



# Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

## ELECTRO DUNAS S.A.A.

Lima, Perú

### Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 28 de diciembre de 2017

#### Contacto:

(511) 616 0400

Jaime Tarazona

Analista Asociado

[jtarazona@equilibrium.com.pe](mailto:jtarazona@equilibrium.com.pe)

Gabriela Bedregal

Analista

[gbedregal@equilibrium.com.pe](mailto:gbedregal@equilibrium.com.pe)

\*Para una mayor referencia del instrumento clasificado referirse al Anexo I

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.equilibrium.com.pe>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la Metodología de Clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016, así como Estados Financieros No Auditados al 30 de setiembre de 2016 y 2017 de Electro Dunas S.A.A. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 20/01/2017.

**Fundamento:** Luego de la evaluación efectuada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió otorgar la categoría AA-pe como Emisor a Electro Dunas S.A.A. (en adelante ELD o la Compañía).

La categoría asignada se sustenta en la predictibilidad de los ingresos y de generación de flujos que registra ELD dado que posee la exclusividad en el abastecimiento de energía eléctrica en su área de concesión (Artículo N°30 de la Ley N°25844) por un plazo indefinido (Artículo N°22 de la Ley N°25844); así como la inelasticidad de la demanda respecto al precio del mercado de baja tensión debido a que la energía eléctrica es un bien de primera necesidad. Cabe destacar que, a pesar del menor dinamismo registrado en la actividad económica durante los primeros tres trimestres del presente ejercicio, el nivel de generación del negocio - medido a través del indicador EBITDA anualizado - se mantiene resiliente. Actualmente la Compañía viene desplegando diversos programas de eficiencia operativa que estima le permitirán incrementar su nivel de generación a valores cercanos a S/100.0 millones en el ejercicio 2020.

No menos relevante, la clasificación toma en consideración el plan de inversiones desarrollado por el negocio en los últimos ejercicios con la finalidad de continuar expandiendo su oferta de servicios, brindar mejor calidad en el suministro y tener una estructura de costos y gastos más eficientes. Al respecto, debe indicarse que la tarifa fijada por el regulador permite el reconocimiento de las inversiones (además del tipo de cambio, inflación, precio de *commodities*, entre otros), factor que brinda predictibilidad al desempeño financiero de ELD. De igual manera, fue ponderado positivamente el cumplimiento de los objetivos estratégicos

### Instrumento

Emisor

### Clasificación\*

(nueva)

AA-pe

del negocio, dentro de los cuales se destaca lo siguiente: el número creciente de clientes de baja tensión, la incorporación de nuevas herramientas tecnológicas para mejorar la gestión del negocio, la disminución en tiempo promedio de reclamo, entre otros.

Por último, la perspectiva favorable de crecimiento orgánico en su área de concesión, así como la experiencia del Directorio y el Equipo Gerencial en la industria de servicios públicos en América Latina (especialmente en el negocio de distribución eléctrica).

A pesar de lo indicado previamente, la clasificación se encuentra limitada por el menor orden de prelación que tendría cualquier nuevo endeudamiento respecto a los vigentes. Existen diversas obligaciones de deuda que están respaldadas por garantías hipotecarias, fideicomiso de fuente de pago y fideicomiso de garantía de activos, entre otros.

De igual manera, fue considerado como un factor limitante que ElectroDunas respalde obligaciones de su matriz y de una de sus relacionadas, lo cual le genera exposición al riesgo crediticio de contraparte. Al tercer trimestre de 2017, el 80% del capital social de ElectroDunas se encuentra en un Fideicomiso en Administración y Garantía en Acciones por una facilidad crediticia de Electro Dunas Cayman Holdings S.A. Adicionalmente, la Compañía ha brindado un aval a su relacionada Perú Power Company S.R.L. (PPC) hasta por US\$13.0 millones para el desembolso de un pagaré con el Banco del Crédito del Perú, además de haber usado su línea de carta fianza para emitir un aval por EUR 1.5 millones a favor de PPC y como beneficiario final Wartsila Perú.

Por otro lado, fue considerado desfavorablemente la persistente y creciente brecha de capital de trabajo que registra la

Compañía, esto último a razón de los importantes saldos de préstamos de capital de trabajo para financiar parcialmente el plan de inversiones del presente ejercicio y operaciones con relacionadas. ElectroDunas ha obtenido eficiencias financieras en un contexto de tasas competitivas de corto plazo; sin embargo, cambios en las condiciones de mercado podrían generar presión en la flexibilidad del negocio para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

Adicionalmente, constituye un factor limitante que la política actual de dividendos permita repartir hasta el 100% de la utilidad del ejercicio, limitando el fortalecimiento del patrimonio de la Compañía.

De igual manera pondera negativamente el acotado tamaño de la operación de la Compañía respecto al mercado de distribución de energía nacional, así como las vigentes pérdidas de energía (asociados a la baja densidad demográfica, el crecimiento en los polos, y deficiencias en los servicios prestados por terceros que vienen siendo subsanados).

Como hecho de relevancia, desde el primer trimestre de 2017 el Sr. Gustavo Michelena ocupa la posición de Gerente Comercial y la estructura del negocio se fortaleció a través de la creación de la Gerencia de Desarrollo, la misma que se encuentra a cargo del Sr. Walter Sciutto.

Debe indicarse que durante el presente ejercicio el Grupo Económico continuó ampliando su oferta de servicios en el sector eléctrico a través de dos empresas relacionadas: Cantaloc S.R.L. (que brinda servicios eléctricos complementarios) y Perú Power Company S.R.L. (la cual le ha cedido a ElectroDunas el derecho de usufructo de las Centrales Térmicas de Luren y Pedregal – que cuentan con una potencia de 18 MW.h cada una – en contrapartida de un pago mensual como renta por usufructo). Es de señalar que en abril de 2017 la Compañía inició la operación de la CT Luren y se estima que en abril de 2018 empezará la operación de la CT Pedregal. ElectroDunas espera que estas sociedades permitirían en el futuro una eficiencia y calidad en el servicio. En nuestra opinión la Compañía mantiene como principales retos el continuar renovando su infraestructura, incrementar su oferta de servicios complementarios, aumentar la calidad de sus servicios, y acotar el número de clientes libres que pasan a contratar directamente con los generadores (no obstante, estos últimos todavía siguen pagando el peaje secundario y el valor agregado de distribución por el uso de sus redes). Por otro lado, destaca favorablemente el desempeño financiero de ElectroDunas en un entorno dinámico. Equilibrium seguirá de cerca el desempeño del negocio y comunicará oportunamente cualquier situación que propicie variación en la clasificación de riesgo asignada.

#### **Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación:**

- Liberación de garantías otorgadas por la Compañía de tal manera que nuevo endeudamiento sea *pari passu* y tenga el mismo orden de prelación respecto a los endeudamientos vigentes.
- Recuperación en la tasa de crecimiento de la economía que genere dinamismo en el consumo e inversión, con una consecuente mejora en el desempeño financiero de la Compañía.
- Menor nivel de endeudamiento financiero, además de mayor diversificación en las fuentes de financiamiento.

#### **Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación:**

- Modificaciones regulatorias que generen un impacto negativo en la estructura económica-financiera de la Compañía.
- Menor orden de prelación del instrumento clasificado respecto a nuevos endeudamientos.
- Aumento en el nivel de apalancamiento financiero y menor cobertura del servicio de deuda, desviándose respecto a lo proyectado.
- Crecimiento demográfico desordenado que incremente de manera significativa las pérdidas de energía en el sector y en la Compañía, con el consecuente impacto en los márgenes del negocio.
- Pérdida de respaldo patrimonial por parte de sus accionistas.
- Deterioro en los indicadores de liquidez, acompañado de un menor acceso al crédito.
- Desastres naturales que deterioren las redes de distribución de energía eléctrica.

