



ELECTRO DUNAS S.A.A.

Lima, Perú

30 de mayo de 2016

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Bonos Corporativos de Electro Dunas Primer Programa, 1ª emisión	AA-.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre ésta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

"La clasificación que se otorga no implica recomendación para comprar, vender o mantener instrumentos representativos de deuda de la empresa"

"La clasificación que se otorga tampoco implica recomendación para comprar, vender o mantener participaciones o acciones de la misma."

Información en MM de S/ al 31.03.16			
ROAA*: 4.32%	Activos: 528.0	Patrimonio: 263.1	
ROAE*: 8.28%	Utilidad Neta*: 22.0	Pasivos: 264.9	

*Anualizado

Para la presente evaluación han sido utilizados los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2012, 2013, 2014 y 2015 así como los estados financieros intermedios al 31 de marzo de 2014 y 2015. Adicionalmente, se ha incluido información proporcionada por la Compañía a través de los hechos de importancia publicados por la Bolsa de Valores de Lima.

Historia de Clasificación AA-.pe (asignada el 12.06.13).

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría AA-.pe a la Primera Emisión que realice Electro Dunas S.A.A. (en adelante ELD o la Compañía) en virtud del Primer Programa de Bonos Corporativos que tiene vigente.

La clasificación otorgada se encuentra sustentada en i) la estabilidad de los ingresos de la Compañía originado en el monopolio natural que cuenta para el abastecimiento de servicios eléctrico en su área de concesión; así como por el respaldo que cuentan las inversiones de la Compañías en el marco del convenio de Estabilidad Jurídica entre su matriz Dunas Energías S.A. y el Estado Peruano; ii) los mayores niveles de generación, iii) *expertise & know how* de la plana gerencial en el negocio de distribución de energía eléctrica, iv) las perspectivas de crecimiento en su área de influencia que permitiría continuar expandiendo sus servicios de forma progresiva en los próximos ejercicios.

Sin embargo, la clasificación se encuentra limitada por i) el tamaño de la operación en relación al mercado de distribución de energía nacional; así como el nivel de ventas y activos totales, ii) las mayores pérdidas de energía asociados a los mayores niveles de venta y a la banda densidad demográfica en la zona de concesión; no obstante la Compañía tiene pérdidas por debajo de sus pares y tiene un plan de inversiones que permitirá controlar las pérdidas; iii) la política de dividendos que permite repartir hasta el 100% de la utilidad del ejercicio y que no permite un mayor fortalecimiento del patrimonio de Electro Dunas; así como la perspectiva de mayores niveles de apalancamiento en los próximos ejercicios; y iv) el menor orden de prelación que tendría la emisión de los bonos en relación al préstamo de mediano plazo obtenido con el BCP; debido a que este último se encuentra respaldado por un fideicomiso de activos en garantía; mientras que el programa de bonos no cuenta con un garantía equivalente. Electro Dunas S.A.A. es una compañía dedicada al abastecimiento de energía eléctrica en la región Sur-Medio del

Perú, con sede principal en la ciudad de Ica. El área de la concesión abarca las provincias de Ica, Pisco, Chincha, Nazca y Palpa en el departamento de Ica; Castrovirreyna y Huaytará en el Departamento de Huancavelica; y Lucanas, Parinacochas, Páucar del Sara y Sucre en el Departamento de Ayacucho. Lo anterior, permitió que al concluir el ejercicio 2015, la Compañía atienda a 223,997 clientes, lo que evidencia un incremento de 3.8% en relación a los clientes atendidos en diciembre de 2014 (215,856 clientes).

En los estados financieros auditados con información del ejercicio 2015 se han realizado modificaciones a los estados financieros de los ejercicios 2014 y 2013 con la finalidad de poder reflejar adecuadamente la situación de la Compañía. En tal sentido, los activos totales del ejercicio 2014 se redujeron en S/1.8 millones (reducción en otros activos no financieros de corto plazo), con su correspondiente contrapartida en el pasivo de corto plazo (-S/0.8 millones) y largo plazo (-S/1.0 millones). Asimismo, la modificación de la utilidad del ejercicio 2014 de S/23.9 millones a S/21.9 millones producto de mayores gastos de administración. La modificación ha conllevado a que los indicadores de generación y rentabilidad se ajusten ligeramente en el ejercicio 2014 en relación a lo previamente reportado.

Al finalizar el ejercicio 2015, la Compañía ha registrado un desempeño favorable, el cual se ha reflejado en un incremento en el EBITDA de S/58.4 millones a S/62.5 millones entre ejercicios debido a los mayores ingresos en la venta de energía. El mayor incremento se encuentra asociado a la mayor tarifa de venta que pasó de 35.09 ctv /Kw.h a 39.55 ctv /Kw.h entre ejercicios; al respecto es importante señalar que en noviembre de 2013 se realizó el último ajuste tarifario por el regulador, el cual tendrá un vigencia hasta octubre de 2017. En línea con la tendencia registrada en el 2015, al concluir el primer trimestre de 2016, la generación anualizada se incrementó a S/66.5 millones. Se espera que en la medida que continúen llevándose a cabo importantes proyectos de concesión en

su área de concesión, los ingresos mantendrán su tendencia creciente.

Sin embargo, impactó en la utilidad neta del ejercicio 2015 los mayores gastos operativos (gastos de administración y comercialización) asociados a incrementos remunerativos y de número de personal; los mayores gastos financieros producto del mayor nivel de endeudamiento tomado por los desembolsos correspondientes al segundo tramo del préstamo de mediano plazo tomado con el Banco de Crédito del Perú; así como por los mayores saldos en deuda de corto plazo para financiar capital de trabajo e inversiones temporales que serán reperfiladas con los sucesivos tramos del préstamo de mediano plazo con el BCP. Adicionalmente, se registraron pérdidas por diferencia en cambio debido a la posición pasiva neta en moneda extranjera en un contexto de fortalecimiento de la moneda americana; no obstante a diciembre de 2015 toda la deuda financiera ha sido trasladada a moneda local. Adicionalmente, se registró un menor saldo de impuesto diferido. En línea con los puntos antes indicados, la utilidad neta disminuyó de S/22.0 millones a S/18.6 millones entre ejercicios (-15.3%) y el margen neto retrocedió de 7.6% a 5.6% entre ejercicios. La utilidad neta resultó en rendimientos anualizados sobre el patrimonio y el activo de 3.87% y 7.10% respectivamente. No obstante, al primer trimestre del ejercicio 2016 la utilidad neta evidencia una tendencia creciente al totalizar S/.10.0 millones durante los primeros meses del año; lo cual ha permitido un avance en los indicadores de rentabilidad.

El endeudamiento de Electrodonas ha continuado la tendencia creciente experimentada en los últimos años (+18.9% en relación a marzo de 2015) producto de la mayor necesidad de capital para inversiones y capital de trabajo. Sin embargo, mantiene niveles de apalancamiento considerados adecuados. Lo anterior, se ha reflejado en el ligero incremento del apalancamiento contable de 0.83 veces a 1.01 veces; por otro lado, el apalancamiento financiero (deuda financiera en relación a EBITDA) aumentó a 2.04 veces (1.72 veces en marzo de 2015).

Los indicadores de liquidez no han experimentado cambios significativos en los últimos 12 meses. Por un lado, la liquidez corriente ha mejorado ligeramente de 0.84 veces a 0.90 entre ejercicios; mientras que la prueba ácida ha pasado de 0.74 a 0.85 veces entre ejercicios a marzo de 2016. Lo anterior, se encuentra explicado por el incremento temporal del pasivo de corto plazo (principalmente pagarés). No obstante, el Flujo de Caja Operativo se ha incrementado en los últimos 12 meses de S/52.6 millones a S/60.9 millones entre ejercicios, evidenciando un aumento de 15.7%.

