



DUKE ENERGY EGENOR S. en C. por A.

Lima, Perú

27 de mayo de 2010

Instrumentos	Categoría	Definición de Categoría
Bonos Corporativos Primer Programa, 3ª y 4ª emisión	AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.

“La clasificación que se otorga al presente valor no implica recomendación para comprarlo, venderlo o mantenerlo”

-----Millones de S/. Al 31.03.10-----			
Activos:	1,528.4	Patrimonio:	708.3
Pasivos:	820.1	ROAA:	6.41%
Utilidad:	28.3	ROAE:	14.65%

Historia: Primer Programa – 1ª Emisión → AAA (asignada 23.10.03), Primer Programa – 2ª, 3ª y 4ª Emisión → AAA (asignada 15.07.05).

Al efectuar la evaluación se han utilizado los estados financieros auditados de Duke Energy EGENOR S. en C. por A. al 31 de diciembre de 2006, 2007, 2008 y 2009, así como estados financieros no auditados al 31 de marzo de 2009 y 2010. Adicionalmente se ha incluido información proporcionada por la compañía y Hechos de Importancia publicados a través de la Bolsa de Valores de Lima.

Fundamento: Una vez realizado el análisis y evaluación respectiva, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AAA.pe a la tercera y cuarta emisión del primer programa de bonos corporativos Duke Energy Egenor S. en C. por A. (EGENOR).

La decisión se sustenta en la sólida estructura financiera de la empresa, la recuperación de sus indicadores de generación y rentabilidad y el respaldo y experiencia de su principal accionista Duke Energy International.

En cuanto a su estructura financiera, la solidez de la misma le permitió soportar coyunturas difíciles como la del 2008, donde EGENOR, en virtud al Decreto de Urgencia No. 049-2008, tuvo que despachar energía a distribuidoras sin contrato, para lo cual puso en operación sus plantas termoeléctricas elevando notoriamente sus costos, reduciendo los niveles de generación, y por lo tanto incrementando el nivel de apalancamiento por la menor utilidad.

EGENOR es una empresa generadora que durante el año 2009, del total de energía producida, el 96.5% provino del recurso hídrico (generación hidráulica), por tal motivo tiene prioridad en el despacho al COES otorgándole un margen importante para el desarrollo de sus operaciones, así como niveles significativos de generación.

La desventaja de su estructura operativa es la dependencia que tiene del nivel de hidrología de las cuencas donde opera sus principales plantas (Cañón del Pato y Carhuaquero), condicionando de esta manera su generación de energía a la hidrología de las zonas, que mantienen niveles acotados en los meses de estiaje, periodo en el cual EGENOR adopta una posición compradora en el COES, a fin de cumplir sus compromisos contractuales de despacho afectando sus márgenes de venta.

Durante el 2009, a pesar de la menor producción de energía respecto al año anterior (-7.4%) y la reducción en el precio de venta, los niveles de generación de

fondos y principales indicadores financieros regresaron a niveles promedio históricos. No obstante, la menor producción respecto a las demás empresas generadoras redujo su participación de mercado pasando de 8.1% en el 2008 a 7.4% en el 2009.

Cabe señalar que a fines de abril de 2010, EGENOR culminó dentro de su cronograma la construcción de su nueva planta de generación térmica (Las Flores) ubicada al sur de Lima (Chilca), que operará en base a gas natural, incrementando su capacidad de generación hasta 192.5 MW. Actualmente, EGENOR se encuentra en la última fase ante los organismos competentes para que la planta califique para recibir pago por potencia en base al DU 032-2010 publicado el 29 de abril de 2010 vigente hasta el 31 de diciembre de 2012. Asimismo, a la fecha del presente informe, Las Flores no cuenta con contrato firme de suministro de gas natural con el Consorcio Camisea, esto tiene como consecuencia que Las Flores no perciba ingresos por venta de energía, ocasionando de esta manera una carga financiera sin contraparte de generación de flujos. No obstante, es importante mencionar que Egenor ya ha solicitado al Consorcio Camisea un contrato de suministro de gas interrumpible.

EGENOR terminó el año 2009 con una utilidad neta de S/90.2 millones (pérdida de S/1.7 millones en el 2008), producto de los menores costos de venta, los mayores ingresos por diferencia en cambio, y el incremento de otros ingresos.

La disminución en el costo de ventas respondió al menor consumo de suministros, repuestos y combustibles por la reducción en el uso de las plantas termoeléctricas y por otro lado, la menor compra de energía eléctrica y peajes. El incremento en los otros ingresos fue sustentado básicamente en los ingresos por servicios de administración y operaciones, en virtud a contratos firmados por la Empresa durante el 2009 por cinco años con sus partes relacionadas para la prestación de actividades relacionadas al gerenciamiento y administración.

De esta manera, el nivel de generación de fondos medido a través del EBITDA (utilidad operativa + depreciación + amortización) fue superior en 36.7% al presentado en el ejercicio 2008, brindándole una cobertura de 5.5 veces a los gastos financieros (3.4 veces a diciembre 2008).

En cuanto a los niveles de liquidez, éstos presentaron una disminución provocando incluso un capital de trabajo negativo debido a la contracción de 23% en el activo corriente basado en la reducción en 50% de las cuentas por cobrar comerciales por la menor venta de energía entregada y no facturada correspondiente a retiros de potencia y energía de clientes sin contrato (empresas distribuidoras).

No obstante, el saldo en caja presentó en diciembre de 2009 un incremento de 22%, debido principalmente a la mayor cobranza a clientes y los menores pagos a proveedores, lo que originó a su vez, un saldo positivo de S/.162 millones proveniente de actividades de operación (-S/.79.3 millones a diciembre 2008). Asimismo, durante el ejercicio 2009 no se produjo pago de dividendos (en el 2008 se pago S/. 125.7 millones por dicho concepto), lo que también contribuyó a la posición de caja.

El total pasivo de EGENOR financia el 55% de sus operaciones y en diciembre de 2009 presentó una disminución de 2% respecto al saldo registrado al cierre del año 2008, debido principalmente a la menor deuda financiera por el pago de la segunda emisión de bonos corporativos por un monto total de US\$40.0 millones.