#### **Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:**

- No se encontraron limitaciones en el análisis.

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Electro Dunas S.A.A. (hasta noviembre de 2009 Electro Sur Medio S.A.A. - ESM) es una empresa cuya actividad principal es la prestación del servicio público de distribución de energía eléctrica en determinadas zonas de los departamentos de Ica, Huancavelica y Ayacucho. Adicionalmente, puede efectuar otros actos y operaciones civiles, industriales, comerciales y de cualquier otra índole que estén relacionados con su objeto principal.

Inició sus operaciones el 30 de enero de 1912, constituyéndose en “Sociedad Anónima de Electricidad Limitada”. El 11 de febrero de 1997 se realizó el Concurso Público Internacional para la venta del 90% de las acciones de propiedad del Estado en la Compañía, otorgándose la Buena Pro a Hica Inversiones S.A., la cual suscribió el respectivo Contrato de Compraventa de Acciones el 25 de marzo de 1997. El 21 de julio de 1997 Hica Inversiones S.A. adquirió el 10% de las acciones reservadas a los trabajadores considerando que los mismos no ejercieron su opción de compra en el plazo correspondiente.

En el 2002, la Compañía constituyó un fideicomiso a favor de Interbank, administrado por La Fiduciaria, compuesto por la totalidad de los derechos de cobro y flujos dinerarios de ESM. En febrero del 2005 ESM fue sometida a un procedimiento concursal ordinario ante la Comisión de Procedimientos Concursales del Instituto de Defensa de la Competencia y de la Propiedad Intelectual - INDECOPI.

El 15 de agosto de 2007 la Compañía fue seriamente afectada por el terremoto -de 7.9 grados en la escala de Richter. Sin embargo, se pudo reponer el servicio a pocos días de ocurrido el siniestro y terminar la rehabilitación de los activos eléctricos siniestrados en el 2010. Asimismo, se aprovechó en replantear el sistema eléctrico en sub transmisión y media tensión.

Con fecha 12 de junio de 2009 se declaró la conclusión del Procedimiento Concursal Ordinario de ESM y se dispuso el levantamiento de su situación en concurso, por la extinción de la totalidad de sus créditos de naturaleza concursal comprendidos en el Plan de Reestructuración. Dicho pronunciamiento fue ratificado en octubre de 2009 por la máxima autoridad administrativa (la Sala de Defensa de la Competencia del Tribunal de INDECOPI). En el mes de noviembre de 2009 se llevó a cabo la fusión entre las empresas ESM y Electro Dunas S.R.L, donde el total de activos y pasivos de la última quedaron incorporados en ESM. Asimismo, se modificó la denominación social de “Empresa Regional de Servicio Público de Electricidad del Sur Medio S.A.A” a “Electro Dunas S.A.A”, quedando inscrito en Registros Públicos el 26 de marzo de 2010. Además, al cierre del ejercicio 2009, la Junta General de Accionistas retomó el control de la Compañía.

### Grupo Económico

Dunas Energía S.A.A. es una *holding* peruana y subsidiaria de Electro Dunas Cayman Holdings, esta última empresa es controlada por Blue Water Worldwide LLC (USA). En el Anexo II se muestra el organigrama del Grupo Económico al que pertenece la Compañía.

### Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de Electro-dunas se presentan en el anexo III.

Desde el primer trimestre de 2017, el Sr. Gustavo Michelena ocupa la posición de Gerente Comercial y la estructura del negocio se fortaleció a través de la creación de la Gerencia de Desarrollo, la misma que se encuentra a cargo del Sr. Walter Sciutto.

### Marco Regulatorio

Las principales regulaciones operativas y normas legales referidas al sector energético son las siguientes:

**Ley de Concesiones Eléctricas.** El Decreto Ley N° 25844 publicado en 1992 y sus modificatorias rigen la actividad en el sector eléctrico del país. El sector eléctrico peruano está dividido en tres grandes segmentos: generación, transmisión y distribución. A partir de octubre del 2000, el sistema eléctrico está conformado por un solo Sistema Interconectado Nacional (SINAC) y algunos sistemas aislados. La Compañía desarrolla sus operaciones en la distribución de energía eléctrica y forma parte del SINAC.

Es importante indicar que mediante Decreto Legislativo N°1221, publicado el 24 de setiembre de 2015, se han realizado modificaciones en diversos artículos de la Ley de Concesiones, los cuales se resumen principalmente en lo siguiente:

- El Ministerio de Energía y Minas (MEM) podrá determinar a cada concesionaria una zona de responsabilidad técnica con la posibilidad de ampliar la zona de concesión asumiendo zonas rurales alejadas, cuyos costos y mantenimientos auditados podrán ser financiados por el Estado.
- Se realizarán estudios para fijar el Valor Agregado de Distribución (VAD) de forma individual por cada concesionario que posea más de 50 mil suministros.
- Reconocimiento de un cargo adicional por proyectos de innovación tecnológica.
- Incentivos para mejorar la calidad del servicio.

Como consecuencia de lo anterior, el 24 de julio de 2016 se publicó el Decreto Supremo N° 018-2016-EM que publica el Reglamento correspondiente. Por otro lado, el 20 de junio de 2016 se promulgó la Ley N°30468 que crea el mecanismo de compensación de tarifa eléctrica residencial.

**Norma Técnica de Calidad de los Servicios Eléctricos.** Según el Decreto Supremo No. 020-97-EM se establecen los niveles mínimos de calidad en el servicio eléctrico.

### Ley Antimonopolio y Antioligopolio en el Sector Eléctrico:

La Ley N° 26876, establece que las concentraciones verticales iguales o mayores al 5% u horizontales iguales o mayores al 15%, que se desarrollen en las actividades de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, se encuentran sujetas a autorización por parte del regulador.

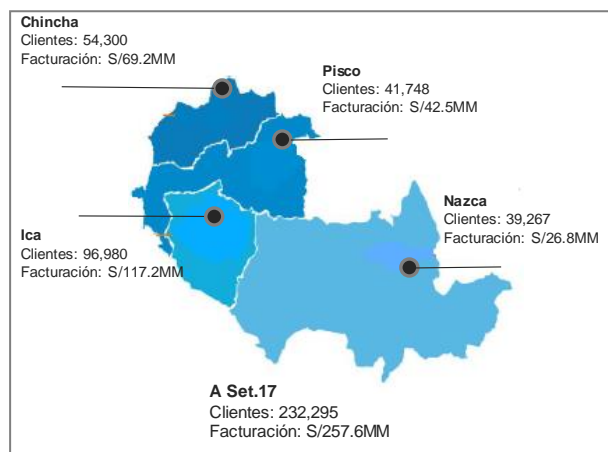
**Decreto de urgencia que asegura la continuidad en la prestación del servicio eléctrico.** Los retiros físicos de po-

tencia y energía del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN), efectuados por las empresas distribuidoras de electricidad para atender la demanda de sus usuarios regulados, sin contar con los respectivos contratos de suministro, serán asignados a las empresas generadoras de electricidad, valorizados a precios en barra del mercado regulado, en proporción a la energía firme eficiente anual de cada generador, menos sus ventas de energía por contratos. La vigencia del Decreto de Urgencia 049-2008 fue prorrogada hasta el 31 de diciembre de 2016.

Además de la Ley General de Electrificación Rural (Ley N° 28749), la Ley que crea el Fondo de Compensación Social Eléctrica – FOSE (Ley N° 27510), el Reglamento de Licitaciones del Suministro de Electricidad, el Decreto Supremo N° 052-2007-EM, entre otros.