A pesar de los esfuerzos realizados por la Compañía de reducir los niveles de pérdida de energía mediante las mejoras en sus sistemas, el bloqueo de instalaciones clandestinas, monitoreo de clientes con anomalías en el consumo, entre otros; al finalizar el ejercicio 2015, se aprecia un ligero aumento en la pérdida de energía que totalizó 12.18%, cifra superior a la registrada al finalizar el ejercicio

2014 (11.27%). Misma tendencia experimentó la pérdida de distribución que se incrementó en 75 puntos básicos hasta ubicarse en 9.38% (8.65% en diciembre de 2014). Según lo informado por la Gerencia de la Compañía la mayor pérdida se genera por la mayor demanda del servicio eléctrico en las zonas rurales; y en la medida que se concreten las inversiones proyectadas en el plan de inversiones; se esperarían un mayor control que permita contener el avance registrado en los últimos periodos.

La Primera Emisión de los Bonos Corporativos de Electrodonas se realizará por el importe de S/82.5 millones, cuyo uso será destinado para prepagar deuda y financiar actividades de inversión. Es importante señalar que en el ejercicio 2014 la Empresa realizó una serie de medida con el objetivo de reducir su costo de fondeo, liberar activos garantizados e incrementar el periodo de pago de sus obligaciones financieras. En línea con la estrategia antes mencionada, obtuvo con el Banco de Crédito del Perú un préstamo de mediano plazo por S/130 millones, el cual se encuentra estructurado en sucesivos desembolsos en cuatro tramos; al finalizar el ejercicio 2015 se han desembolsado los dos primeros tramos por un importe total de S/85.5 millones (S/55.0 millones en el primer tramo y S/30.5 millones en el segundo tramo). El primer tramo fue empleado para cancelar préstamos de mediano plazo y capital de trabajo con Interbank debido a la mayor tasa, una menor duración y moneda distinta a la de la generación del negocio; adicionalmente se financiaron activos diversos. Para la originación de dicho préstamo se liberaron las garantías con Interbank y se generó un fideicomiso de activos y un fideicomiso de flujos a favor del Banco de Crédito del Perú. Por otro lado, los Bonos Corporativos a emitir contarán con resguardos financieros (*covenants*) de apalancamiento y cobertura del servicio de deuda; así como un *negative pledge* por hasta el 80% del valor de los bienes de las concesiones. Cabe destacar que los bonos poseen una menor estructura de garantías que los préstamos vigentes con el Banco de Crédito del Perú, por tanto, en opinión del Comité de Clasificación los fondos obtenidos de una eventual emisión deberían ser utilizados necesariamente en cancelar esta deuda, de lo contrario la clasificación de riesgo de los Bonos podría verse afectada.

Finalmente, Equilibrium considera favorable que la Compañía haya superado de forma exitosa los importantes retos afrontados en los ejercicios previos (el proceso concursal, el terremoto de 2007, los cambios en la estructura societaria, las revisiones tarifarias, entre otros), además de la mejora manifestada en los indicadores de generación en un entorno cada vez más competitivo. En la medida que se revierta el déficit de capital de trabajo, se incremente la generación de la Compañía y se controlen las pérdidas, la clasificación es susceptible de mejorar en las próximas revisiones. Equilibrium continuará el monitoreo con la finalidad que la clasificación otorgada refleje adecuadamente el perfil de riesgo de la Compañía.

Fortalezas

1. El monopolio natural y la demanda inelástica del servicio – atributos característicos del sector de distribución de energía eléctrica que le permiten poseer estabilidad en sus ingresos.
2. *Expertise & know how* de la plana gerencial.

3. Moderados niveles de apalancamiento.

Debilidades

1. Limitado tamaño de operaciones asociados a la concesión que mantiene.
2. La baja densidad demográfica en la zona de concesión de la Compañía que dificulta la reducción de pérdidas de energía.
3. Dependencia del marco regulatorio para la fijación de tarifas.

Oportunidades

1. Posibilidades de expansión en sus redes de distribución producto del mayor dinamismo económico en la región.
2. Implementación de nuevos sistemas de gestión que le permiten mejorar la eficiencia.
3. Posibilidad de expandir sus operaciones a otras concesiones en el mediano y largo plazo.

Amenazas

1. Potenciales cambios en el marco regulatorio.
2. Desastres naturales que deterioren las redes de distribución de energía eléctrica.
3. Incremento de la pérdida de energía.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Electro Dunas S.A.A. (hasta noviembre de 2009 Electro Sur Medio S.A.A. - ESM) es una empresa de distribución de energía eléctrica de la región Sur Medio del Perú, con sede en la ciudad de Ica. El área de concesión abarca las provincias de Ica, Pisco, Chincha, Nazca y Palpa en el departamento de Ica; Castrovirreyna y Huaytará en el Departamento de Huancavelica; y Lucanas, Parinacochas, Páucar del Sara Sara y Sucre en el Departamento de Ayacucho. La Compañía desarrolla una actividad monopólica dentro de su área de concesión.

La principal actividad económica de la Compañía es la prestación del servicio público de distribución de energía eléctrica, pudiendo 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- y cuyo epicentro fue la provincia de Pisco, afectando seriamente las ciudades de Pisco, Chincha e Ica. El terremoto afectó drásticamente las instalaciones de la Compañía y por consiguiente la prestación de servicios. 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 2009 y 2010. Asimismo, se aprovechó en replantear el sistema eléctrico en sub transmisión y media tensión.

Con fecha 14 de diciembre de 2007 la Compañía informó como Hecho de Importancia la transferencia de 143,708,635 acciones representativas del capital social de Electro Sur Medio S.A.A. (Clase B) por parte de HICA en Liquidación, la cual se produjo en el contexto del Procedimiento Concursal Ordinario (Liquidación) al que se encontraba sometida HICA ante INDECOPI. Al respecto, según el reporte de CAVALI, en octubre de 2007 se registró la venta de 143,566,135 acciones Clase “B” a Ferroaluminios Perú No 3 S.A.C. (hoy Dunas Energía S.A.A.) y de 142,500 acciones Clase “B” a otros accionistas.

Con fecha 8 de mayo de 2008 la Junta de Acreedores de ESM aprobó la modificación integral del Plan de Reestructuración aprobado en noviembre de 2005; así como acuerdos vinculados a la administración de ESM donde se nombró a nuevos funcionarios como Administradores de la Compañía. El Plan Modificado de Reestructuración contemplaba los mecanismos necesarios para la reestructuración económica y financiera de la Compañía, siendo el aspecto más importante la nueva clasificación de los acreedores y forma de pago de sus acreencias.

