 71.5% de la compra de energía fue al SEIN, 26.1% fue generada por las Centrales de Generación Distribuida Luren y Pedregal y el 2.4% restante de la compra de energía a otra concesión durante el primer semestre del 2021.

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.

Por su parte, el indicador de pérdidas registrado al cierre del primer semestre del 2021 (12.1%) muestra un ligero incremento con respecto del 2020 (11.2%). La Compañía ha reactivado dichas actividades paulatinamente por lo que se estima regresar a los niveles de pérdidas de energía, previos a la pandemia, durante el 2021.

Con respecto a los indicadores de calidad de servicio, ELD mostró una mejora en la duración de las interrupciones promedio (SAIDI) y al número de interrupciones (SAIFI) con respecto del 2020. Producto de lo anterior, la duración promedio por usuario (CAIDI) también registró una mejora.

Evolución de la calidad del servicio por usuario ELD



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

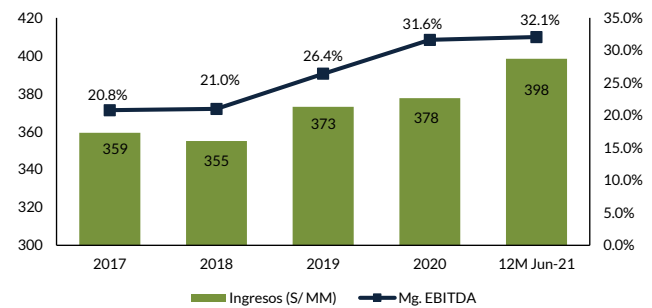
La estrategia de ELD consiste en el crecimiento del negocio de distribución y el desarrollo de negocios nuevos, con la aplicación de la Mejores Prácticas Corporativas y programas de mejoras de calidad y reducción de pérdidas.

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, registrando ligeros incrementos interanuales. En el 2017, debido a la migración de clientes regulados a clientes libres, los ingresos disminuyeron ligeramente. No obstante, desde el 2019, los ingresos de ELD empezaron a registrar ligeros incrementos. De esta manera, al cierre de los últimos 12M junio 2021, se incrementaron en 5.5% respecto a diciembre 2020.

Evolución de Ingresos - ELD



Fuente: ELD

Durante los últimos 12M junio 2021, los ingresos de Electro Dunas ascendieron a S/ 398.4 MM, 5.5% por encima de lo registrado al cierre del 2020. Este incremento se dio principalmente por la recuperación de la demanda de energía luego de la caída por los efectos de la pandemia de COVID-19.

En cuanto a la composición de los ingresos, el 92.2% correspondió a los ingresos por servicios de distribución de energía, y el 4.0% y 3.8% a los ingresos por energía distribuida de terceros que utilizan las redes de ELD y por servicios complementarios y otros ingresos operativos, respectivamente.

En cuanto al volumen vendido, se registró un mayor incremento en la energía vendida a terceros que utilizaron las redes de distribución de ELD (+5.9%) que la energía vendida a clientes propios de ELD (+1.8%). Lo anterior, debido principalmente al incremento en la demanda de energía por la liberación de las restricciones impuestas por el Gobierno para mitigar los efectos de la pandemia.

Por su parte, el costo de ventas registró un incremento de 4.0% respecto al cierre del 2020 y ascendió a S/ 256.0 MM. Este incremento se dio por la mayor compra de energía, el cual incrementó de 822.7 MWh en diciembre 2020 a 849.6 MWh al cierre de 12M junio 2021.

Es importante resaltar que la energía es el componente más importante dentro de la estructura de costos, ya que representa más del 60% 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 Empresa, éstos registraron un ligero incremento de 5.2% respecto al 2020 (S/ 58.8 MM), ubicándose en S/ 61.9 MM al cierre de los últimos 12M junio 2021. Este incremento en los gastos operativos se debió principalmente al mayor consumo de suministros y repuestos, y un mayor gasto en servicios prestados por relacionados.