### Operaciones

Electro Dunas S.A.A. es la empresa concesionaria del servicio público de electricidad para las provincias de Ica, Pisco, Chincha, Nazca y Palpa en el departamento de Ica; Castrovirreyna y Huaytará en el Departamento de Huancaavelica; y Lucanas, Parinacochas, Páucar del Sara Sara y Sucre en el Departamento de Ayacucho. Cubre un área de distribución de 5,402 km<sup>2</sup>, atiende 11 provincias, 121 distritos y una población aproximada de más de 950 mil habitantes.

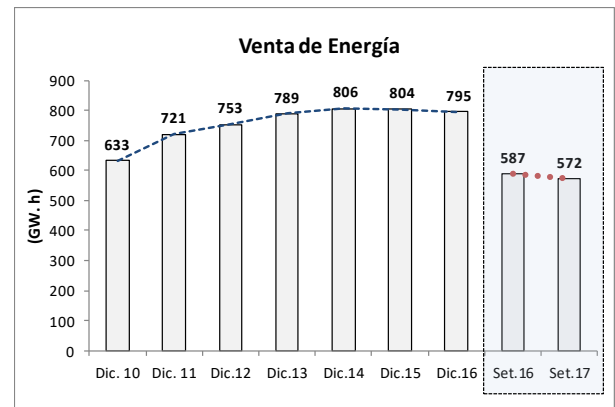


Fuente: Electro Dunas S.A.A.

La Compañía se desarrolla en dos mercados: Mercado Regulado (Clientes con Tarifa Regulada por el OSINERGMIN) y Mercado de Competencia (Clientes Libres). El Mercado Regulado cuenta con la presencia de un modelo de tarifa regulada que cubre los costos de una empresa eficiente y asegura un nivel de rentabilidad de las inversiones en los sistemas de distribución secundaria adaptados a la demanda. La estructura tarifaria incorpora además los costos fijos de facturación y cobranza al usuario. En este mercado se encuentran aquellos clientes que demandan una potencia menor a 200 kW y los usuarios con demandas entre 200 kW y 2,500 kW que voluntariamente decidan ser regulados. Al tercer trimestre de 2017, el 98.4% de la energía vendida durante el año se realizó al Mercado Regulado.

El mercado libre está conformado por aquellos clientes que demandan potencias mayores a 2,500 kW (límite definido por la Ley de Concesiones Eléctricas), o aquellos clientes

que demanden potencias mayores a 200 kW y hasta 2,500 kW, los cuales podrán elegir su condición de usuario libre o regulado. En este mercado, la Compañía - dentro de su área de concesión - se encuentra en competencia con empresas generadoras. Debido a la sobre oferta de energía en el mercado nacional las empresas de generación han empezado a captar grandes clientes de las empresas distribuidoras; no obstante, es importante indicar que estas últimas tienen una ventaja competitiva debido a que brindan servicios complementarios a sus clientes (alquiler de postes, mantenimientos, entre otros). El número de clientes libres activos libres aumentó de 7 a 8 entre ejercicios.

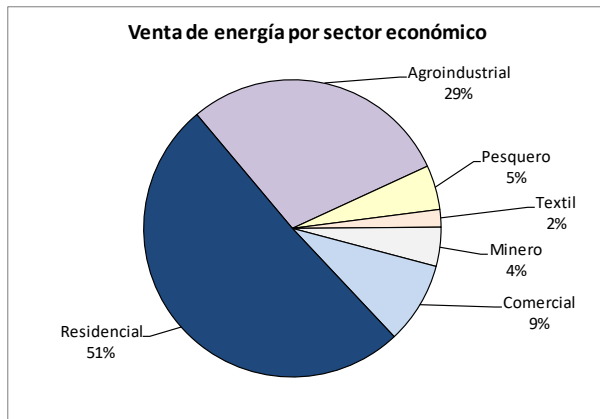


Fuente: Electro Dunas S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

A nivel de venta de energía en GW.h se identifica que en términos anualizados a setiembre de 2017 un ajuste de 2.6% en relación al 2016, esto se explica por las menores ventas en clientes regulados, especialmente de media tensión.

El comportamiento de la demanda se encuentra altamente correlacionado con el desarrollo económico de la zona en concesión, básicamente en el Departamento de Ica. Ello como consecuencia de que entre las principales actividades económicas destacan: la agricultura, pesca, manufactura, comercio, textil y minería. El incremento de las ventas entre marzo y junio obedece, básicamente, a la primera campaña de pesca. De igual forma, el sector agrícola consume mayor energía a finales de año producto del aprovechamiento de las ventanas comerciales que cubren, en dicho periodo, con las exportaciones de uva, espárragos y algodón principalmente.

Al tercer trimestre de 2017, la composición de las ventas se encuentra liderada por el sector residencial (50.9%), la cual muestra un comportamiento estable. En segundo lugar, se ubica el sector agroindustrial (29.2%), seguido de comercial (8.9%).



Fuente: Electro Dunas S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

El 52.7% de las ventas corresponde a clientes en media tensión y el 45.7% en baja tensión. En media tensión se ubican sus principales clientes que son las empresas jurídicas que se desarrollan en los diferentes sectores económicos que existen en la zona de concesión.

Es importante señalar la existencia de un portafolio de anuncios de inversión privada en el Departamento de Ica por más de S/1,400 millones que impulsarían el consumo de energía en los siguientes ejercicios.

### Compra de energía

Electro Dunas S.A.A. adquiere la energía que distribuye de diversas empresas de generación que pertenecen al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN), a través de contratos licitados mediante subastas públicas. Dichos generadores abastecen a la Compañía en las Sub Estaciones de Transformación de Independencia, Ica Norte, Marcona, Caudalosa y Coracora. La Compañía mantiene acuerdos de largo plazo con 9 generadores:

Generadores	Inicio de Contrato	Término de Contrato
Duke Energy	01.01.2014	31.12.2023
Termoselva	01.01.2014	31.12.2023
Empresa de Generación Arequipa	01.01.2014	31.12.2023
San Gabán	01.01.2014	31.12.2023
Egesur	01.01.2014	31.12.2023
Sociedad Minera Corona	01.01.2014	31.12.2023
Fénix Power Perú	01.01.2014	31.12.2023
Empresa de Generación Machu Picchu (EGEMSA)	01.01.2014	30.11.2018
Compañía Eléctrica El Platanal (CELEPSA)	01.01.2016	31.12.2040

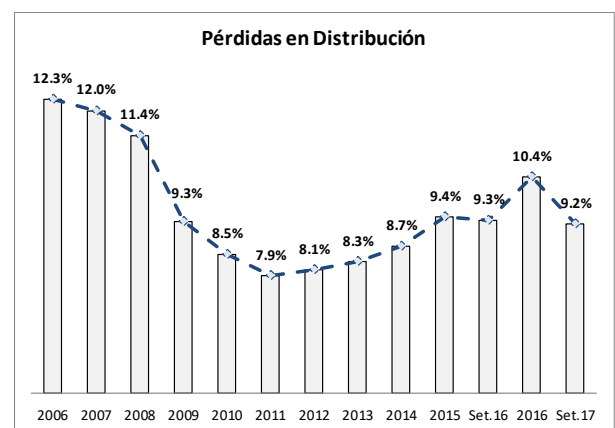
Fuente: Electro Dunas S.A.A.

Al tercer trimestre de 2017, la Compañía adquirió un total de 665.5 GW.h, cifra que evidencia un ajuste de 2.0% en relación a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio previo (678.8 GW.h). El principal proveedor de energía durante el ejercicio fue CELEPSA, seguido en menor proporción de EGEMSA. En términos monetarios las adquisiciones de energía representaron durante el año un costo de S/158.0 millones (S/160.7 millones a setiembre de 2016).