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

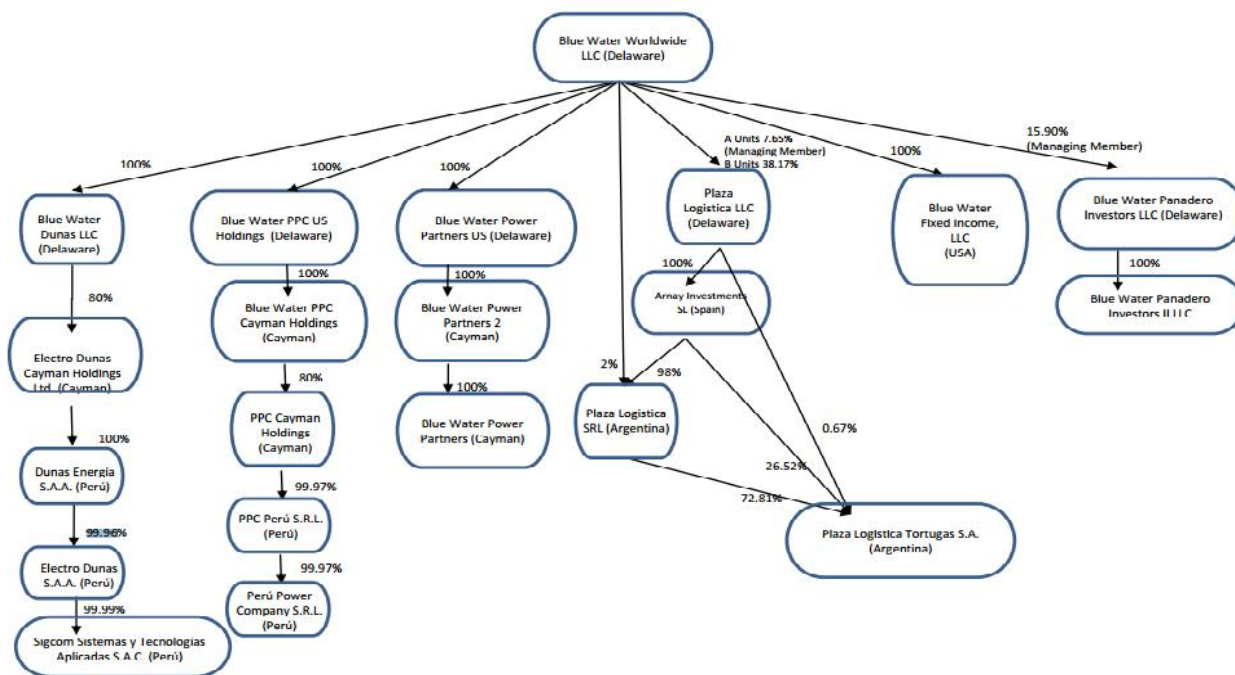
Electro Dunas S.A.A. presenta la siguiente estructura accionarial al 31 de diciembre de 2015:

Accionista	Participación
Dunas Energía S.A.A. ¹	99.96%
Accionistas Minoritarios	0.04%
Total	100%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

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). A continuación se muestra el organigrama del Grupo Económico al que pertenece la Compañía.

¹ ElectroDunas Cayman Holdings Ltd adquirió el 100% de las acciones de Dunas Energía, y en consecuencia de ello la adquisición indirecta del control sobre Electro Dunas, ello propició la necesidad de la realización de una OPA. Mediante Oficio N°4619-2015-SMV/11.1 de 22 de octubre de 2015 se autorizó a Dunas energía para que inicie la OPA que inició el 09 de noviembre de 2015 y concluyó el 06 de enero de 2016.



Fuente: SMV y Electro Dunas S.A.A

El 22 de marzo de 2013, según hecho de importancia reportado a la SMV, Dunas Energía S.A.A. comunicó la suscripción del Contrato de Transferencia de Participaciones y Otros Pactos sobre las participaciones en Hidroeléctrica Marañón S.R.L. en favor de la empresa Motta-Engil Perú S.A. Hidroeléctrica Marañón S.R.L., propietaria del proyecto de generación hidroeléctrica “Central Hidroeléctrica de Marañón”, que poseía obligaciones por honrar a Electro Dunas S.A.A. en virtud a los contratos de Mutuo y Gestión de Proyectos de ambas compañías. Es de mencionar que dicho contrato contenía dos condiciones suspensivas entre las que figuraba que Motta-Engil Perú S.A. cumpla con conseguir la liberación del monto en garantía entregado por Hidroeléctrica Marañón S.R.L. para la obtención de la Carta Fianza que garantiza ante el Ministerio de Energía y Minas (MEM) la ejecución del proyecto Central Hidroeléctrica Marañón, y dicho monto de S/17'750,000, sea pagado a Electro Dunas S.A.A.; y el diferencial de S/7'750,000 se pagaría en 18 meses, una vez se determine que no existen pasivos ocultos, como parte de la cancelación del Contrato de Mutuo de ambas empresas. La transacción redujo la cuenta por cobrar a Hidroeléctrica Marañón por S/5.6 millones que fue asumida por el accionista Dunas Energía S.A.A., quien posee el 99.4% de Electro Dunas S.A.A.

Al cierre del 2014, la Compañía logró cobrar a Hidroeléctrica Marañón S.R.L. los S/17.75 y S/ 7.75 millones. Cabe precisar que los fondos provenientes de dicha cobranza por S/25.5 millones se distribuyeron a su accionista Dunas Energía al 100%.

Así, Dunas Energía S.A. sólo se queda con el control de Electro Dunas S.A.A. y Sigcom Sistemas y Tecnologías Aplicadas S.A.C. La última empresa tiene como principal actividad la prestación del servicio y consultoría en cómputo e informática, así como el servicio de procesamiento, análisis de datos y soporte técnico de software empresarial y comercial, entre otros.

Directorio

El Directorio de Electro Dunas S.A.A. está compuesto por los siguientes ejecutivos:

Directorio	Cargo
Presidente	José Luis D'Odorico
Director	Jon Ylvisaker
Director	Benjamin Griswold
Director	Roberto Jesús Santiviáñez Seminario
Director	Diego Sebastián Ayala
Director	Brian Igoe

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Con fecha 10 de setiembre de 2015, se anunció la incorporación del Sr. Diego Sebastián Ayala al Directorio de la Entidad, en reemplazo del Sr. Stephen West quien dejó de formar parte del Directorio desde el día 24 de junio de 2015. Adicionalmente, desde el 15 de abril de 2016 ya no forma parte del Directorio el Sr. Peter W. Getsinger.

Plana Gerencial:

A la fecha del presente informe, la plana ejecutiva se encuentra compuesta de la siguiente manera:

Plana Gerencial	Cargo
Gerente General	José Luis Inchaurredo
Gerente Legal	Jorge Santiviáñez
Gerente de Auditoría Interna (e)	Gabriel Suarez
Gerente de Administración y Finanzas	Roxana Palomino
Gerente de Recursos Humanos	Roberto Lorenzati
Gerente de T. Informática	Eduardo Miranda
Gerente Comercial	Renzo Carrera
Gerencia de Tarifas y Compra de Energía	David Chala
Gerente de Operaciones	Ernesto San Miguel

Gerente de Ingeniería	Pablo Arapa
Contador General	Agustín Pinedo Meza

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

Desde el año 2015 se ha incorporado a la estructura la Gerencia de Tarifas y Compra de Energía.