Cabe señalar que la Empresa presenta diversos contratos de arrendamiento financiero los cuales en diciem-

bre de 2009 presentan un incremento para el financiamiento de la construcción de la Central Termoeléctrica a gas natural (Proyecto Las Flores), siendo el vencimiento de éste último en mayo del año 2017.

La deuda financiera en diciembre 2009 totalizó S/.616.7 millones (S/.643 millones en diciembre 2008), y de mantenerse el actual nivel de generación (EBITDA), la Empresa podría cancelar el total de dicha deuda en 4.07 años aproximadamente (5.8 años en diciembre 2008), plazo que coincide con la duración promedio de la misma. Asimismo, de acuerdo a las proyecciones alcanzadas por la Empresa se estima que para el cierre de 2010 la deuda financiera asociada a los niveles de generación se ubicarían debajo de 3.5 veces, nivel que continuaría disminuyendo hasta alcanzar en el 2012 niveles por debajo de 2.00 veces.

Por su parte, el patrimonio de EGENOR presentó un incremento de 16% respecto al año 2008 debido a las utilidades generadas en el ejercicio 2009, lo que influyó en la reducción del nivel de endeudamiento patrimonial de la Empresa, el cual paso de 1.43 veces el patrimonio en diciembre de 2008 a 1.21 veces en el 2009.

Al respecto cabe señalar que como hecho de importancia de 7 de abril de 2010 la Empresa comunicó el acuerdo de no distribuir las utilidades generadas en el año 2009 con la finalidad de disponer de dichos fondos para participar de proyectos de inversión.

Equilibrium estará a la expectativa de que se concreten los contratos de abastecimiento y transporte de gas para poner en marcha la planta de Las Flores, la evolución del perfil financiero de la Empresa, así como el cumplimiento de sus proyecciones.

Fortalezas

1. Solidez y prestigio de su principal accionista (Duke Energy International).
2. Bajos costos marginales (generación hídrica), lo que permite prioridad en el despacho al COES.

Debilidades

1. Dependencia en las condiciones hídricas y climáticas.
2. Exposición a riesgo cambiario por la estructura de activos y pasivos.
3. Limitada diversificación de la matriz energética de la Compañía.

Oportunidades

1. Desarrollo de proyectos y adjudicación de nuevas concesiones.
2. Recuperación de la actividad económica y el consiguiente efecto en la demanda de energía eléctrica.

Amenazas

1. Cambios en el marco regulatorio que pudiesen afectar las actividades de la Empresa.
2. Cambios climáticos que afecten los niveles de hidrología.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Duke Energy Egenor S. en C. por A. (EGENOR) fue constituida en noviembre de 1996 a partir de la fusión de la Empresa de Generación Eléctrica Nor-Perú S.A. con Power North S.A., teniendo efecto societario el 1° de enero de 1997. Anteriormente, en agosto de 1996, como resultado de la subasta pública internacional realizada, Inversiones Dominion Perú S.A., subsidiaria de la norteamericana Dominion Resources Inc., adquirió el 60% de las acciones de capital de la Empresa de Generación Eléctrica Nor - Perú S.A., hoy EGENOR.

En el mes de junio de 1997, la generadora chilena Chilgener ingresó indirectamente en el accionariado de EGENOR mediante la adquisición del 49% de las acciones que mantenía Inversiones Dominion en la Empresa. Así entre agosto y noviembre de 1999, la norteamericana Duke Energy International (DEI) adquirió de la matriz norteamericana Dominion Resources, una serie de activos ubicados en Latinoamérica vinculados al negocio de generación de energía. De este modo Duke obtuvo inicialmente una participación indirecta en EGENOR. Paralelamente, en octubre de 1999, Duke Energy International adquirió de Gener (ex Chilgener) el 49% que éste poseía como accionista mayoritario de EGENOR.

A fin de asegurar una participación mayoritaria en EGENOR, Duke Energy adquirió el total del paquete accionario que el Estado peruano mantenía en EGENOR y cuya transferencia se realizó a través de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), permitiendo a Duke consolidar su control sobre la Empresa. Por otra parte, en julio de 2000 la Junta General de Accionistas aprobó el cambio de la denominación social de la Empresa por Duke Energy EGENOR SAA. utilizando como denominación abreviada EGENOR.

En enero de 2001 se aprobó el deslistado de las acciones clase B representativas del capital social de la Cía. del Registro de Valores de la BVL y la exclusión de dichas acciones de los registros de CONASEV. Posteriormente en marzo de 2003, la Junta General Obligatoria Anual de Accionistas, aprobó la eliminación de las clases de acciones "A" y "B", de modo que todas las acciones de la Sociedad pasen a conformar una clase única de acciones.

Mediante escritura pública de 26 de junio de 2003, se acordó la transformación de la Empresa de sociedad anónima a sociedad en comandita por acciones, por mandato de la Junta General de Accionistas, siendo el nombre actual de la Empresa Duke Energy EGENOR S. en C. por A. y el socio colectivo es Duke Energy Holdings SRL. A fin de reorganizar las actividades relacionadas con la generación y transmisión de energía, en octubre de 2006 la Junta General de Socios aprobó la segregación patrimonial a favor de una nueva sociedad orientada a desarrollar actividades de transmisión que fue denominada Etenorte SRL aportando el bloque patrimonial conformado por los activos y pasivos vinculados a dicha actividad a favor de la nueva Empresa la cual emitió participaciones a

favor de EGENOR convirtiéndose así en su subsidiaria.

Composición Accionaria

La composición accionaria de EGENOR al cierre del ejercicio 2009 es como se detalla a continuación:

Composición Accionaria	Calidad	%
Duke Energy Perú Holdings S.R.L.	Socio Colectivo	99.9662%
Accionistas Minoritarios	Socios Comanditarios	0.0338%

Fuente: EGENOR/Elaboración Equilibrium

Perfil del Accionista

Duke Energy International (DEI), es una empresa ubicada en - Texas, USA, que posee y opera aproximadamente 4,000 MW en empresas de generación de electricidad en America Latina como Argentina, Brasil, Ecuador, El Salvador, Guatemala y Perú. Asimismo, posee inversiones en Grecia y Arabia Saudita. Alrededor del 75% de la capacidad de generación de DEI corresponde a energía producida por centrales hidroeléctricas.