Es de señalar que desde la presente evaluación, el 16.95% del volumen de la energía adquirida por Electro Dunas corresponde a un contrato con una empresa relacionada (contrato por la CT Luren). En contrapartida, no se realizó ninguna compra en el mercado *spot* sin contratos. La posibilidad de poder adquirir energía mediante esta modalidad se sustenta en el Decreto de Urgencia N° 049-2008 que permite a las empresas distribuidoras de electricidad comprar energía del SEIN sin respaldo contractual.

### Gestión de Pérdidas de Energía

Sobre las pérdidas de energía de Electro Dunas S.A.A., éstas se encuentran compuestas por las pérdidas asociadas a la transmisión y distribución de energía. Al 30 de setiembre de 2017, las pérdidas totales de energía se ubicaron en 12.38% (100.3 GW.h), mayores en 81 puntos básicos respecto a las pérdidas acumuladas al finalizar el mismo periodo del ejercicio previo (11.57%).



Fuente: Electro Dunas S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

En relación a las pérdidas en distribución, la Empresa registra una gestión eficiente de las mismas con respecto a otras empresas del sector; sin embargo, hasta el 2016 se registró una tendencia al alza por las pérdidas registradas en distribución de alta tensión en Chincha y Nazca. Cabe señalar que a setiembre de 2017 disminuyeron favorablemente las pérdidas por distribución a 9.21% (9.29% en setiembre de 2016). Se debe indicar que los niveles observados de pérdida son ligeramente superiores (estándar de distribución) al reconocido por OSINERGMIN (8.85% desde finales del 2013). Las pérdidas estándar de distribución son determinadas por el regulador siguiendo un modelo de empresa eficiente y que se considera dentro del cálculo de las tarifas, de acuerdo a los sectores típicos en donde se desarrollan las compañías de distribución de energía eléctrica.

Con el objetivo de mitigar las pérdidas en distribución y transmisión la Empresa ha implementado las siguientes medidas:

- Reforzamiento y normalización de redes en baja tensión debido a su dimensionamiento y antigüedad.
- Inspección a ex clientes.
- Supervisión de clientes mayores mediante la toma de lectura.
- Inspección a clientes comunes con quiebres de consumo y giros de negocio.

- Inspección a clientes de subestaciones con mayores pérdidas de energía no técnicas.
- Intervenciones de los suministros de clientes comunes a nivel de toda la concesión.
- Bloqueo y control de conexiones clandestinas acompañadas de intervenciones policiales y procesos judiciales.

### Inversiones

Al 30 de setiembre de 2017, la Compañía ha ejecutado un plan de inversiones por US\$4.5 millones; el cual registra un cumplimiento cercano al 75% en relación al presupuesto establecido en el presente ejercicio. Es de indicar, que destacan los siguientes proyectos:

Inversión en sistemas de transmisión por un monto total de US\$0.7 millones: Consistentes principalmente en la renovación del sistema de transmisión, mejoras en las subestaciones de transmisión y obras de ampliación principalmente en las SET de Ica, Chincha, Pisco y Nazca.

Inversión en sistemas de distribución de media tensión y baja tensión por US\$3.3 millones: Ampliaciones y mejoras en la red primaria y secundaria, renovación por procedimientos fiscalizables, así como compra de equipos de protección, medición y compra de transformadores de distribución eléctrica, y finalmente contribuciones reembolsables.

Otros proyectos menores por US\$0.5 millones: Adquisición de unidades de transporte, obras civiles en oficinas administrativas y comerciales, entre otros.

## ANÁLISIS FINANCIERO

Los Estados Financieros del periodo 2013-2016 han sido elaborados por la firma de auditoría Ernst & Young Perú. El presente análisis se basa en la idoneidad de los Estados Financieros auditados, así como de los Estados Financieros no auditados intermedios correspondientes a setiembre de 2016 y 2017, respectivamente.

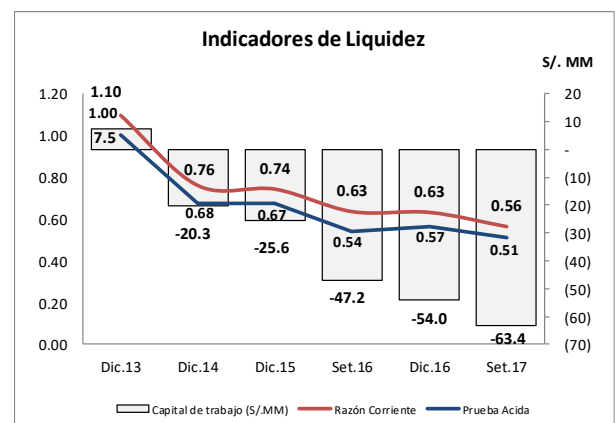
### Activos y Liquidez

Al concluir el tercer trimestre de 2017, la Compañía registró activos totales por S/520.8 millones, lo cual evidencia un ajuste de S/12.7 millones en relación a lo registrado en diciembre de 2016 (S/533.4 millones), producto de los menores saldos mantenidos en el activo corriente (-S/10.7 millones). El dinamismo registrado en el activo corriente se explica por los menores saldos mantenidos en Cuentas por Cobrar Comerciales (-S/9.8 millones) y en la partida de Efectivo y Equivalentes (-S/4.6 millones) por el pago realizado a proveedores.

Cabe indicarse que al realizar un análisis del anticuamiento de las Cuentas por Cobrar Comerciales, se identifica un aumento en la participación relativa de las cuentas con un vencimiento mayor a 60 días, las cuales representan el 20.5% del total de las cuentas por cobrar (16.3% en diciembre de 2016). Con la finalidad de mitigar esta situación se tienen constituidas provisiones por S/8.0 millones.

Por otro lado, el activo no corriente disminuyó ligeramente en S/1.9 millones (-0.4% en relación a diciembre de 2016) hasta posicionarse en S/439.7 millones. La evolución del presente ejercicio estuvo caracterizada por los menores registros contables en la partida de Otras Cuentas por Cobrar de largo plazo que se reclasificaron al corto plazo (-S/2.0 millones), así como por la amortización natural de los activos intangibles (-S/1.3 millones). Es relevante indicar que, dado el giro del negocio, la partida más significativa del activo es Propiedades, Planta y Equipos que representa el 79.9% del activo total (77.7% en diciembre de 2016).

Finalmente, cabe indicar que en el activo se mantiene un saldo de aproximadamente S/21.0 millones en Cuentas por Cobrar a sus Relacionadas asociado en su mayoría al derecho de usufructo de dos centrales térmicas.



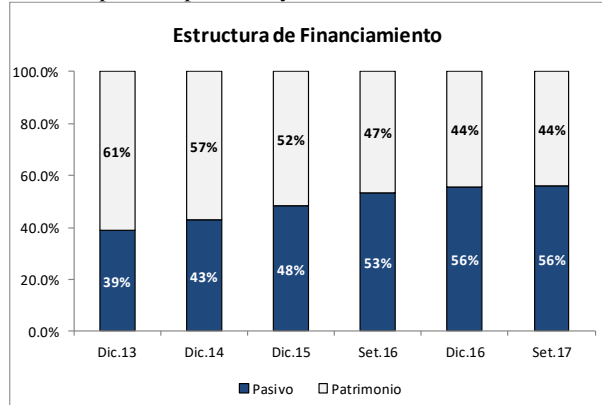
Fuente: Electro Dunas S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

Los indicadores de liquidez de la Compañía continúan ajustándose en relación a lo registrado en ejercicios anteriores. Los activos de corto plazo brindan una cobertura al endeudamiento corriente de 0.56 veces (0.63 veces en diciembre de 2016); en tanto aumenta la brecha de capital de trabajo de S/54.0 millones a S/63.4 millones durante los primeros tres trimestres del ejercicio, especialmente por el creciente nivel de endeudamiento del negocio. Dado el nivel de estabilidad y predictibilidad en los flujos del negocio, la Compañía estima mantener un acotado de riesgo de liquidez; adicionalmente con la finalidad de hacer frente a potenciales situaciones de estrés cuenta con líneas bancarias de capital de trabajo por US\$43.0 millones, de los cuales US\$8.0 millones tienen la característica de ser comprometidas con una entidad bancaria local de primer nivel (y cuyo uso a la fecha de corte era inferior a los US\$0.8 millones).