Marco Regulatorio

Las principales regulaciones operativas y normas legales del sector eléctrico son las siguientes:

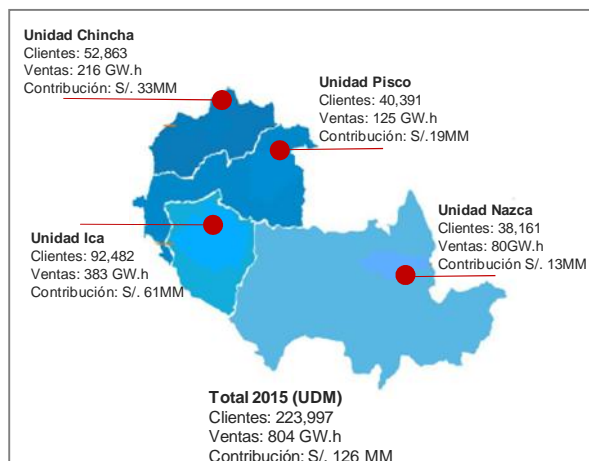
Ley de Concesiones Eléctricas. El Decreto Ley N° 25844 y sus modificatorias rigen la actividad en el sector eléctrico del país. El sector eléctrico peruano está dividido en tres grandes segmentos: generación, transmisión y distribución. A partir de octubre del 2000 el sistema eléctrico está conformado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

Ley para asegurar el desarrollo eficiente de la generación eléctrica. El 23 de julio de 2006 se publicó la ley N°28832, que modifica diversos artículos de la Ley de Concesiones, la cual establece como uno de sus objetivos principales asegurar la generación de energía, de modo tal que se reduzca la exposición del sistema eléctrico peruano a la volatilidad de los precios. Asimismo, persigue reducir los riesgos derivados de la falta de energía y asegurar al consumidor final una tarifa más competitiva a través de una mayor competencia en el mercado de generación.

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

Operaciones

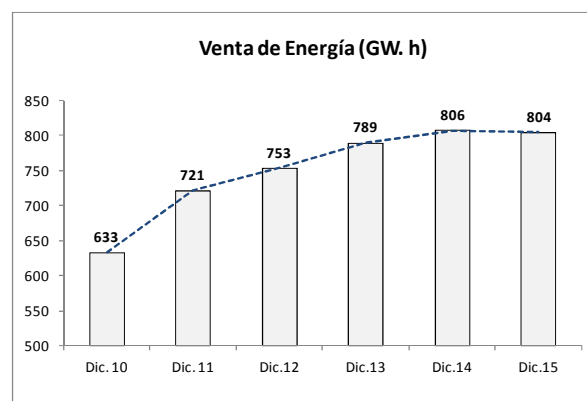
Electro Dunas S.A.A. es la empresa concesionaria del servicio público de electricidad para las provincias de Ica, Pisco, Chincha, Nazca y Palpa en el departamento de Ica; Castrovirreyna y Huaytará en el Departamento de Huanavelica; y Lucanas, Parinacochas, Páucar del Sara Sara y Sucre en el Departamento de Ayacucho. Cubre un área de distribución de 5,402 km², atiende 11 provincias, 121 distritos y una población aproximada de más de 925 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 concluir el ejercicio 2015, el 97.7% de la energía vendida durante el año se realizó al Mercado Regulado.

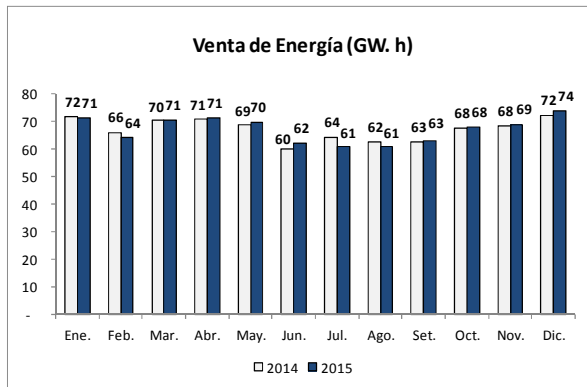
El mercado libre está conformado por aquellos clientes que demandan potencias mayores a 2,500 kW (límite definido por la Ley de Concesiones Eléctricas), o aquellos clientes que demanden potencias mayores a 200 kW y hasta 2,500 kW, los cuales podrán elegir su condición de usuario libre o regulado. En este mercado, la Compañía, dentro de su área de concesión, se encuentra en competencia con empresas generadoras.



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

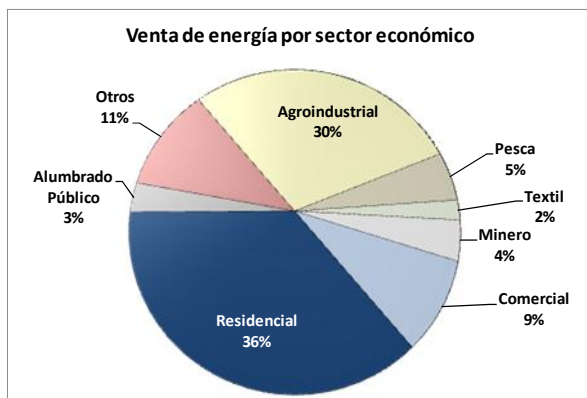
A nivel de ventas de energía en GW.h se observa que éstas crecen durante los meses de marzo a mayo y a finales de año. Asimismo, es de destacar que los GW.h vendidos durante los últimos 5 años ha crecido a una tasa compuesta anual de 4.9%, no obstante en el último ejercicio se aprecia un ligero ajuste de 0.2% en relación a diciembre de 2014.

El comportamiento de la demanda está 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.



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

La composición de las ventas (medido en Gw.h) se encuentra liderada en el 2015 por el sector residencial (36%), la cual muestra un comportamiento estable. En segundo lugar se ubica el sector agroindustrial (30%), seguido de comercial (9%) y pesca (5%).



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

El 56.5% de las ventas corresponde a clientes regulados en media tensión y el 41.2% 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.

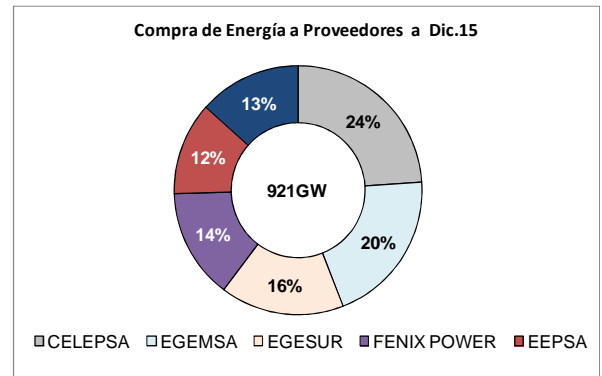
Es importante mencionar la existencia de un importante portafolio de anuncios de inversión privada en el Departamento de Ica por hasta US\$ 3,000 millones que impulsarían el consumo de energía en el mediano plazo.

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.

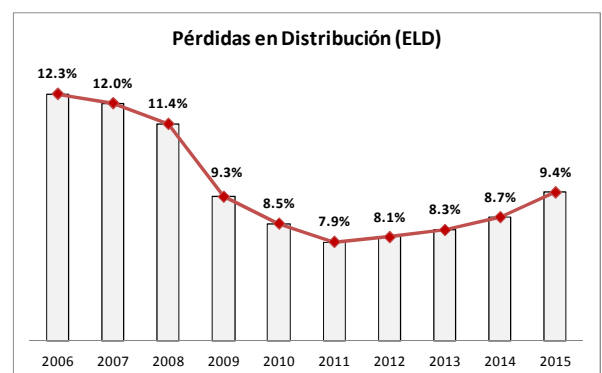
Al concluir el ejercicio 2015 la Empresa adquirió un total de 921 GW.h, cifra que representa un incremento de 0.9% en relación al 2014 (913 GW.h). El principal proveedor de energía fue CELEPSA (24,0%). En menor medida se encuentran EGEMSA (20.2%), EGESUR (16.1%), Fénix Power (14.3%) y EEPSA (12.1%). Al finalizar el primer trimestre de 2016 adquirió 242 GW.h.



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

La compra de energía restante corresponde al retiro de energía en el mercado spot sin contratos. Esta compra se realiza a precio regulado y 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. La mayor compra de energía se dio para cubrir la mayor demanda presentada y el mayor volumen de pérdidas de energía.