A pesar del incremento, la participación de los gastos operativos sobre los ingresos se mantuvo similar a la registrada en el 2020 (15.5%).

Dado lo anterior, el EBITDA generado durante los últimos 12M junio 2021 ascendió a S/ 127.8 MM, superior al registrado al cierre del 2020 (S/ 119.5 MM). De la misma manera, el margen EBITDA mejoró ligeramente pasando de 31.6% en el 2020 a 32.1% a los 12M junio 2021. Esta mejora se dio tras el incremento en los ingresos mencionados anteriormente.

Respecto al nivel de coberturas, la generación operativa del negocio ha permitido a la Empresa alcanzar niveles bastante holgados. De esta manera, la cobertura de intereses (EBITDA / Gastos Financieros) al cierre de los 12M junio 2021 ascendió a 4.9x (4.5x a diciembre 2020).

Por su lado, la cobertura de servicio de deuda (EBITDA / Servicio de Deuda) registró una reducción significativa debido principalmente a la adquisición de nuevas líneas revolventes. De esta manera, el nivel de cobertura de servicio de deuda ascendió a 1.1x (4.3x a diciembre 2020).

Tomando en cuenta lo anterior, el resultado neto del periodo analizado ascendió a S/ 36.6 MM (S/ 31.8 MM a diciembre 2020). Este incremento se dio, por lo mencionado anteriormente respecto a los mayores ingresos durante los últimos 12 meses a junio 2021. Así, el ROE ascendió a 19.6% (15.3% a diciembre 2020).

En términos de generación de caja, ELD registró un Flujo de Caja Operativo de S/ 118.4 MM a los 12M junio 2021 (S/ 71.0 MM a diciembre 2020). A pesar de la variación neta de deuda de S/ 24.6 MM por el ingreso de nuevos préstamos durante los últimos 12M junio 2021, el pago de inversiones en activos fijos e intangibles, y el pago de dividendos (S/ 39.3 MM y S/ 34.2 MM, respectivamente), la caja acumulada mostró un incremento de S/ 81.0 MM respecto al saldo registrado a junio 2020.

Estructura de Capital

Al cierre del primer semestre del 2021, los pasivos de Electro Dunas ascendieron a S/ 681.0 MM (+16.2% respecto a diciembre 2020). Estos estuvieron compuestos principalmente por deuda financiera (57.3%), pasivos por arrendamiento (25.1%), cuentas por pagar comerciales y a vinculadas (7.4%), entre otros.

Respecto a la deuda financiera, ésta ascendió a S/ 390.3 MM, aumentando en 31.2% con respecto a diciembre 2020. Este incremento se dio, principalmente, por la adquisición de líneas revolventes con BCP, Banco Continental y Scotiabank, las cuales, a junio 2021, presentaron saldos de S/ 38.7 MM, S/ 38.7 MM y S/ 15.5 MM, respectivamente. Estas líneas se

obtuvieron con el fin de mantener la liquidez en la empresa tras los resultados de la segunda vuelta de las elecciones presidenciales. De esta manera se puede observar un incremento en el saldo de caja a junio 2021 (de S/ 9.7 MM a diciembre 2020, a S/ 108.1 MM).

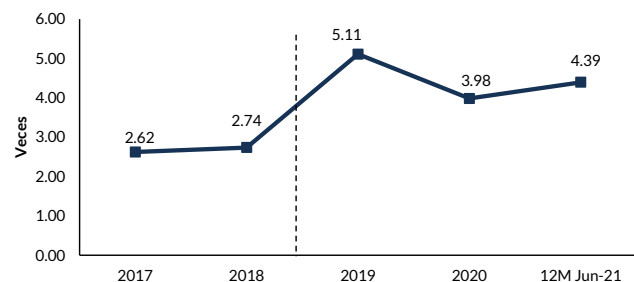
Adicionalmente, se debe mencionar que, a fines del 2020, la Empresa realizó la Primera y Segunda Emisión de Bonos Corporativos bajo el Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas S.A.A. Los saldos de estas emisiones, al cierre del primer semestre del 2021, ascendieron a S/ 230.5 MM para la Primera Emisión y S/ 65.5 MM para la Segunda Emisión.