### Estructura Financiera y Solvencia

Electrodunas financia sus activos en un 43.8% mediante patrimonio y en un 56.2% mediante endeudamiento con terceros al tercer trimestre del presente ejercicio. Es de señalar que la participación del patrimonio registra una tendencia decreciente en relación a lo registrado en ejercicios previos debido a la estrategia de los accionistas de tener una estructura de capital más eficiente. Según la última información proporcionada por la Compañía progresivamente la participación del patrimonio irá en aumento en relación al pasivo hasta mantenerse en niveles cercanos al 50% en el ejercicio

2020. Los pasivos totalizaron S/148.3 millones, retrocediendo en 1.8% respecto a lo registrado en diciembre de 2016, impulsado por el mayor endeudamiento financiero.



Fuente: Electro Dunas S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

Las obligaciones financieras se ubicaron en S/172.0 millones, lo cual refleja un aumento de 1.4% en relación a diciembre de 2016 y 19.0% respecto al mismo periodo del ejercicio previo. El dinamismo durante el presente año se explica por las mayores obligaciones financieras de mediano plazo (de S/89.7 a S/92.2 millones) empleadas para financiar parcialmente el plan de inversiones. Adicionalmente, se identifica que en los últimos ejercicios el negocio mantiene una tendencia creciente en préstamos bancarios de corto plazo, los cuales especialmente han sido utilizadas para necesidades de capital de trabajo (alguna de las cuales se encuentran asociadas a contratos con relacionadas).

La principal obligación financiera de ElectroDunas corresponde a un contrato de mediano plazo celebrado en el ejercicio 2014 con el Banco de Crédito del Perú. En virtud de dicho acuerdo, ElectroDunas ha percibido S/130 millones en 4 tramos<sup>1</sup>, y viene amortizando dicha obligación (S/105.3 millones pendientes de saldar a setiembre de 2017). El reperfilamiento tuvo como objetivos principales i) incrementar el plazo de maduración de las obligaciones financieras, ii) reducir la posición pasiva neta en moneda extranjera, iii) obtener un ahorro en gastos financieros producto de la tasa más competitiva, y iv) aumentar las fuentes de fondeo.

Este préstamo cuenta con un Fideicomiso de fuente de pago por el 100% de los derechos de cobro y flujos de la Compañía, así como un fideicomiso de activos. La operación se encuentra sujeta al cumplimiento trimestral de los siguientes resguardos financieros, los cuales son calculados tomando en consideración los EEFF de su matriz, Dunas Energía S.A.A.:

Covenants	Restricción	Dic.16	Set.17
Índice de endeudamiento	<3.00x	2.19	2.51
Índice de cobertura	>1.20x	2.99	2.30

Fuente: Electro Dunas S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

El patrimonio neto de ElectroDunas retrocedió en 3.6% hasta totalizar S/228.0 millones (S/236.6 millones en diciembre de 2016) explicado por el menor importe en la partida de

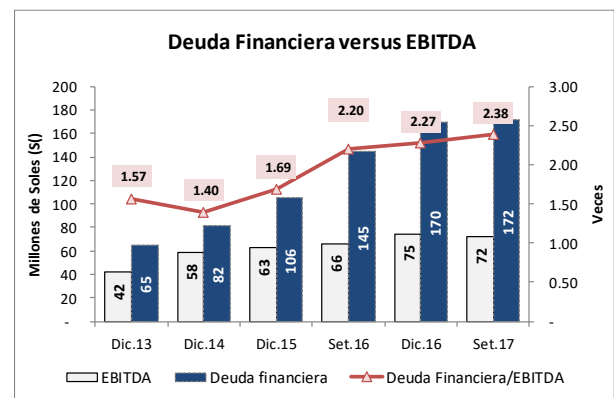
<sup>1</sup> El tramo 1 fue por S/55.0 millones, el tramo 2 por S/30.5 millones, el tramo 3 por S/23.6 millones y el tramo 4 por S/20.9 millones.

resultados acumulados dado el reparto de dividendos producto de las utilidades del presente ejercicio.

Un tema de especial seguimiento son los dividendos que la Compañía ha distribuido, y que ha propiciado el aumento en el nivel de apalancamiento del negocio. En el ejercicio 2016 se aprobó el reparto de S/40.0 millones en dividendos, mientras que al tercer trimestre del ejercicio 2017 se autorizó el desembolso de S/25.3 millones (en la JGA del 12 de abril de 2017 se logró la aprobación de S/13.9 millones y el 18 de setiembre de 2017 en Sesión de Directorio la diferencia de S/11.4 millones). No se espera en el futuro capitalización o aporte en el patrimonio; por el contrario, la política actual de dividendos<sup>2</sup> posibilita a los accionistas retirar hasta el 100% de los resultados distribuibles luego de reservas. Estos recursos son actualmente utilizados por la matriz para el desarrollo de proyectos en negocios relacionados.

El incremento en el endeudamiento y la política activa de repartos de dividendos -que no permitió un mayor fortalecimiento del patrimonio- originó que el apalancamiento contable incremente a 1.28 veces (1.15 veces en setiembre de 2016). ElectroDunas espera revertir esta situación en el futuro y lograr en el ejercicio 2018 un nivel de apalancamiento contable de 1.23 veces; dinámica que mantendría hasta el ejercicio 2020 en donde proyecta llegar a un nivel próximo a 1.0 vez.

Por su parte, el apalancamiento financiero (Deuda Financiera/EBITDA) se ubicó en 2.38 veces. ElectroDunas anticipa que en el ejercicio 2018 este indicador se ubicará en niveles próximos a 2.51 veces y luego progresivamente irá disminuyendo hasta mantenerse consistentemente por debajo de 2.0 veces a partir del ejercicio 2019.



Fuente: Electro Dunas S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

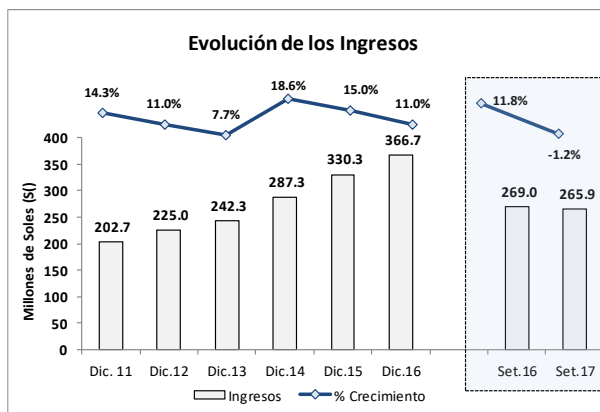
Un tema no menos importante, es que el 80% de las acciones de la Compañía se encuentran respaldando una obligación de la matriz Electro Dunas Cayman Holdings S.A. con el BCP. Por otro lado, se identifica que ElectroDunas brinda garantías a favor de empresas relacionadas: (i) es aval de Peru Power Company S.R.L. para garantizar la emisión de una carta fianza en el Banco Scotiabank a favor de Wartsila Peru S.A.C por el importe de EUR 1.5 millones por el con-

<sup>2</sup> El 15 de abril de 2016 se realizó la última modificación en la política de dividendos.

trato de construcción de la CT Pedregal; la Compañía esperaba que esta operación concluya como máximo en abril de 2018; y (ii) simultáneamente ha otorgado un aval a Peru Power Company S.R.L. hasta por US\$13.0 millones para el desembolso de un pagaré de corto plazo por similar importe otorgado por el BCP.