Duke Energy International es, a su vez, subsidiaria de Duke Energy Corporation, el tercer holding más grande de energía eléctrica de los Estados Unidos basado en ventas Kw/h. Duke Energy Corp., con sede en la ciudad de Charlotte, Carolina del Norte, Estados Unidos, posee y opera aproximadamente 40,000 MW en todo el mundo, en adición a los 250,000 millones de pies cúbicos de capacidad de almacenamiento de gas natural y los 30,000 kilómetros de ductos de transmisión de gas natural alrededor del mundo.

Duke Energy Corporation es una compañía multinacional diversificada con amplia experiencia en el rubro energía, maneja un portafolio dinámico de generación, distribución y comercialización de gas natural y energía eléctrica, a través de una red integrada de subsidiarias y compañías afiliadas, joint ventures y empresas asociadas. Asimismo, mantiene un rating equivalente a A- (Standard & Poor's) y Baa2 (Moody's).

Directorio

Debido a su naturaleza jurídica como Sociedad en comandita por Acciones, EGENOR no requiere tener Directorio.

Plana Gerencial

A la fecha del presente informe, la plana gerencial se encontraba conformada de la siguiente manera:

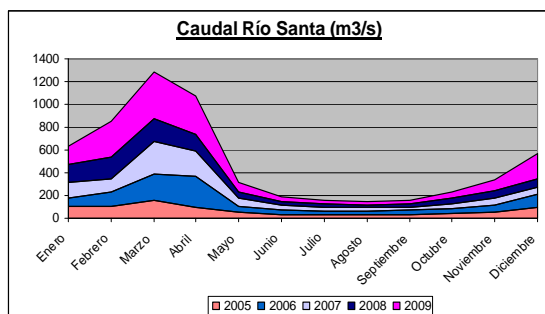
Ejecutivo	Cargo
Mark Hoffmann	Gerente General
Carlos Fossati	Gerente Comercial
Guillermo Fajardo	Gerente de Asuntos Públicos
Lourdes García	Contralora
Dora Avendaño	Asesora Legal
Gonzalo García	Gerente de Operaciones
Ronald Paredes	Gerente de Administración y Finanzas
Raúl Espinoza	Director de Tecnología de Información
Felipe Mazzini	Gerente de Proyectos

Fuente: EGENOR

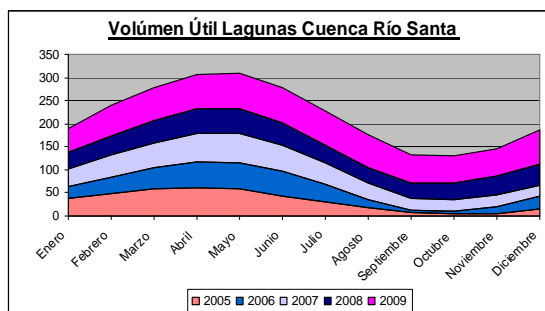
Operaciones

Egenor posee dos plantas hidroeléctricas y seis termoeléctricas en el norte del país para el desarrollo de sus operaciones, con una potencia efectiva total de generación de 492 MW aproximadamente, a los cuales se sumarán 192.5 MW de la próxima Central Térmica Las Flores, cuya inauguración se realizó el pasado 4 de mayo del presente año.

Central Hidroeléctrica de Cañón del Pato: Entró en funcionamiento comercial en el año 1958, actualmente cuenta con una capacidad efectiva de generación de 263.5 MW. La central aprovecha el caudal de las aguas del río Santa el cual tiene una cuenca de captación de 4,897 km². En el año 1992, se pusieron en servicio los embalses de las lagunas de Parón y Cullicocha, adicionalmente en el año 2001 se inauguró la represa de San Diego, en el 2003 se puso al servicio la laguna de Aguascocha y en el 2005 la laguna de Rajucolta; las cuales conjuntamente aportan 70 millones de m³ en épocas de estiaje. Estos embalses permiten a la central aumentar su capacidad de generación.

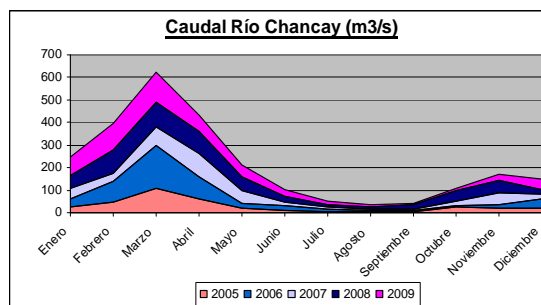


Fuente: COES /Elaboración: Equilibrium



Fuente: COES /Elaboración: Equilibrium

Central Hidroeléctrica de Carhuaquero: Esta central funciona desde el año 1991, mantiene una capacidad efectiva de generación de 111MW, incluidas las pequeñas centrales hidroeléctricas Carhuaquero IV y V (Caña Brava). Para su operación la central aprovecha las aguas del río Chancay, el cual tiene una cuenca de 1,622 km².



Fuente: COES /Elaboración: Equilibrium

Centrales Térmicas: EGENOR opera seis centrales termoeléctricas ubicadas en la zona norte del país, ubicadas en Chimbote, Trujillo, Chiclayo, Piura, Paita y Sullana todas ellas con una potencia efectiva conjunta de aproximadamente 118MW. Cabe resaltar que estas centrales producen energía térmica como alternativa y complemento a la energía generada por las centrales hidroeléctricas en épocas de estiaje.

Proyecto las Flores: Con fecha 09 de mayo de 2008 se aprobó en Junta General de Socios la puesta en marcha del proyecto "Las Flores", a través del cual, EGENOR viene ejecutando la construcción de una planta de generación en base a gas natural (ciclo simple) ubicada al sur de Lima en la provincia de Cañete (Chilca). Esta nueva planta utilizará todas las ventajas económicas y medioambientales que brinda el gas natural, proporcionando mejores condiciones para competir en el mercado. Asimismo, permitirá adicionar 192.5 MW a la actual potencia. En el mes de junio de 2008 EGENOR celebró un Contrato de Llave en mano con la Empresa Siemens para la construcción de la Central, y el 12 de enero de 2009 se dio inicio a la construcción de la Central. No obstante, es necesario mencionar que a la fecha del presente informe se encuentra pendiente de firma el contrato de suministro de gas con la Empresa Pluspetrol, operador del Lote 88.