Dicho lo anterior, la deuda financiera de corto plazo representó el 24.2% del total de la deuda financiera a junio 2021. Es importante mencionar que dicha emisión se realizó para incrementar el *duration* de sus pasivos ya que, durante el primer semestre del 2020, la proporción de deuda de corto plazo respecto al total de la deuda ascendía a 99.4%.

Respecto al ratio de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA), éste ascendió a 3.06x al cierre de los últimos 12M junio 2021 (2.49x a diciembre 2020). Por su parte, al considerar los pasivos por arrendamiento, el ratio Deuda Financiera Ajustada / EBITDA ascendió a 4.39x (3.98x a diciembre 2020). Este incremento en los niveles de apalancamiento se dio por el incremento en la deuda de corto plazo previamente mencionada.

Por su parte, si consideramos el saldo de caja (S/ 108.1 MM a junio 2021), los ratios de apalancamiento mencionados anteriormente, a los 12M junio 2021 fueron de 2.21x y 3.55x, respectivamente (2.41x y 3.90x, respectivamente, a diciembre 2020).

Evolución del apalancamiento - ELD



* Para periodos anteriores al 2019 (inicio de la aplicación de la NIIF 16) se muestra Deuda Financiera / EBITDA

Fuente: ELD, AAI

Por otro lado, las cuentas por pagar comerciales corresponden principalmente a las compras de energía y peajes, y mecanismos de compensación. Dichas cuentas por pagar registraron un saldo S/ 28.7 MM a junio 2021 (S/ 30.5 MM a diciembre 2020).

Respecto al capital social de ELD, durante el mes de junio 2020, en Junta Obligatoria Anual de Accionistas, se acordó reducir el capital social en S/ 44.0 MM. Esta reducción se realizó proporcionalmente a la participación de los accionistas en el capital de la sociedad.

Adicionalmente, se debe mencionar que esta reducción se realizó mediante la amortización de las acciones emitidas a los accionistas al valor nominal de las acciones, el cual equivale a S/ 1.00 por acción. De este modo, el capital social ascendió a S/ 170.3 MM a junio 2021.

Electro Dunas, mediante Junta General de Accionistas, el 4 de marzo del 2021, decidió repartir dividendos por S/ 7.1 MM por el ejercicio del 2020. Adicionalmente, en Sesión de Directorio, el 10 de junio 2021 se acordó repartir dividendos por la suma de S/ 16.0 MM por el ejercicio del 2021.

Inversiones

Las inversiones ejecutadas, al cierre del primer semestre del 2021, 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, Nazca y la nueva Subestación de Chiribamba (37.3%); ampliaciones y mejoras de la red primaria y secundaria, renovación por procedimientos fiscalizables, compra de suministros para inversiones y contribuciones reembolsables (54.1%); y, otros proyectos que incluyen las inversiones en obras civiles y mejoras en tecnología de la información, habiendo acelerado el proceso de digitalización en la Compañía y la implementación del trabajo remoto.

Características de los instrumentos

Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas

Con fecha 16 de junio del 2020, la Junta General de Accionistas de Electro Dunas autorizó el Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas hasta por un monto máximo en circulación de US\$300.0 MM o su equivalente en moneda nacional.

Cuenta con una fianza solidaria, irrevocable, indivisible, incondicionada, de realización automática y sin beneficio de excusión, constituida por Perú Power Company S.R.L. La Fiadora Solidaria es una Sociedad Comercial de Responsabilidad Limitada que se encuentra autorizada a suscribir el Acto Marco, asumir y cumplir con sus obligaciones bajo la Fianza Solidaria.