### Generación, Rentabilidad y Eficiencia

El negocio de la Compañía consiste en la venta de energía eléctrica en el área de concesión otorgada por el Estado del Perú, en donde ejerce el monopolio natural en el desarrollo de sus actividades por lo cual existe un elevado nivel de estabilidad y predictibilidad en sus rentas. Al tercer trimestre de 2017, los ingresos del presente ejercicio disminuyeron en 1.2% hasta totalizar S/265.9 millones, debido a que el volumen de venta de energía retrocedió de 678 Gw.H a 665.5 Gw.H (-2.6%). A pesar de lo antes señalado, es importante señalar que el precio promedio de venta de la energía aumentó en 1.9% hasta ubicarse en S/45.05 ctv /Kw.h (S/44.22 ctv /Kw.h. en setiembre de 2016).



Fuente: Electro Dunas S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

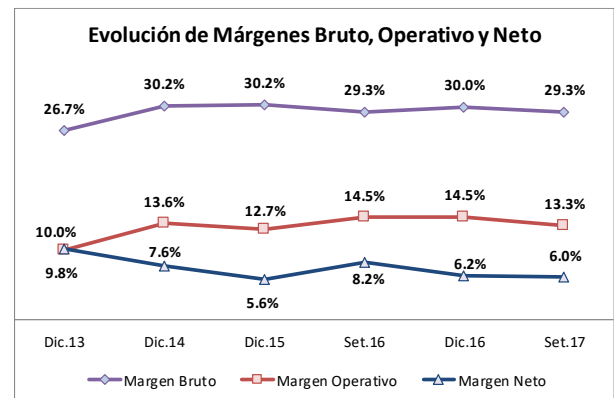
Por otro lado, los costos operativos se ajustaron en la misma proporción que los ingresos (-1.2%) y se ubicaron en S/188.0 millones, impulsado principalmente por el menor volumen de energía adquirida del SEIN (-S/28.2 millones) producto de la menor venta de energía, así como por el inicio de la operación de generación en la CT Luren que propició eficiencias. Cabe precisar que el precio promedio de adquisición de energía no registró variaciones significativas al ubicarse en 23.75 ctv /Kw.Hh (23.68 ctv /Kw.Hh en setiembre de 2016). Dado que el ajuste en ventas y costos se realizó en la misma proporción el margen bruto se mantuvo en 29.3%; no obstante el menor nivel de ventas propició que el resultado bruto disminuya ligeramente a S/77.9 millones (S/78.7 millones en setiembre de 2016).

Es importante señalar que el regulador local determina los precios de compra y venta de energía. El próximo ajuste tarifario al valor agregado de distribución (VAD) se realizará en octubre de 2018; sin embargo, es importante indicar que mediante el Decreto Legislativo N° 1221<sup>3</sup>, se modificó la Ley de Concesiones Eléctricas introduciendo la posibilidad de realizar la fijación de tarifas según cada concesión y no me-

dante una empresa referencial. La Compañía realiza seguimiento constante a los cambios regulatorios que podrían afectarle; y por ese motivo tiene un Comité de Fijación de Tarifas el cual recibe asesoría externa por parte de importantes consultoras del sector.

Por su parte, los gastos operativos totalizaron S/42.5 millones. lo que evidencia un aumento de 6.9% respecto a lo registrado a setiembre de 2016 (S/39.8 millones). Durante el presente ejercicio se registraron mayores gastos prestados por compañías relacionadas (+S/4.2 millones), así como suministros diversos (+S/0.7 millones), y gastos del personal (+S/0.6 millones) debido a los mayores gastos registrados por bonos al personal de la empresa y SAR (*Stock Appreciation Rights*); neto de menores servicios prestados por terceros (-S/2.7 millones). Respecto al indicador de eficiencia, se identifica el incremento desfavorable de la proporción del gasto respecto al incremento hasta ubicarse en 16.0% (14.8% en setiembre de 2016). Lo anterior, propició que el margen bruto disminuya a 13.3% (14.5% en el mismo periodo del ejercicio previo) y que el resultado operativo se posicione en S/35.4 millones.

Un tema de especial consideración es que al tercer trimestre de 2017 se reconocieron gastos extraordinarios por S/5.8 millones (S/1.2 millones a setiembre de 2016) principalmente por el cambio en la estimación de la provisión de los procesos tributarios de los ejercicios 2008 y 2009 del Impuesto a la Renta de No Domiciliados; lo cual fue parcialmente compensado por mayores ingresos *intercompany* por servicios prestados a sus relacionadas y que permitió generar ingresos extraordinarios por S/4.3 millones (S/1.4 millones a setiembre de 2016).



Fuente: Electro Dunas S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

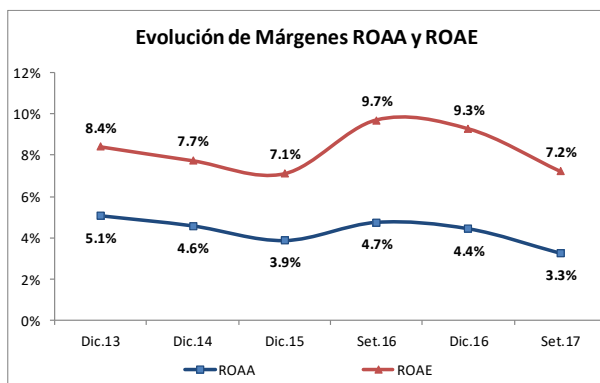
Los gastos financieros crecieron interanualmente en S/1.4 millones (+15.1%) debido al mayor nivel de endeudamiento que ha asumido la Compañía en los últimos 12 meses; lo cual ha sido parcialmente contrarrestado por tasas competitivas del endeudamiento de corto plazo que viene obteniendo el negocio. En opinión de Equilibrium, en la medida que continúe la tendencia creciente en el apalancamiento del negocio, podría aumentar el gasto financiero en futuros ejercicios. En contrapartida, los ingresos financieros disminuyeron en S/0.7 millones debido a los menores saldos mantenidos en la tesorería.

<sup>3</sup> A la fecha de emisión todavía no existe un reglamento publicado sobre la aplicación del Decreto Legislativo.



Por otro lado, se generó una ganancia en cambio de S/0.2 millones, lo cual dista de la pérdida registrada de S/0.4 millones en el mismo periodo del ejercicio previo. Es importante destacar que la Compañía en los últimos ejercicios ha realizado importantes esfuerzos en acotar su exposición cambiaria; es así que a la fecha de corte de evaluación el 91.9% del pasivo financiero se encuentra en moneda local.

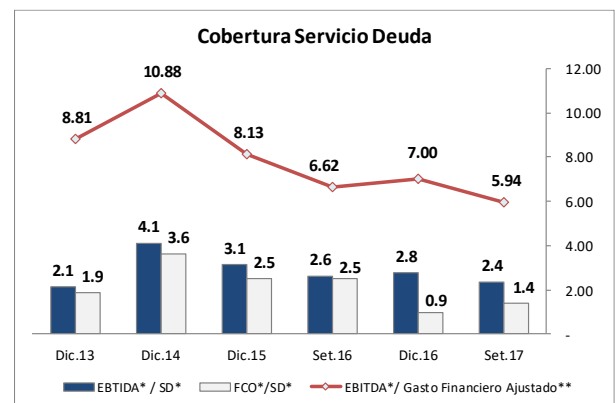
El menor dinamismo en los ingresos, así como la incidencia de gastos extraordinarios impactaron en la utilidad neta del periodo, que se ubicó en S/16.0 millones (-27.2% respecto a lo reportado en setiembre de 2016). En línea con ello, los indicadores de rentabilidad registraron un ajuste respecto al mismo periodo del ejercicio previo; es así que los rendimientos promedio del activo y el patrimonio anualizados (ROAA y ROAE, respectivamente) alcanzaron un nivel de 3.26% y 7.21% (4.74% y 9.69%, en el tercer trimestre de 2016).