Por otro lado, con fecha 23 de octubre de 2006, y como resultado del proceso de reorganización de EGENOR, fue aprobado mediante Junta de Accionistas la segregación del bloque patrimonial correspondiente a las actividades de transmisión; aportándose todos los activos a favor de una nueva Empresa de transmisión denominada ETENORTE SRL subsidiaria de EGENOR. Los activos netos transferidos totalizaron S/.61.5 millones, constituidos básicamente por activos fijos (99%), existencias (0.9%) y cuentas por cobrar comerciales (0.1%).

Líneas de Transmisión: Etenorte SRL opera las siguientes líneas de transmisión:

(i) **Línea 138 kV SE Huallanca – SE Chimbote1** Cuenta con una longitud de 83.9 Km., transporta la producción de la Central Hidroeléctrica de Cañón del Pato y la inyecta al Sistema Interconectado Nacional (SEIN), cada línea cuenta con una capacidad de transmisión de 110 Mw.

(ii) **Líneas SE Chimbote 1 – SE Chimbote 2** de 8.2Km. de longitud, estas suministran energía al complejo siderúrgico de Chimbote e interconectan las turbogas al SEIN.

(iii) **Línea de transmisión 220 kV CH. Carhuaquero-SE Chiclayo Oeste:** De 83 Km. de longitud, cuenta con una capacidad de transmisión aproximada de 150Mw que permite transmitir la producción de la central hidroeléctrica de Carhuaquero hasta la ciudad de Chiclayo e inyectarla en el SEIN.



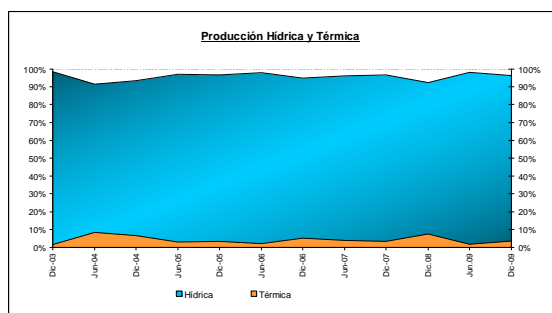
★ Centrales Térmicas
★ Centrales Hidroeléctricas
Fuente: EGENOR

Cabe precisar que desde el año 2003 EGENOR se convirtió en la primera Empresa generadora de electricidad que obtuvo simultáneamente la triple certificación ISO 9001:2000, ISO 14001:1996 y la OHSAS 18001:1999. En agosto de 2009, EGENOR aprobó la re-certificación de ISO 9001:2007, ISO 14001:2004 y la OHSAS 18001:2007 sin no-conformidades.

Producción

Durante el ejercicio 2009, EGENOR logró una generación acumulada de 2,208.7 GWh, 7.4% inferior a la generada en el 2008, participando en promedio con 7.4% del total de energía producida por el sector.

Del total generado, la energía producida en base a recursos hídricos representó el 96.5%, mientras que la energía producida en base a fuentes térmicas fue de 3.5%. Esta producción permite a EGENOR mantener su posición como la cuarta generadora en importancia del sistema Interconectado Nacional (SEIN).



Fuente: EGENOR/Elaboración: Equilibrium

Es necesario precisar que durante el 2009 las cuencas han registrado mayor disponibilidad de recursos hídricos respecto al 2008.

Del total producido durante el 2009 el mayor aporte de generación fue Cañón del Pato, con 65.5% del total, tal y como se muestra en el siguiente cuadro:

Producción por Planta de Generación

Tipo de Planta	2009
Hidroeléctricas	96.510%
Cañón del Pato	65.490%
Carhuaquero	31.020%
Termoeléctricas	3.480%
Chimbote	0.490%
Trujillo	0.040%
Piura	1.170%
Sullana	0.270%
Paita	0.090%
Chiclayo	1.430%

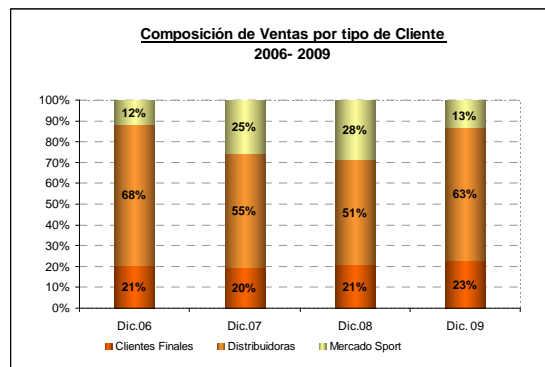
Fuente: EGENOR /Elaboración: Equilibrium

Respecto a periodos anteriores se observa una mayor producción de la central de Carhuaquero, esto obedece al inicio de operaciones de la central de Carhuaquero V en el mes de noviembre de 2008. Cabe mencionar que esta última y la central de Carhuaquero IV (que inicio operaciones en noviembre de 2007) ha contribuido a la mayor generación de esta Central.

EGENOR cuenta con un portafolio diversificado atendiendo a clientes libres y regulados así como a otras generadoras a través del Mercado Spot. Durante el 2009 la mayor participación en las ventas correspondió a clientes regulados con 63.5% del total de ingresos, seguido por clientes libres (23.3%) y el Mercado Spot (13.2%), respectivamente.

En lo que respecta a la cartera de clientes libres, EGENOR incluye grandes Empresas tales como Minera Barrick, Milpo, Creditex, Messer Gasses y Cementos Pacasmayo, los cuales concentran de manera conjunta aproximadamente el 83.6% del total de potencia contratada a clientes libres.

En el caso de las ventas al mercado regulado la mayor participación corresponde a Luz del Sur, Edelnor e Hidrandina.