La Fiadora Solidaria no podrá transferir, dar en derecho de uso y/o usufructo, vender, transferir en dominio fiduciario o dar en retro-arrendamiento financiero (*sale and leaseback*) sus

activos a favor de Personas distintas al Emisor, salvo en los siguientes casos: i) sobre sus existencias en operaciones comerciales habituales; ii) transferencia a título oneroso (parciales o totales) de carteras crediticias (conformadas por cuentas por cobrar castigadas y otras de similar naturaleza, o por los derechos de cobro vinculados a ellas); iii) sobre su activo corriente para operaciones de corto plazo; iv) sobre activos que hubieran dejado de ser utilizados o no sean relevantes para sus operaciones, siempre que hubiesen sido transferidos a valor de mercado; o, v) en caso ello no genere o no pudiera razonablemente generar un Efecto Sustancial Adverso o un Evento de Incumplimiento.

Primera Emisión de Bonos Corporativos - Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas

La Primera Emisión de Bonos Corporativos del Primer Programa de Instrumentos de Deuda de Electro Dunas será por un monto máximo en circulación equivalente a S/ 300.0 MM en soles y se podrá emitir una o más series por un monto máximo equivalente a S/ 300.0 MM. En ningún caso, el monto total en circulación de todas las series podrá exceder dicho monto.

Será una oferta pública dirigida exclusivamente a Inversionistas Institucionales y será emitida en soles. El plazo de la Primera Emisión será de 10 años contados a partir de la Fecha de Emisión. Los Bonos quedarán garantizados en forma genérica por el patrimonio de Electro Dunas y por la Fianza Solidaria. La amortización del total del principal de los Bonos se realizará en un único pago, en la Fecha de Redención de la respectiva serie.

Los recursos captados de la colocación de Bonos Corporativos emitidos dentro de la Primera Emisión serán utilizados para: i) prepagar deuda financiera vigente (incluyendo los intereses a la fecha del prepago), la cual incluye deuda del Emisor con el Banco de Crédito del Perú; ii) el financiamiento de plan de inversiones de Electro Dunas; y, iii) otros usos corporativos.

En cualquier momento antes de la fecha de redención de la respectiva serie de los Bonos de la Primera Emisión, Electro Dunas podrá rescatar los Bonos, en todo o en parte, a su sola elección, a un precio de rescate equivalente al mayor entre: i) 100% del Valor Nominal de los Bonos a ser rescatados; y, ii) la suma del valor presente de los pagos programados pendientes de principal e intereses de los Bonos a ser rescatados, descontados a la fecha de rescate, a la Tasa de Descuento más 30 puntos básicos (0.30%).

Para ejercer la opción de rescate, deberá ser comunicado (junto con un listado actualizado de los bonistas y sus respectivos datos) por Electro Dunas al Representante de los

Obligacionistas con una anticipación no mayor a treinta (30) días hábiles, ni menor de cinco (5) días hábiles a la fecha de rescate que Electro Dunas deberá indicar en la comunicación antes señalada.

Finalmente, los Bonos serán inscritos en el Registro de Valores de la BVL dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a su fecha de emisión. El trámite de inscripción en Rueda de Bolsa se realizará por cuenta y costo de Electro Dunas.

Segunda Emisión de Bonos Corporativos - Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas

La Segunda Emisión de Bonos Corporativos del Primer Programa de Instrumentos de Deuda de Electro Dunas será por un monto máximo en circulación equivalente a S/ 150.0 MM en soles y se podrá emitir una o más series por un monto máximo equivalente a S/ 150.0 MM. En ningún caso, el monto total en circulación de todas las series podrá exceder dicho monto.

Será una oferta pública dirigida exclusivamente a Inversionistas Institucionales y será emitida en soles. El plazo de la Segunda Emisión será de 5 años contados a partir de la Fecha de Emisión. Los Bonos quedarán garantizados en forma genérica por el patrimonio de Electro Dunas y por la Fianza Solidaria. La amortización del total del principal de los Bonos se realizará en un único pago, en la Fecha de Redención de la respectiva serie.