Sobre las pérdidas de energía de Electro Dunas S.A.A., éstas se componen por las pérdidas asociadas a la transmisión y distribución de energía. Al 31 de diciembre de 2015, las pérdidas totales de energía se ubicaron en 12.16% (112 GW.h)², mayores en 89 puntos básicos respecto a las pérdidas acumuladas al concluir el año 2014 (11.27%).



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

Respecto a las pérdidas en distribución, la Empresa registra una gestión eficiente de las mismas en relación a otras empresas del sector; no obstante en los últimos años se observa una tendencia al alza y especialmente en el ejercicio 2015. Es así que las pérdidas pasaron se incrementa-

ron de 8.65% a 9.38%² entre ejercicios. Esta situación se encuentra explicada por la mayor pérdida en distribución de alta tensión en Chincha y Nazca. Se debe indicar que los niveles observados de pérdida son ligeramente superiores (estándar de distribución) al reconocido por OSINERGMIN (8.17% 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 reducir 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

En el 2015, ElectroDunas ha ejecutado inversiones por US\$9.0 millones en activos fijos e intangibles, el mismo que mostró un adecuado cumplimiento del presupuesto realizado al inicio del presente año. Destacan principalmente:

Inversión en sistemas de transmisión por un monto total de US\$1.14 millones: Consistentes en la ejecución de 11 proyectos, dentro de los cuales destaca 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\$6.05 millones: Ampliaciones y mejoras en la red primaria y secundaria, renovación por procedimientos fiscalizables, compra de equipos de protección, medición y compra de transformadores de distribución eléctrica, así como contribuciones reembolsables.

Otros proyectos menores por US\$1.80 millones: Relacionados a la adquisición del nuevo sistema de Gestión de Activo Fijo (*Maximo Asset Management* de IBM) cuya puesta en producción ha iniciado en el primer trimestre de 2016; además de inversiones en proyecto para controlar las pérdidas de energía y obras civiles en las oficinas administrativas y comerciales.

Se tiene conocimiento que en el primer trimestre de 2016 se ha ejecutado inversiones por S/7.1 millones, princi-

² Difiere del Análisis y Discusión de la Gerencia debido a una actualización posterior del Área Comercial.

palmente concentrada en sistemas de distribución de media y baja tensión (S/4.2 millones).

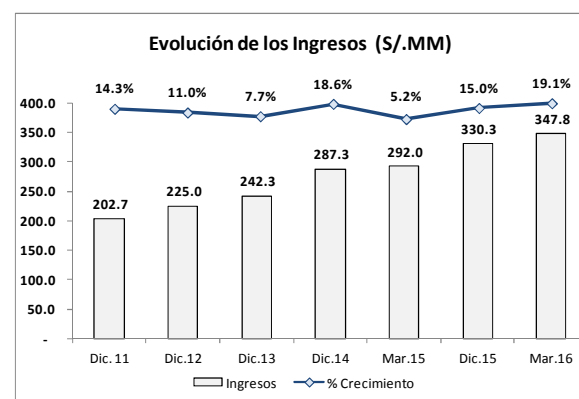
ANÁLISIS FINANCIERO

Electro Dunas S.A.A. elaboró sus Estados Financieros sobre la base de las IFRS (*International Financial Reporting Standards*) según la Resolución N°102-2010-EF/94.01.1 emitida por la SMV³ que hace necesaria la aplicación de la norma internacional. La adopción a IFRS se implementó con los Estados Financieros del 2011 auditados por Deloitte Perú.

Posteriormente, en el ejercicio 2013, la firma de auditoría Ernst & Young Perú introdujo ciertos ajustes retroactivos en los Estados Financieros correspondientes a los ejercicios 2012 y 2011. Misma situación, ha ocurrido en los Estados Financieros del ejercicio 2015 en donde se han realizado ciertas modificaciones en los Estados Financieros correspondientes al ejercicio 2014 y 2013. El presente análisis se basa en la idoneidad de los Estados Financieros auditados realizados por las importantes firmas auditoras mencionadas previamente.

Generación y Rentabilidad

Electrodunas S.A.A es una Compañía que registra ingresos producto de la venta de energía eléctrica en el área de concesión que el Estado Peruano le ha otorgado. Producto del monopolio natural que ejerce en su área de concesión, existe un mayor nivel de estabilidad y predictibilidad en los flujos de rentas, los cuales se encuentran asociados principalmente a los siguientes factores: i) demanda del sector urbano producto del crecimiento demográfico, ii) demanda del sector industrial, pesca, agroindustria, centros comerciales, textiles, hotelería, minería, entre otros, iii) mayores niveles electrificación, iv) menores pérdidas de energía por motivos técnicos y/o hurto.



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

Al finalizar el año 2015, los ingresos de la Compañía se ubicaron en S/330.3 millones, cifra que evidencia un aumento de 15.0% en relación a lo registrado en diciembre de 2014 (S/287.3 millones). El aumento en las ventas se encuentra explicado por del mayor precio promedio a nivel de generación, así como al incremento en el peaje de conexión al sistema principal de transmisión que han propiciado que el precio promedio de venta se incremente de 35.09 ctv /Kw.h en el 2014 a 39.55 ctv /Kw.h entre ejercicios. No obstante lo anterior, no permitió un mayor

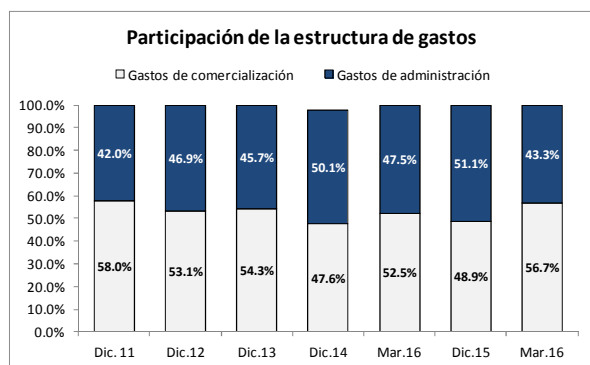
³ Superintendencia del Mercado de Valores. Antes CONASEV.

reconocimiento de ingresos que la cantidad de energía vendida disminuyera de 806,050 Mw.h a 804,467 Mw.h (-0.20% entre ejercicios). Al concluir el primer trimestre de 2016 los ingresos anualizados se incrementaron en 19.1% en relación a marzo de 2015 hasta totalizar S/347.8 millones.

Resulta importante indicar que con la finalidad de generar ingresos complementarios la Compañía ha fortalecido el área de servicios e ingeniería durante el ejercicio 2015

Los costos operativos se incrementaron en S/29.8 millones hasta totalizar S/230.5 millones (S/200.6 millones en diciembre de 2014) y se encuentra explicado por el mayor egreso en compra de energía (+S/25.5 millones) a razón del mayor volumen de adquisición de energía (de 912,760 Mw.h a 920,653 Mw.h entre ejercicios), así como por la variación en el costo de energía (de 18.33 ctv /Kw.Hh a 20.96 ctv /Kw.Hh entre ejercicios); sumado a lo anterior, presenta mayores servicios prestados por terceros (+S/1.4 millones), gastos de personal (+S/1.2 millones) y consumo de suministros (+S/0.7 millones). Sin embargo, el incremento de los ingresos permitió los mayores costos de tal forma que el margen bruto se mantuvo estable en 30.2% en ambos ejercicios. Al 31 de marzo de 2016 los costos operativos se incrementaron en 24.8% en relación a marzo de 2015 debido a la mayor demanda de energía.