Fuente: EGENOR /Elaboración: Equilibrium

ANÁLISIS FINANCIERO

Rentabilidad

EGENOR termina el año 2009 con una utilidad neta de S/.90.2 millones, monto que supera ampliamente la pérdida registrada por la empresa durante el ejercicio 2008 (S/. 1.7 millones).

Dicho resultado fue producto de los menores costos de venta, los mayores ingresos por diferencia en cambio, y el incremento de otros ingresos.

A marzo 2010 la utilidad neta superó en 29% a la registrada a marzo 2009 producto de la ganancia por diferencia en cambio totalizó S/.7.6 millones (pérdida en cambio por S/.0.9 millones a marzo 2009).

El costo de ventas presentó en el 2009 una disminución de 33% respecto al año anterior, debido por un lado al menor consumo de suministros, repuestos y combustibles por la reducción en el uso de las plantas termoeléctricas, y por otro lado, por la menor compra de energía eléctrica y peajes.

De esta manera los menores costos compensaron la caída de 12% de los ingresos durante el 2009, la cual respondió a la menor cantidad de energía vendida (menor demanda principalmente de los sectores minería y manufactura) y a la reducción del precio promedio por venta de energía y potencia. En dicha reducción destacó la menor venta a generadoras (COES) la cual disminuyó en 58.9% respecto al año 2008.

Por su parte los gastos de administración se incrementaron en 38%, pasando de representar el 6% de los ingresos durante el 2008 a representar el 10% en el 2009 debido a la mayor carga de personal y mayores gastos por servicios prestados por terceros. Dicha tendencia continuó hasta marzo 2010, donde los gastos administrativos aumentaron en 18% respecto a marzo 2009.

Es así que EGENOR presenta al cierre del ejercicio 2009 una utilidad operativa superior en 57% a la presentada a diciembre 2008 mejorando notablemente sus márgenes tal y como se muestra en el siguiente cuadro:

Indicadores	2006	2007	2008	2009
Margen bruto	35%	55%	26%	44%
Margen operativo	26%	47%	18%	32%
Margen EBITDA	39%	56%	28%	43%

Fuente: EGENOR/Elaboración: Equilibrium

A marzo 2010, los márgenes tanto bruto como operativo disminuyeron en comparación a marzo 2009 producto principalmente de los menores ingresos (-6%) por la caída de 9.6% en el precio de venta.

El nivel de generación medido a través del EBITDA (utilidad operativa + depreciación + amortización) fue

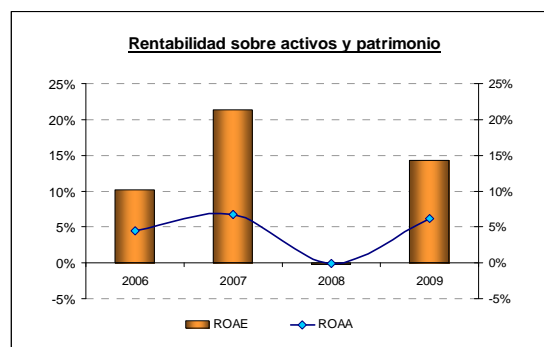
superior en 36.7% al presentado en el ejercicio anterior, brindándole una cobertura de 5.5 veces a los gastos financieros (3.4 veces a diciembre 2008).

Los gastos financieros disminuyeron en 16% durante el 2009 debido a los menores intereses sobre bonos corporativos por la cancelación de la segunda serie de los bonos corporativos emitidos bajo el primer programa. No obstante se observa un incremento en los intereses bancarios por el mayor financiamiento para la culminación del Proyecto Las Flores. Asimismo, se observa la extinción de los intereses compensatorios, partida que a diciembre 2008 mantenía un saldo de S/.6.3 millones y que incrementó de manera importante los gastos financieros en dicho periodo. A marzo 2010 los gastos financieros continuaron disminuyendo, presentando una reducción de 39% respecto a marzo 2009 producto del menor pago de intereses por bonos corporativos.

Por otro lado los ingresos diversos presentaron en el 2009 un incremento de 150% respecto al 2008 totalizando S/.16.8 millones, sustentado básicamente en los ingresos por servicios de administración y operaciones, en virtud a contratos firmados por la empresa durante el 2009 por cinco años con sus partes relacionadas para la prestación de actividades relacionadas al gerenciamiento y administración. Dicha situación se ve reflejada también a marzo 2010 donde los ingresos por ese concepto presentaron un incremento de 179% en relación a marzo 2009.

Finalmente, EGENOR presenta ingresos por concepto de diferencia en cambio que totalizaron S/.35.2 millones (pérdida por S/. 32.7 millones en el 2008), debido a la posición pasiva neta que mantiene por US\$ 152.4 millones aproximadamente, que aunado a la apreciación de la moneda local, generaron dichos ingresos.

De esta manera, la rentabilidad sobre el activo promedio (ROAA) y patrimonio promedio (ROAE) presentaron el siguiente comportamiento:



Fuente: EGENOR/Elaboración: Equilibrium

Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2009 los activos de EGENOR presentaron un incremento de 5% respecto al cierre del año anterior sustentado principalmente por el mayor monto de activo fijo, el cual aumentó en 11% y

paso de representar el 78% de los activos en diciembre de 2008 a representar el 86% en el 2009.

Dicho incremento en el activo fijo respondió a los trabajos en curso por S/.176.9 millones los que corresponden a los desembolsos efectuados para la construcción de la Central Termoeléctrica Las Flores.

El activo corriente por su parte se contrajo en 23% en diciembre 2009 basado en la reducción en 50% de las cuentas por cobrar comerciales, comportamiento que se debió a la menor venta de energía entregada y no facturada correspondiente a retiros de potencia y energía de clientes sin contrato (empresas distribuidoras) bajo el contexto de la Ley 29179 y el Decreto de Urgencia No. 049-2008. Al 31 de marzo de 2010, el activo corriente aumentó en 10% respecto a diciembre 2009, producto del mayor saldo en caja (+43%).