Los recursos captados de la colocación de Bonos Corporativos emitidos dentro de la Primera Emisión serán utilizados para: i) prepagar deuda financiera vigente (incluyendo los intereses a la fecha del prepago), la cual incluye deuda del Emisor con el Banco de Crédito del Perú; ii) el financiamiento de plan de inversiones de Electro Dunas; y, iii) otros usos corporativos.

En cualquier momento antes de la fecha de redención de la respectiva serie de los Bonos de la Segunda Emisión, Electro Dunas podrá rescatar los Bonos, en todo o en parte, a su sola elección, a un precio de rescate equivalente al mayor entre: i) 100% del Valor Nominal de los Bonos a ser rescatados; y, ii) la suma del valor presente de los pagos programados pendientes de principal e intereses de los Bonos a ser rescatados, descontados a la fecha de rescate, a la Tasa de Descuento más 30 puntos básicos (0.30%).

Para ejercer la opción de rescate, deberá ser comunicado (junto con un listado actualizado de los bonistas y sus respectivos datos) por Electro Dunas al Representante de los Obligacionistas con una anticipación no mayor a treinta (30) días hábiles, ni menor de cinco (5) días hábiles a la fecha de

rescate que Electro Dunas deberá indicar en la comunicación antes señalada.

Finalmente, los Bonos serán inscritos en el Registro de Valores de la BVL dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a su fecha de emisión. El trámite de inscripción en Rueda de Bolsa se realizará por cuenta y costo de Electro Dunas.

Evaluación Financiera

Para la clasificación otorgada, ELD cuenta con una fianza solidaria por parte de Perú Power Co. (PPC). De esta manera, se han combinado los EEFF de ambas compañías. Lo anterior, para eliminar el efecto contable de los contratos de usufructo que mantienen ELD y PPC, por arrendamiento de las centrales térmicas de Luren y Pedregal.

Al evaluar de manera combinada, se eliminan los pasivos por arrendamiento financiero, debido a la aplicación de la NIIF 16, de manera que, a junio 2021, el nivel de endeudamiento se reduce en S/ 144.7 MM, lo que resulta en un menor nivel de apalancamiento y una mayor cobertura de gastos financieros.

Si bien el EBITDA generado por la combinación de ambas compañías es similar al generado solo por ELD, al eliminar casi el 100% de los pasivos por arrendamiento, el nivel de apalancamiento disminuye significativamente.

De esta manera, el indicador Deuda Financiera Ajustada / EBITDA ascendió a 3.16x al cierre de los últimos 12M junio 2021 (4.39x si no se considera los EEFF combinados). Por su parte, los niveles de cobertura de gastos financieros, medido como EBITDA / Gastos Financieros ascendieron a 9.14x a los 12M junio 2021. Cabe mencionar que, tras la combinación de resultados de ambas empresas, también se excluyen los gastos financieros por arrendamiento financiero.