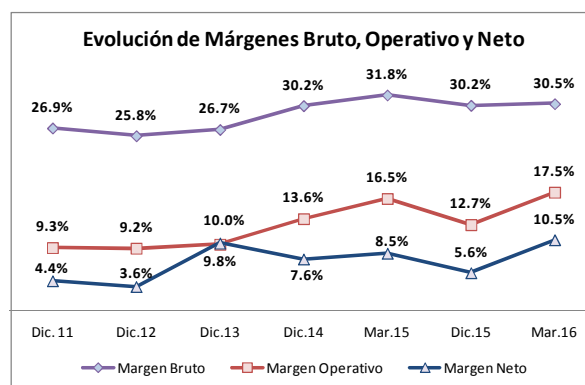
Es importante destacar que debido a la regulación que OSINERMINING realiza al sector, este fija los precios de compra y de venta de energía. Dentro de los principales valores que son determinados por el regulador están: el valor nuevo de reemplazo (VNR), el costo de operación y mantenimiento (COYM), los sectores típicos de distribución, el valor agregado de distribución (VAD) de los servicios brindados en media tensión, baja tensión y rurales, y el peaje del sistema secundario de transmisión. El próximo ajuste tarifario al VAD se realizará en octubre de 2018; sin embargo, es importante indicar que mediante el Decreto Legislativo N° 1221⁴, se modificó la Ley de Concesiones Eléctricas introduciendo la posibilidad de realizar la fijación de tarifas según cada concesión y no mediante una empresa referencial. La Compañía realiza seguimiento constante a los cambios regulatorios que podrían afectarle; y por ese motivo en el primer trimestre de 2016 ha constituido un Comité de Fijación de Tarifas el cual recibe asesoría externa por parte de importantes consultoras del sector.



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

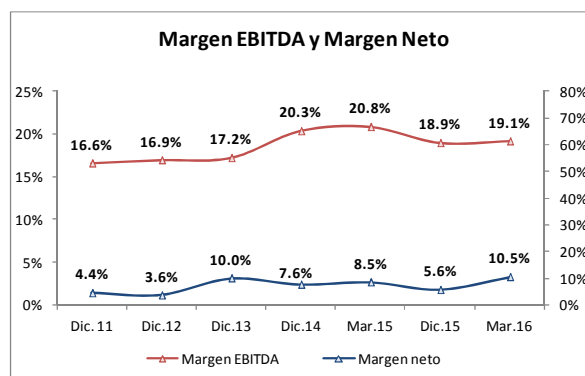
⁴ A la fecha de emisión todavía no existe un reglamento publicado sobre la aplicación del Decreto Legislativo.

Por otro lado, los gastos operativos (gastos de comercialización y gastos de administración) se incrementaron de S/47.7 millones a S/57.9 millones entre ejercicios, evidenciando un crecimiento de 21.3%. Ello se encuentra explicado por los mayores gastos de personal (+S/4.9 millones) producto de mayores salarios y del incremento en la fuerza laboral; seguido por el aumento en la estimación por deterioro de las cuentas por cobrar (+S/3.2 millones), repuestos y suministros (+S/0.6 millones), y tributos (+S/0.4 millones) que han sido parcialmente compensados por los menores gastos en servicios prestados por terceros (-S/0.3 millones). Lo anterior ha propiciado que el margen operativo se ajuste ligeramente y se ubique en 12.7% (13.6% en diciembre de 2014); no obstante, el importante crecimiento de los ingresos permitió que en términos absolutos el resultado operativo se incrementara en 7.6% hasta totalizar S/42.0 millones (S/39.0 millones en diciembre de 2014). Al concluir el primer trimestre de 2016, el margen operativo mejoró hasta ubicarse en 17.5%:



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

El EBITDA (calculado como la utilidad o ganancia bruta – gastos de comercialización y administración + depreciación + amortización) se incrementó en 7.1% en el último ejercicio hasta totalizar S/62.5 millones; cifra que es el máximo histórico de la Compañía y refleja los importantes niveles de generación del negocio. No obstante, el margen cae ligeramente de 20.3% a 18.9% producto del impacto de los mayores gastos operativos del ejercicio 2015. Por otro lado, en el primer trimestre de 2016 el margen EBITDA avanza a 19.1% debido al mayor nivel de venta de energía y a una gestión más eficiente de gastos.



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

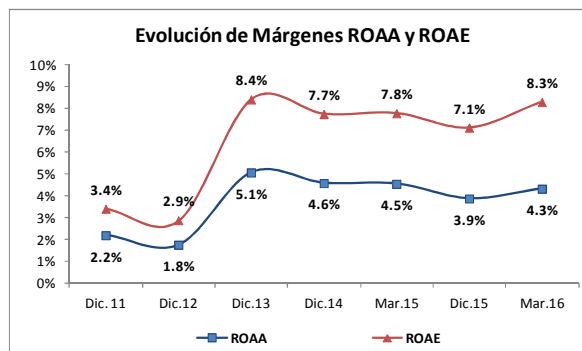
Al cierre del ejercicio, la partida de ingresos extraordinarios netos es deficitaria en -S/3.0 millones debido a la

decisión corporativa de no incorporar en los resultados de ElectroDunas la participación en el margen comercial de las generadoras derivadas de los contratos de suministro. Este ingreso extraordinario se originó en el marco de la existencia del D.U. 049-2008 que permitió a las distribuidoras participar en el margen comercial de las generadoras. No obstante, dichos contratos para el periodo 2014-2016 fueron firmados por la matriz Dunas Energía S.A. y es la que registra estos ingresos extraordinarios en sus Estados Financieros.

Los gastos financieros aumentaron en S/2.3 millones hasta totalizar S/9.5 millones (+32.1% entre ejercicios) y se explica mayoritariamente por el mayor endeudamiento que la Compañía ha tomado durante el año, al reperfilamiento de deuda de corto a mediano plazo, así como el mayor saldo de pagarés bancarios. Según lo manifestado por la Compañía, dichos préstamos de corto plazo actúan como *bridge loans* hasta el desembolso del tercer tramo de la línea disponible que tienen con el Banco de Crédito del Perú (BCP). En opinión de Equilibrium, los gastos financieros se mantendrán estables en las próximas revisiones debido a las tasas más competitivas que la Compañía ha obtenido mediante el reperfilamiento de deuda tomada con el BCP.

Los ingresos financieros disminuyeron hasta totalizar S/2.7 millones (S/4.5 millones en diciembre de 2014) debido a que la matriz Dunas Energía S.A.A canceló una deuda con ElectroDunas mediante el reparto de dividendos realizado el 11 de noviembre de 2014. Por otro lado, se registró una pérdida cambiaria de S/1.9 millones (S/2.2 millones en diciembre de 2014) debido a la posición pasiva neta en dólares americanos en un contexto de fortalecimiento de la divisa americana. Al respecto es importante destacar que desde el ejercicio 2014 la Compañía ha venido desplegando esfuerzos por reducir su exposición a la volatilidad en el tipo de cambio y desde agosto de 2015 la totalidad del pasivo financiero se encuentra en moneda local; lo antes indicado, ha propiciado que la posición pasiva neta en dólares americanos disminuya de S/6.8 millones a S/2.5 millones entre ejercicios (-63.1%). Adicionalmente, el impuesto a las ganancias se incrementó en S/3.3 millones debido a los menores saldos en impuestos diferidos de ejercicios anteriores.