De esta manera los indicadores de liquidez presentaron en diciembre 2009 una disminución provocando incluso un capital de trabajo negativo, tal y como se muestra en el siguiente cuadro:

Indicadores	2006	2007	2008	2009
Liquidez general	3.92	1.84	1.18	0.91
Liquidez ácida	3.47	1.79	1.12	0.8
Capital de Trabajo (millones S/.)	149.6	170.2	31.6	-16.3

Fuente: EGENOR/Elaboración: Equilibrium

El saldo en caja presentó en diciembre de 2009 un incremento de 22%, debido principalmente a la mayor cobranza a clientes y los menores pagos a proveedores, lo que originó a su vez, un saldo positivo de S/.162 millones proveniente de actividades de operación (-S/.79.3 millones a diciembre 2008). Asimismo, durante el ejercicio 2009 no se produjo pago de dividendos (en el 2008 se pago S/. 125.7 millones por dicho concepto), lo que también contribuyó en el incremento de la caja.

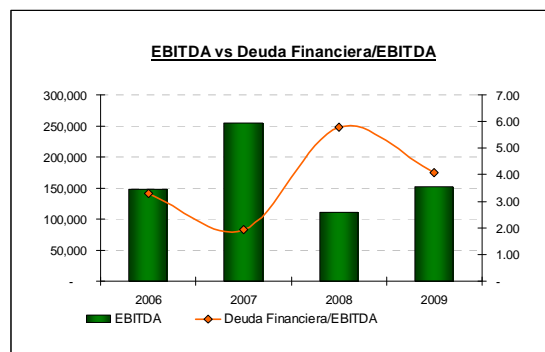
Solvencia y Endeudamiento

El total pasivo de EGENOR financia el 55% de sus operaciones y en diciembre de 2009 totalizó S/. 822.1 millones disminuyendo en 2% respecto al saldo registrado al cierre del año 2008. Dicha disminución respondió a la menor deuda financiera por el pago de la segunda emisión de bonos corporativos por un monto total de US\$40.0 millones. Adicionalmente se ha reclasificado como deuda de corto plazo la tercera emisión de bonos corporativos, los cuales mantienen como fecha de vencimiento el mes de agosto de 2010.

Cabe señalar que la empresa presenta diversos contratos de arrendamiento financiero con el Banco de Crédito del Perú, los cuales en diciembre de 2009 presentan un incremento para el financiamiento de la construcción de la Central Termoeléctrica a gas natural (Proyecto Las Flores), siendo el vencimiento de éste

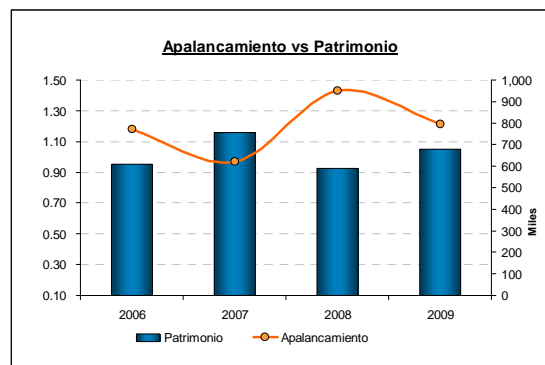
último en mayo del año 2017. En marzo 2010 la deuda financiera de largo plazo se redujo en 2% totalizando S/. 463.4 millones.

De esta manera la deuda financiera en diciembre 2009 totalizó S/.616.7 millones (S/. 643 millones en diciembre 2008), y de mantenerse el nivel de generación presentado en ese año medido a través del EBITDA, la empresa podría cancelar el total de dicha deuda en 4.07 años aproximadamente (5.8 años en diciembre 2008), plazo que coincide con la duración promedio de la misma.



Fuente: EGENOR/Elaboración: Equilibrium

Por otro lado el patrimonio de la empresa totalizó S/.680 millones incrementándose en 16% respecto al año 2008 debido a las utilidades generadas en el ejercicio 2009. Por tal motivo el nivel de endeudamiento patrimonial de la empresa disminuyó pasando de 1.43 veces el patrimonio en diciembre de 2008 a 1.21 veces en el 2009.



Fuente: EGENOR/Elaboración: Equilibrium

Cabe indicar que si bien el resguardo establecido para el Primer Programa de Bonos Corporativos relacionado al apalancamiento se mantiene en niveles por debajo del máximo de 1.5 veces, los niveles de cobertura de servicio de deuda, han disminuido de manera significativa respecto a periodos anteriores, como resultado de la mayor toma de deuda destinada a la construcción de la Central de Las Flores (Financiada a través de un leasing con el BCP) y a capacidades de generación acotadas, resultado de una importante contracción en la demanda de energía y a la reducción de los factores a los cuales el COES valoriza la energía producida por la Empresa.

Finalmente, como hecho de importancia de fecha 8 de febrero de 2010 la empresa anunció la reducción de su capital por el cargo de la cuenta impuestos y participación diferido. Producto de lo anterior es que se observa en marzo 2010 una reducción de 8% en el capital social el cual totalizó S/538.5 millones. Asimismo, con fecha 7 de abril de 2010 la empresa comunicó el acuerdo de no distribuir las utilidades generadas en el año 2009 con la finalidad de disponer de dichos fondos para participar de proyectos de inversión.

Ampliación del Primer Programa de Bonos Duke Energy Perú hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 150 millones.

Denominación del programa: Primer Programa de Bonos Corporativos Duke Energy EGENOR S. en C.

Monto del programa: Hasta por un importe máximo en circulación de US\$150 millones o su equivalente en nuevos soles.

Moneda de la emisión: Dólares o nuevos soles.

Emisiones y series: Los Bonos se emitirán en una o más Emisiones en el marco del Programa, sin encontrarse condicionados ni subordinados con relación a otras obligaciones del Emisor.

Clase: Los Bonos serán nominativos, indivisibles y libremente transferibles. Estarán representados por anotaciones en cuenta e inscritos en CAVALI.

Plazo del programa: Dos años a partir de la fecha de la inscripción del programa en el registro público del mercado de valores de CONASEV. El plazo del programa podrá prorrogarse por uno o más periodos similares a opción del Emisor.

Precio de colocación: Los Bonos que se emitan como parte del programa podrán ser colocados a la par, bajo la par o sobre la par.