Resumen Financiero - Electro Dunas S.A

Cifras en miles de Soles

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

	3.87	3.62	3.32	3.38	3.25
	----- Con NIIF 16 -----			----- Sin NIIF 16 -----	
	12M Jun-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Rentabilidad					
EBITDA	127,757	119,468	98,513	74,514	74,713
Mg. EBITDA	32.1%	31.6%	26.4%	21.0%	20.8%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	20.5%	26.2%	19.6%	17.6%	20.7%
FCF / Ingresos	11.3%	2.3%	4.1%	5.1%	0.9%
ROE	17.3%	15.3%	4.7%	11.9%	10.4%
Cobertura					
Cobertura de intereses del FFO	8.78	9.53	5.34	6.33	4.72
EBITDA / Gastos financieros	4.89	4.50	2.90	5.81	3.99
EBITDA / Servicio de deuda	1.06	4.28	0.28	0.76	0.71
Cobertura de cargos fijos del FFO	7.78	8.53	4.34	5.33	3.72
FCF / Servicio de deuda	0.42	0.59	0.05	0.18	0.03
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	1.42	1.24	0.13	0.41	0.16
CFO / Inversión en Activo Fijo	3.01	2.01	3.36	1.69	2.50
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda Financiera Total / Capitalización Ajustada	67.8%	61.3%	58.2%	44.3%	45.8%
Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)	3.31	2.34	2.97	2.51	2.22
Deuda Financiera Total / EBITDA	3.06	2.49	3.21	2.74	2.62
Deuda Financiera Total Neta / EBITDA	2.21	2.41	2.91	2.44	2.45
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	4.39	3.98	5.11	n.d.	n.d.
Deuda Ajustada Neta / EBITDA	3.55	3.90	4.81	2.44	2.45
Costo de financiamiento estimado	3.8%	4.3%	7.7%	6.4%	10.4%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	24.2%	0.5%	99.3%	41.6%	44.0%
Balance					
Activos totales	866,235	773,538	834,572	570,665	543,304
Caja e inversiones corrientes	108,126	9,686	29,425	22,233	13,205
Deuda financiera Corto Plazo	94,277	1,350	313,874	84,883	86,176
Deuda financiera Largo Plazo	296,039	296,076	2,355	118,948	109,749
Deuda financiera Total	390,316	297,426	316,229	203,831	195,925
Pasivos por Arrendamiento	171,102	178,168	186,874	n.d.	n.d.
Deuda Financiera Ajustada	561,418	475,594	503,103	n.d.	n.d.
Deuda Ajustada Total	561,418	475,594	503,103	203,831	195,925
Patrimonio Total	185,224	187,644	226,992	256,211	231,789
Capitalización ajustada	575,540	485,070	543,221	460,042	427,714
Flujo de caja					
Flujo generado por las operaciones (FFO)	104,546	113,766	86,590	68,351	69,659
Variación de capital de trabajo	13,886	-42,740	-7,117	-10,413	-13,964
Flujo de caja operativo (CFO)	118,432	71,026	79,473	57,938	55,695
Inversiones en Activos Fijos	-39,312	-35,320	-23,652	-34,294	-22,286
Dividendos comunes	-34,194	-27,109	-40,595	-5,642	-30,115
Flujo de caja libre (FCF)	44,926	8,597	15,226	18,002	3,294
Otras inversiones, neto	56,424	73,470	-81,901	604	-14,589
Variación neta de deuda	24,575	-56,902	75,569	-9,578	14,189
Variación neta de capital	-43,992	-44,000	0	0	-4,424
Otros financiamientos, netos	0	0	0	0	0
Variación de caja	81,933	-18,835	8,894	9,028	-1,530
Resultados					
Ingresos	398,437	377,698	373,123	354,961	359,430
Variación de Ventas	5.5%	1.2%	5.1%	-1.2%	-2.0%
Utilidad operativa (EBIT)	80,536	72,757	51,291	50,691	51,495
Gastos financieros	13,441	13,340	19,973	12,829	18,744
Gastos financieros por alquileres	12,665	13,232	14,015	n.d.	n.d.
Total Gastos Financieros	26,106	26,572	33,988	12,829	18,744
Resultado neto	36,554	31,762	11,378	29,097	24,346
Información y ratios sectoriales					
Venta de Energía (GWh)	716.7	701	725	716	766
Número de clientes	255,411	252,532	245,990	240,981	233,792

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



Antecedentes

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

Relación de directores*

Juan Ricardo Ortega	Presidente del Directorio
Andrés Baracaldo	Director
Jorge Andrés Tabares	Director
Lucía Aljovín	Director
Christian Laub	Director

Relación de ejecutivos*

Walter Sciutto	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 Técnico
Jorge Santivañez	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 (según derecho a voto)*

Dunas Energía S.A.A.	99.9637%
Accionistas Minoritarios	0.0363%

(*) Nota: Información a junio 2021

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 SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

	<u>Clasificación*</u>
Primera Emisión de Bonos Corporativos del Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas	AAA (pe)
Segunda Emisión de Bonos Corporativos del Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas	AAA (pe)
<i>Perspectiva</i>	<i>Estable</i>

Definiciones

CATEGORÍA AAA(pe): Corresponde a la más 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 0.3% 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.