Lo señalado en los párrafos previos, ha propiciado que la utilidad neta se ubique en S/18.6 millones, lo cual evidencia un ligero retroceso de S/3.4 millones en relación a lo obtenido en diciembre de 2014 (S/22.0 millones). Producto del menor resultado en el presente ejercicio, los indicadores de rentabilidad se han ajustado ligeramente, la rentabilidad promedio del patrimonio (ROAE) pasó de 7.73% a 7.10%; y por otro lado, la rentabilidad promedio del activo (ROAA) se ubicó en 3.87% (4.57% en diciembre de 2014). Adicionalmente, al concluir el primer trimestre de 2016 la utilidad neta totalizó S/10.0 millones, evidenciando un incremento de 51.1% en relación a marzo de 2015; ello se encuentra explicado por las eficiencias obtenidas en los gastos de comercialización y administración.

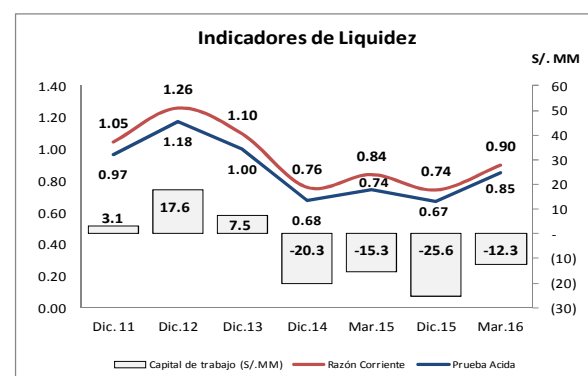


Fuente: Electro Dunas S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

Activos y Liquidez

Al finalizar el ejercicio 2015, los activos totales de ElectroDunas registraron un saldo de S/ 490.1 millones, cifra que refleja un aumento de 3.6% en relación a diciembre de 2014 (S/472.9 millones), principalmente debido al incremento del activo corriente (+S/9.7 millones) que totalizó S/73.5 millones. El mayor saldo en activo corriente tiene su origen en las mayores cuentas por cobrar comerciales (+S/8.7 millones) debido a los mayores niveles de venta que la Compañía ha tenido durante el presente ejercicio; así como por los mayores saldos en efectivo y equivalentes (+S/2.4 millones). Al concluir el primer trimestre de 2016, los activos corrientes se incrementaron a S/109.5 millones, debido al incremento importante registrado en la cuenta de efectivo y equivalentes (+33.1 millones en relación a diciembre de 2015).

Por otro lado, el activo no corriente experimentó un crecimiento de S/7.5 millones (+1.8% en relación a diciembre de 2014) debido al incremento registrado en la cuenta de propiedades, planta y equipo (+S/7.6 millones debido a la inversión realizada durante el presente ejercicio para renovación de equipos en los subsistemas de transmisión y en los sistemas de distribución de media y baja tensión, neto del menor saldo en activos intangibles (-S/0.5 millones en relación a diciembre de 2014) explicado por la amortización periódica correspondiente. A marzo de 2016 el activo no corriente se incrementó en S/8.2 millones; en línea con el plan de inversiones realizado por la Compañía.



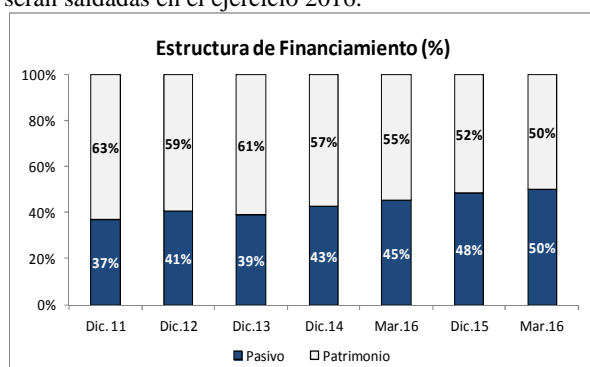
Fuente: Electro Dunas S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

Los indicadores de liquidez al concluir el ejercicio 2015 han disminuido ligeramente con respecto a diciembre de 2014. La cobertura que brindan los activos corrientes a las deudas de corto plazo se ha reducido de 0.76 a 0.74 entre ejercicios; adicionalmente, la brecha en capital de trabajo ha sido deficitaria en -S/25.6 millones (-S/20.3 millones

en diciembre de 2014). Esto último se encuentra explicado por el importante stock de pagarés de corto plazo, los mismos que se ubicaron en S/20.4 millones y que actúan como “préstamos puente” para financiar inversiones hasta que puedan acceder al tercer tramo del préstamo de mediano plazo con el BCP. No obstante lo anterior, resulta favorable que el flujo neto de efectivo anualizado sea positivo y se incremente de S/51.4 millones a S/53.3 millones (+3.70%). Al 31 de marzo de 2016, la liquidez corriente mejora hasta ubicarse en 0.90 veces y el flujo de caja operativo anualizado se incrementa a S/.60.8 millones.

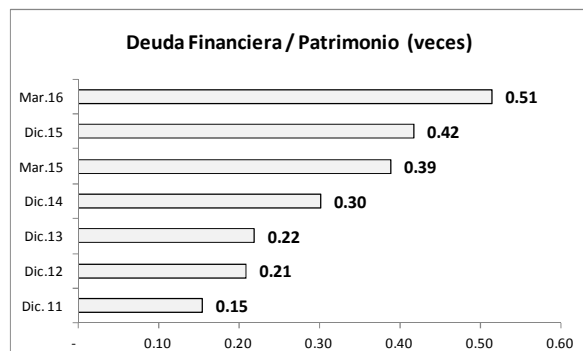
Endeudamiento y Solvencia

La Compañía respalda sus activos en un 49.8% mediante patrimonio y en un 50.2% empleando endeudamiento que es tomado con terceros. Cabe indicar que el patrimonio ha perdido participación relativa como fuente de fondeo en los últimos cuatro años, puesto que en diciembre de 2014 representó el 57.3%. Según la información proporcionada por ElectroDunas, se espera que dicha tendencia persista en los próximos ejercicios hasta ubicarse en niveles cercanos a 41.7% al concluir el año 2019. En relación a los pasivos se debe destacar que durante el primer semestre del ejercicio 2015 se han tomado préstamos con el Banco de Crédito del Perú (BCP) con la finalidad de poder reperforar deuda y obtener un mayor plazo en sus obligaciones, así como en reducir el costo financiero asociado; por otro lado, al cierre del ejercicio se ha incrementado el saldo de deuda revolviente en las líneas de corto plazo debido al financiamiento temporal de activos, las cuales serán saldadas en el ejercicio 2016.



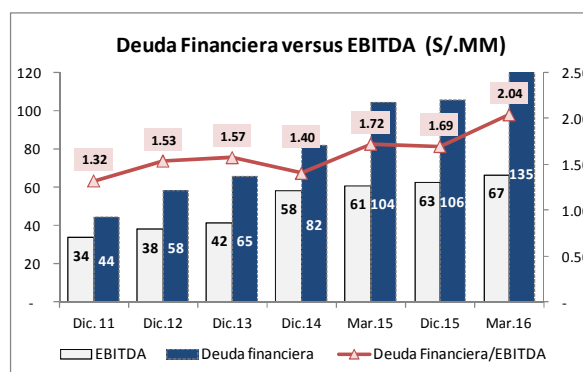
Fuente: Electro Dunas S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

El apalancamiento de la Compañía se ha incrementado de 0.83 veces a 1.01 entre ejercicios (marzo de ambos años), y se encuentra explicado por el mayor nivel de endeudamiento tomado durante los últimos 12 meses, así como por los sucesivos repartos de dividendos realizados que han ajustado la estructura de patrimonio. Según la información proporcionada por la Compañía al concluir el ejercicio 2019 podrían ubicarse en niveles de apalancamiento cercanos a 1.40 veces.