Redención y pagos del Principal: Los Bonos se redimirán en uno o más pagos en forma proporcional a cada titular en función a la cantidad de los Bonos cuya titularidad le corresponde, de acuerdo con lo establecido en el Contrato Complementario.

Opción de rescate: El Emisor podrá rescatar los Bonos si así lo estableciese el Contrato Complementario, siguiendo la forma y los plazos que para tal efecto se establezcan en el mismo.

Tasa de interés: La Tasa de interés compensatorio de cada una de las series o Emisiones de los Bonos podrá ser fija o vinculada a la evolución de algún indicador, la cual será definida antes de su respectiva fecha de emisión, según el proceso de colocación descrito en el Prospecto Marco, y en la información que se establezca en los respectivos Contratos Complementarios.

Destino de los recursos: Será para el financiamiento de expansiones corrientes y futuras, requerimientos de capital de trabajo y/o reestructuración de pasivos del

Emisor, así como para cubrir en general las necesidades financieras de corto y largo plazo del mismo.

Garantías específicas: Los Bonos a ser emitidos bajo el Programa no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.

Adicionalmente, dentro de las principales restricciones a las que está sujeto el Emisor se encuentran:

- No podrá acordar la aplicación de utilidades para la distribución de dividendos mientras se produzca algún hecho de incumplimiento.
- No podrá incurrir en cualquier deuda si como consecuencia de ello el resultado de dividir su deuda entre su patrimonio neto es mayor a 1.5.
- No podrá celebrar contratos de arrendamiento financiero, sean de leasing o leaseback u otorgar en garantía a favor de terceros sus activos.

En cuanto a ésta última restricción, con fecha 16 de agosto de 2006 se aprobó en Asamblea General de Obligacionistas del Primer Programa de Bonos Corporativos Duke Energy Perú, la dispensa solicitada por el Emisor por haber celebrado un Contrato de Arrendamiento Financiero a principios del 2006. Asimismo, se aprobó la modificación de la cláusula sexta del Contrato Marco de Emisión, referente a las restricciones del Emisor.

Situación actual de los Instrumentos

La Empresa tiene colocado en el mercado la totalidad del programa, no obstante en el mes de noviembre de 2008 venció la primera emisión de bonos corporativos por un total de US\$40 millones, dicho monto fue cancelado mediante un préstamo puente pactado con el BCP a mediano plazo por el mismo monto de la emisión. La segunda emisión, fue cancelada en agosto de 2009, con los flujos generados durante el periodo. En tal sentido aún mantienen vigencia las siguientes emisiones:

Tercera Emisión:

Monto: US\$ 35 millones (en nuevos soles).

Fecha de Emisión: 09 de agosto de 2005.

Plazo: 5 años.

Tasa de Interés: 6.5%

Amortización de Principal: 09 de agosto de 2010.

Cuarta Emisión:

Monto: US\$ 35 millones.

Fecha de Emisión: 10 de agosto de 2005.

Plazo: 6 años.

Tasa de Interés: Libor + 0.875%

Amortización de Principal: 10 de agosto de 2011.

Duke Energy Engenor S en C por A.

Balance General
(Miles de Soles)

ACTIVOS	Dic-06		Dic-07		Dic.08		Mar. 09		Dic.09		Mar.10	
Activo Corriente												
Caja Bancos	116,778	9%	331,947	22%	72,726	5%	149,197	10%	88,439	6%	126,758	8%
Cuentas por Cobrar Comerciales	53,019	4%	30,884	2%	89,167	6%	41,853	3%	44,958	3%	29,529	2%
Otras Cuentas por Cobrar :												
Vinculadas	826	0%	499	0%	856	0%	1,584	0%	1,073	0%	1,451	0%
Diversas	6,837	1%	650	0%	373	0%	365	0%	2,434	0%	2,122	0%
Existencias:												
Suministros y repuestos	6,801	1%	6,482	0%	7,636	1%	7,580	1%	6,963	0%	7,383	0%
Combustibles y lubricantes	3,348	0%	3,640	0%	2,956	0%	2,182	0%	3,199	0%	3,703	0%
Existencias por recibir	0	0%	151	0%	0	0%	379	0%	0	0%	34	0%
Provisión para Obsolescencia de Existencias	1,221	0%	693	0%	824	0%	824	0%	861	0%	866	0%
Total Existencias	8,928	1%	9,580	1%	9,768	1%	9,317	1%	9,301	1%	10,254	1%
Impuesto por recuperar	0	0%	0	0%	30,543	2%	22,457	2%	9,463	1%	0	0%
Gastos pagados por anticipado	14,414	1%	340	0%	324	0%	3,035	0%	618	0%	1,425	0%
Total Activo Corriente	200,802	15%	373,900	25%	203,757	14%	227,808	15%	156,286	10%	171,539	11%
Inmueble maquinaria y equipo neto	1,070,677	81%	1,055,878	71%	1,161,972	78%	1,193,859	80%	1,294,837	86%	1,304,100	85%
Inversiones	53,769	4%	57,333	4%	57,565	4%	57,623	4%	47,015	3%	48,483	3%
Cuentas por cobrar a largo plazo	77	0%	0	0%	2,211	0%	2,211	0%	2,147	0%	2,147	0%
Otros activos	1,579	0%	2,918	0%	2,426	0%	2,292	0%	2,317	0%	2,129	0%
TOTAL ACTIVOS	1,326,904	100%	1,490,029	100%	1,427,931	100%	1,483,793	100%	1,502,602	100%	1,528,398	100%