Fuente: Electro Dunas S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

La generación del negocio - medida a través del EBITDA anualizado - se ubicó en S/72.2 millones, cifra ligeramente inferior a lo registrado al cierre del ejercicio 2016 (-3.3%) pero superior a lo obtenido en el mismo periodo del ejercicio previo (+9.9%). Por su parte, el margen EBITDA se ubicó favorablemente en 19.9% (18.3% en setiembre de 2016).

Cabe indicar que el Flujo de Caja Operativo (FCO) aumentó interanualmente en 54.1% hasta ubicarse en S/46.4 millones producto de la mayor cobranza del periodo. Consecuentemente con lo anterior, la cobertura que brinda el FCO al servicio de deuda mejoró a 1.38 veces (0.95 veces en diciembre de 2016); mientras que la cobertura del EBITDA disminuyó ligeramente a 2.37 veces. En el siguiente gráfico se muestra la evolución de las coberturas del negocio:



(\*) Anualizado.

(\*\*) Se consideran únicamente los Gastos Financieros sobre préstamos, se excluye intereses con proveedores, sobre deuda concursal y otros menores.

Fuente: Electro Dunas S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

## ELECTRO DUNAS S.A.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
<b>ACTIVOS</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	7,406	10,621	12,979	16,191	14,735	10,146
Cuentas por cobrar comerciales, neto	40,884	43,452	52,121	52,297	58,171	48,354
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	18,780	888	56	107	8,001	10,787
Otras cuentas por cobrar, neto	10,298	1,863	1,542	635	1,542	4,105
Inventarios	5,136	5,187	6,130	9,845	7,278	6,534
Otros activos no financieros	2,445	1,773	636	2,439	2,054	1,106
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>84,949</b>	<b>63,784</b>	<b>73,464</b>	<b>81,514</b>	<b>91,781</b>	<b>81,032</b>
Inversiones financieras	2	197	196	196	0	0
Otras cuentas por cobrar, neto	2,387	2,387	2,387	2,387	2,387	412
Propiedades, planta y equipo, neto	387,207	391,936	399,551	407,628	414,707	415,949
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	0	0	0	0	10,056	10,193
Activos intangibles, neto	13,674	14,562	14,062	13,082	14,497	13,165
Otros activos no financieros	0	0	404	404	0	0
<b>Activo no Corriente</b>	<b>403,270</b>	<b>409,082</b>	<b>416,600</b>	<b>423,697</b>	<b>441,647</b>	<b>439,719</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>488,219</b>	<b>472,866</b>	<b>490,064</b>	<b>505,211</b>	<b>533,428</b>	<b>520,751</b>
<b>PASIVOS</b>						
Préstamos bancarios	6,066	18,388	20,369	45,494	63,570	61,411
Parte corriente de obligaciones financieras de MP	14,727	8,864	12,180	15,214	16,402	18,338
Cuentas por pagar comerciales	35,948	43,406	44,464	39,355	40,724	30,796
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	14	16	19	6,582	1,099	2,068
Impuesto a las ganancias por pagar	4,261	255	1,106	2,932	2,963	1,730
Beneficios a los empleados	4,399	4,903	7,535	7,209	8,510	7,300
Otras cuentas por pagar	10,763	4,966	11,867	9,127	10,194	10,525
Otras provisiones	1,237	3,238	1,527	2,836	2,327	12,259
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>77,415</b>	<b>84,036</b>	<b>99,067</b>	<b>128,749</b>	<b>145,789</b>	<b>144,427</b>
Obligaciones financieras	44,532	54,441	73,160	83,822	89,715	92,249
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	327	340	378	357	348	334
Otras cuentas por pagar	19,869	17,750	17,826	13,120	12,989	12,903
Otras provisiones	5,990	6,196	8,557	7,422	7,233	3,230
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	42,450	39,327	37,954	36,694	40,721	39,572
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>113,168</b>	<b>118,054</b>	<b>137,875</b>	<b>141,415</b>	<b>151,006</b>	<b>148,288</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>190,583</b>	<b>202,090</b>	<b>236,942</b>	<b>270,164</b>	<b>296,795</b>	<b>292,715</b>
Capital emitido	214,270	214,270	214,270	214,270	214,270	214,270
Prima de emisión	(12,845)	(12,845)	(12,845)	(12,845)	(12,845)	(12,845)
Otras reservas de capital	8,882	13,242	18,250	18,250	21,358	22,060
Resultados acumulados	63,126	34,145	14,837	(6,555)	(8,822)	(11,404)
Resultado integral	24,203	21,964	18,610	21,927	22,672	15,955
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>297,636</b>	<b>270,776</b>	<b>253,122</b>	<b>235,047</b>	<b>236,633</b>	<b>228,036</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>488,219</b>	<b>472,866</b>	<b>490,064</b>	<b>505,211</b>	<b>533,428</b>	<b>520,751</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES</b> (Miles de Soles)						
Ingresos operativos	242,343	287,349	330,316	269,023	366,652	265,885
Costos operativos	-177,705	-200,636	-230,474	-190,287	-256,731	-187,972
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>64,638</b>	<b>86,713</b>	<b>99,842</b>	<b>78,736</b>	<b>109,921</b>	<b>77,913</b>
Gastos de comercialización	-22,189	-22,727	-28,333	-23,126	-31,604	-23,979
Gastos de administración	-18,643	-24,982	-29,551	-16,677	-25,188	-18,562
<b>Ganancia Operativa</b>	<b>23,806</b>	<b>39,004</b>	<b>41,958</b>	<b>38,933</b>	<b>53,129</b>	<b>35,372</b>
Otros ingresos	12,722	858	1,496	1,439	3,651	4,281
Otros gastos	-2,849	-4,762	-4,116	-1,230	-6,725	-5,835
Ingresos financieros	1,669	4,488	2,738	2,861	3,785	2,147
Gastos financieros	-7,172	-7,226	-9,543	-8,926	-12,597	-10,276
Diferencia en cambio, neta	-3,124	-2,154	-1,937	-428	-361	178
<b>Resultado antes de impuesto a las ganancias</b>	<b>25,052</b>	<b>30,208</b>	<b>30,596</b>	<b>32,649</b>	<b>40,882</b>	<b>25,867</b>
Impuesto a las ganancias	-849	-8,244	-11,986	-10,722	-18,210	-9,912
<b>Resultado integral del ejercicio</b>	<b>24,203</b>	<b>21,964</b>	<b>18,610</b>	<b>21,927</b>	<b>22,672</b>	<b>15,955</b>