PASIVOS Y PATRIMONIO	Dic-06		Dic-07		Dic.08		Mar. 09		Dic.09		Mar.10	
Pasivo Corriente												
Sobregiros bancarios	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Prestamos bancarios	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Cuentas por pagar Comerciales	8,613	1%	9,582	1%	11,366	1%	9,545	1%	9,472	1%	7,200	0%
Otras Cuentas por pagar:												
Tributos	11,558	1%	29,925	2%	754	0%	5,848	0%	2,803	0%	4,691	0%
Remuneraciones y participaciones	7,872	1%	12,947	1%	5,028	0%	5,803	0%	8,062	1%	5,601	0%
Dividendos	46	0%	0	0%	9	0%	0	0%	9	0%	9	0%
Vinculadas	803	0%	14	0%	368	0%	480	0%	628	0%	515	0%
Diversas	10,089	1%	11,674	1%	10,590	1%	4,135	0%	6,138	0%	3,262	0%
Compensación por tiempo de servicios	206	0%	224	0%	231	0%	636	0%	544	0%	758	0%
Provisiones	11,433	1%	11,218	1%	493	0%	926	0%	472	0%	472	0%
Porción Cte. Deuda L.P.	588	0%	128,088	9%	143,358	10%	142,787	10%	144,441	10%	151,807	10%
Total Pasivo Corriente	51,208	4%	203,672	14%	172,197	12%	170,160	12%	172,569	11%	174,315	11%
Impuesto a la Renta Diferido y Participaciones	177,690	13%	168,090	11%	168,325	12%	170,052	12%	177,837	12%	182,404	12%
Deuda LP	489,703	37%	362,105	24%	499,589	35%	533,770	37%	472,210	31%	463,376	30%
Total Pasivo No Corriente	667,393	50%	530,195	36%	667,914	47%	703,822	49%	650,047	43%	645,780	42%
TOTAL PASIVO	718,601	54%	733,867	49%	840,111	59%	873,982	61%	822,616	55%	820,095	54%
Capital social	587,343	44%	587,343	39%	587,343	41%	587,343	41%	587,343	39%	538,518	35%
Impuesto y Participaciones Diferidas	(54,707)	-4%	(52,749)	-4%	(50,788)	-4%	(50,788)	-4%	(48,824)	-3%	0	0%
Reservas	38,407	3%	52,980	4%	52,980	4%	52,980	4%	52,980	4%	52,980	3%
Resultado del ejercicio	59,518	4%	145,267	10%	(1,715)	0%	21,991	2%	90,202	6%	28,318	2%
Resultado Acumulados	(22,258)	-2%	23,321	2%	0	0%	-1,715	0%	(1,715)	0%	88,487	6%
TOTAL PATRIMONIO NETO	608,303	46%	756,162	51%	587,820	41%	609,812	43%	679,986	45%	708,303	46%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,326,904	100%	1,490,029	100%	1,427,931	100%	1,483,794	104%	1,502,602	100%	1,528,398	100%

Duke Energy Engenor S en C por A.

Estado de Ganancias y Pérdidas
(miles de soles)

	Dic-06		Dic-07		Dic.08		Mar. 09		Dic.09		Mar.10	
INGRESOS												
Energía	382,879	100%	450,705	100%	397,234	100%	90,535	100%	348,619	100%	85,234	100%
Otros Servicios	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
TOTAL INGRESOS	382,879	100%	450,705	100%	397,234	100%	90,535	100%	348,619	100%	85,234	100%
Costo de Ventas (Energía)	248,168	65%	205,050	45%	293,470	74%	34,573	38%	195,158	56%	38,129	45%
UTILIDAD BRUTA	134,711	35%	245,655	55%	103,764	26%	55,962	62%	153,461	44%	47,105	55%
GASTOS												
Gasto de administración	28,286	7%	24,568	5%	25,116	6%	6,649	7%	34,739	10%	7,838	9%
Gastos de ventas	7,962	2%	10,452	2%	8,443	2%	2,435	3%	8,740	3%	1,828	2%
UTILIDAD (PÉRDIDA) DE OPERACION	98,463	26%	210,635	47%	70,205	18%	46,878	52%	109,982	32%	37,439	44%
OTROS INGRESOS Y EGRESOS												
Ingresos financieros	5,336	1%	11,301	3%	4,455	1%	525	0%	2,960	1%	750	1%
Gastos financieros	27,890	7%	28,462	6%	33,053	7%	7,987	2%	27,775	8%	4,902	6%
Ganancia (Pérdida) en cambio	22,858	6%	10,052	2%	(32,652)	7%	(871)	0%	35,213	10%	7,588	9%
Diversos.neto	-4,945	-1%	5,265	1%	6,743	2%	1,589	0%	16,848	5%	4,433	5%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	93,822	25%	208,791	46%	15,698	4%	40,134	44%	137,228	39%	45,308	53%
Participación de los trabajadores	5,839	2%	7,506	2%	3,372	1%	2,569	3%	8,034	2%	2,535	3%
Impuesto a la Renta	28,465	7%	56,018	12%	14,041	4%	15,574	17%	38,992	11%	14,455	17%
UTILIDAD NETA	59,518	16%	145,267	32%	(1,715)	0%	21,991	24%	90,202	26%	28,318	33%

INDICADORES FINANCIEROS

	Dic-06	Dic-07	Dic.08	Mar. 09	Dic.09	Mar.10
ROAA	4.51%	6.75%	-0.12%	-1.17%	6.16%	6.41%
ROAE	10.19%	21.29%	-0.26%	-2.85%	14.23%	14.65%
Liquidez general (veces)	3.92	1.84	1.18	1.34	0.91	0.98
Liquidez ácida (veces)	3.47	1.79	1.12	1.27	0.85	0.92
Capital de Trabajo (miles)	149,594	170,228	31,560	57,648	(16,283)	(2,776)
*EBITDA/gastos financieros	5.3	8.9	3.36	7.28	5.46	5.76
Pasivo/Capital y Reservas	1.15	1.15	1.31	1.36	1.28	1.39
Deuda Financiera / EBITDA	3.31	1.93	5.80	5.75	4.07	4.33
EBITDA/(GF+ Deuda Financiera Corriente)	5.21	1.63	0.63	0.74	0.88	0.91
Endeudamiento patrimonial (veces)	1.18	0.97	1.43	1.43	1.21	1.16
Margen del EBITDA	0.39	0.56	0.28	0.63	0.43	0.56
Endeudamiento del activo	54.16%	49.25%	58.83%	58.90%	54.75%	53.66%
Activo Fijo / Patrimonio	176.01%	139.64%	197.67%	195.77%	190.42%	184.12%

*EBITDA=Utilidad Operativa + Depreciación y Amortización