## ELECTRO DUNAS S.A.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivo / Patrimonio	0.64	0.75	0.94	1.15	1.25	1.28
Deuda Financiera / Pasivo	0.34	0.40	0.45	0.53	0.57	0.59
Deuda Financiera / Patrimonio	0.22	0.30	0.42	0.61	0.72	0.75
Pasivo/ Activo	0.39	0.43	0.48	0.53	0.56	0.56
Pasivo Corriente / Pasivo	0.41	0.42	0.42	0.48	0.49	0.49
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.59	0.58	0.58	0.52	0.51	0.51
Pasivo/ Capital Social	0.89	0.94	1.11	1.26	1.39	1.37
Activo Fijo / Patrimonio	1.30	1.45	1.58	1.73	1.75	1.82
Deuda Financiera LP / Patrimonio	0.20	0.23	0.34	0.42	0.45	0.48
Deuda Financiera / EBITDA	1.57	1.40	1.69	2.20	2.27	2.38
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente (veces)	1.10	0.76	0.74	0.63	0.63	0.56
Prueba Acida (veces)	1.00	0.68	0.67	0.54	0.57	0.51
Liquidez Absoluta	0.10	0.13	0.13	0.13	0.10	0.07
Capital de Trabajo	7,534	-20,252	-25,603	-47,235	-54,008	-63,395
Activo Corriente / Pasivo	0.45	0.32	0.31	0.30	0.31	0.28
<b>GESTIÓN</b>						
Gastos operativos / Ingresos	16.85%	16.60%	17.52%	14.80%	15.49%	16.00%
Gastos financieros / Ingresos	2.96%	2.51%	2.89%	3.32%	3.44%	3.86%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	57	53	52	50	54	51
Días promedio de Cuentas por Pagar	62	71	68	58	59	51
Días promedio de Inventarios	10	9	9	12	9	12
Ciclo de conversión de efectivo	5	-9	-7	5	4	12
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen bruto	26.7%	30.2%	30.2%	29.3%	30.0%	29.3%
Margen operativo	9.8%	13.6%	12.7%	14.5%	14.5%	13.3%
Margen neto	10.0%	7.6%	5.6%	8.2%	6.2%	6.0%
ROAA	5.06%	4.57%	3.87%	4.74%	4.43%	3.26%
ROAE	8.39%	7.73%	7.10%	9.69%	9.26%	7.21%
<b>GENERACIÓN</b>						
FCO	36,542	51,428	49,982	30,098	25,654	46,381
FCO anualizado	36,542	51,428	49,982	62,962	25,654	41,937
FCO/ Gasto Financiero (Ajustado)	7.74	9.58	6.50	6.35	2.41	3.45
FCO/ Servicio de Deuda	1.88	3.61	2.52	2.51	0.95	1.38
EBITDA	41,603	58,368	62,520	54,845	74,633	52,419
EBITDA anualizado	41,603	58,368	62,520	65,690	74,633	72,207
Margen EBITDA	17.2%	20.3%	18.9%	18.3%	20.4%	19.9%
<b>COBERTURAS</b>						
EBITDA/ Gastos Financieros Contables	5.80	8.08	6.55	5.56	5.92	5.18
EBITDA / Gastos Financieros (Ajustados) (1)	8.81	10.88	8.13	6.62	7.00	5.94
EBITDA / Servicio de Deuda	2.14	4.10	3.15	2.61	2.76	2.37
FCO / Gastos financieros	7.74	9.58	6.50	6.35	2.41	3.45
FCO / Servicio de deuda	1.88	3.61	2.52	2.51	0.95	1.38

(1) Se consideran únicamente los Gastos Financieros sobre préstamos, se excluye intereses con proveedores, sobre deuda concursal y otros menores.

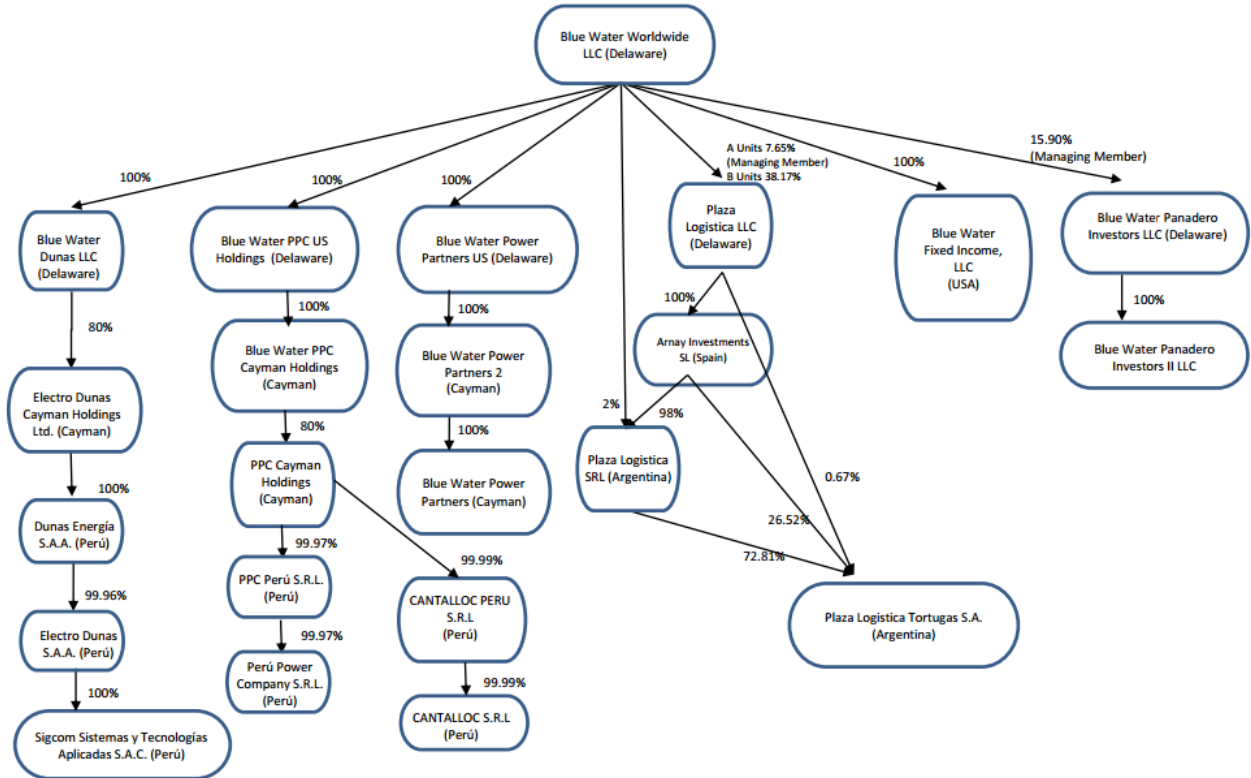
## ANEXO I

## HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – ELECTRO DUNAS S.A.A.

Instrumento	Clasificación Anterior	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Emisor	-	(nueva) AA-pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

\*\* El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

**ANEXO II**  
**GRUPO ECONÓMICO – ELECTRO DUNAS S.A.A.**



**ANEXO III****Accionistas al 30.09.2017**

<b>Accionistas</b>	<b>Participación</b>
Dunas Energía S.A.A	99.96%
Accionistas Minoritarios	0.04%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Electro Dunas S.A.A. / *Elaboración: Equilibrium***Directorio al 30.09.2017**

<b>Directorio</b>	
José Luis D'Odorico	Presidente
Jon Ylvisaker	Director
Benjamin Griswold	Director
Roberto Jesús Santiváñez Seminario	Director
Diego Sebastián Ayala	Director
Brian Igoe	Director
Carlos Alfredo Marozzi	Director

Fuente: Electro Dunas S.A.A. / *Elaboración: Equilibrium***Plana Gerencial al 30.09.2017**

<b>Plana Gerencial</b>	
José Luis Inchaurredo	Gerente General
Jorge Santiváñez	Gerente Legal
Gabriel Suarez	Gerente de Auditoría Interna (e)
Roxana Palomino	Gerente de Administración y Finanzas
Roberto Lorenzati	Gerente de Recursos Humanos
Eduardo Miranda	Gerente de T. Informática
Gustavo Michelena	Gerente Comercial
David Chala	Gerencia de Tarifas y Compra de Energía
Ernesto San Miguel	Gerente de Operaciones
Pablo Arapa	Gerente de Ingeniería
Agustín Pinedo Meza	Contador General
Walter Scitutto	Gerente de Desarrollo

Fuente: Electro Dunas S.A.A. / *Elaboración: Equilibrium*

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

**LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.**

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.