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

Un tema de especial consideración son los dividendos que ElectroDunas ha distribuido históricamente en los últimos cuatro ejercicios. En el año 2012 y 2013 se autorizó el reparto de S/14.3 millones⁵ y S/5.6 millones respectivamente con cargo a los resultados de ejercicios previos; es importante señalar que para repartir dividendos en el ejercicio 2012 se generó una excepción a la política vigente en esos momentos. Por otro lado, en el año 2014 se autorizó un reparto de hasta S/50.8 millones (S/10.7 millones el 15 de abril de 2014, S/32.2 millones el 11 de noviembre de 2014 y S/7.8 millones el 23 de diciembre de 2014). El segundo reparto de dividendos del ejercicio 2014 fue utilizado para saldar una deuda por pagar que tenía la matriz Dunas Energía S.A. con la Compañía. En el ejercicio 2015 se ha autorizado repartir S/39.4 millones (S/9.3 millones en marzo de 2015, S/21.5 millones en abril de 2015, S/3.6 millones en junio de 2015 y S/5.0 millones en setiembre de 2015). Finalmente, en abril de 2016 se ha autorizado repartir S/16.8 millones correspondientes a la utilidad del ejercicio 2015. La política actual de dividendos⁶ permite a la Compañía retirar hasta el 100% de los resultados distribuibles luego de reservas, motivo por el cual no se espera capitalizaciones en los próximos ejercicios.



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

El apalancamiento financiero se ubicó en 1.69 veces el EBITDA a diciembre de 2015. Al analizar la evolución de este indicador en relación a diciembre de 2014 (1.40 veces) se aprecia un ligero deterioro y se encuentra explicado por el crecimiento rápido de la deuda financiera en relación al EBITDA de la Compañía. En línea con lo anterior, la deuda financiera totalizó S/105.7 millones, lo cual evidencia un incremento de 29.4% en relación a

⁵ Acordados el 22 de marzo de 2012 por S/10.0 millones y el 12 de diciembre de 2012 por S/4.27 millones.

⁶ El 15 de abril de 2016 se realizó la última modificación en la política de dividendos.

diciembre de 2014 (S/81.7 millones). El incremento más significativo se ha registrado en las obligaciones financieras de mediano plazo (+S/18.7 millones) producto del desembolso del segundo tramo del préstamo tomado con el Banco de Crédito del Perú. Adicionalmente, es importante destacar que durante el año 2015 se tomaron préstamos de corto plazo de forma temporal hasta los desembolsos de los subsiguientes tramos del préstamo de mediano plazo. Al 31 de marzo de 2016 el apalancamiento financiero se ha incrementado a 2.04 veces; sin embargo, se ubica por debajo del límite interno de la Compañía de 2.5 veces.

Al 31 de marzo de 2016, la Compañía tiene operaciones financieras de endeudamiento por los siguientes conceptos:

Línea Revolvente: Se han solicitado préstamos de capital de trabajo con Scotiabank por S/20.4 millones, con un vencimiento máximo en febrero de 2016. La tasa efectiva anual de dichas operaciones ha fluctuado entre 5.65% y 6.0%.

Leasing: Corresponde a 8 operaciones de Leasing con (2 con Banco de Crédito del Perú y 6 con el Banco Internacional del Perú). La tasas de dichas operaciones fluctúan entre 5.73% y 7.38%.

BCP – Mediano Plazo: El 15 de setiembre de 2014 ElectroDunas y el Banco de Crédito del Perú celebraron un contrato de préstamo de mediano plazo por hasta S/130 millones para financiar las necesidades de capital de negocio. Los desembolsos se encuentran estructurados en 4 tramos:

- Primer tramo: S/55 millones a una tasa de 7.65%, desembolsado en setiembre de 2014.
- Segundo tramo: S/30.5 millones que serán desembolsados a partir de enero de 2015.
- Tercer tramo: S/23.6 millones, que serán desembolsados en el 2016.
- Cuarto tramo: S/20.9 millones, que serán desembolsados en el 2017.

Se han recibido totalmente los recursos correspondientes al primer y segundo tramo, los cuales han sido empleados para financiar las inversiones de la Compañía y reparar deuda. El reperfilamiento indicado ha cumplido cuatro objetivos principales: i) incrementar el plazo de maduración de las obligaciones financieras, ii) reducir la posición pasiva neta en moneda extranjera (desde setiembre de 2015 ya no hay deuda financiera en dólares americanos), iii) obtener un ahorro en gastos financieros producto de la tasa más competitiva obtenida con el BCP, y iv) aumentar las fuentes de fondeo.

Al 31 de marzo de 2016, se tiene conocimiento que han recibido S/10 millones correspondiente al tercer tramo.

Este préstamo cuenta con un Fideicomiso de fuente de pago por el 100% de los derechos de cobro y flujos de la Compañía, además de un fideicomiso de activos. La ope-

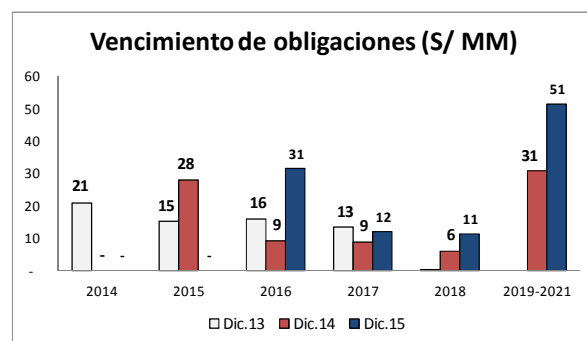
ración se encuentra sujeta al cumplimiento de los siguientes resguardos financieros⁷:

Covenants	Restricción	Dic.15
Índice de endeudamiento	<3.00x	1.58
Índice de cobertura	>1.20x	3.57

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

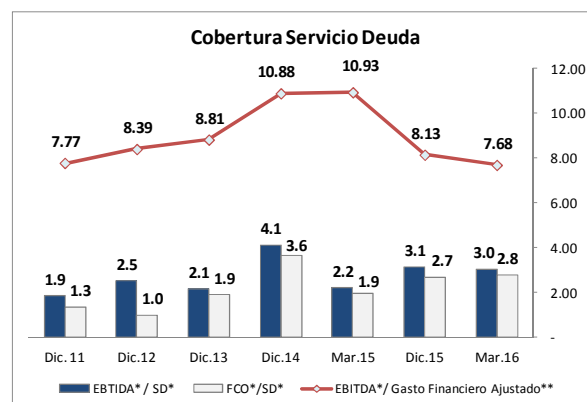
Para su cálculo, se han empleado las siguientes definiciones, según se detalla en el contrato de préstamo:

- **Ratio de endeudamiento:** Cociente que resulta de dividir deuda financiera entre el EBITDA de los últimos 12 meses de la Matriz Dunas Energía S.A.A y subsidiarias.
- **Ratio de cobertura de servicio de deuda:** Es el cociente que resulta de dividir el EBITDA entre el flujo de caja de servicio de deuda (SD), donde este último se define como la suma de los gastos de intereses correspondientes a deudas de corto y largo plazo más la amortización de deuda de largo plazo del cliente de los últimos 12 meses de la Matriz Dunas Energía S.A.A y subsidiarias.



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

En relación a la cobertura del servicio de deuda, definida como la suma del gasto financiero más la porción corriente de la deuda de largo plazo, se realizó el cálculo y análisis tomando en cuenta el EBITDA y la generación del flujo de caja operativo (FCO) de la Compañía.



(*) 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

⁷ La Carta de cumplimiento de covenants fue remitida al Banco de Crédito del Perú el 26 de abril de 2016.

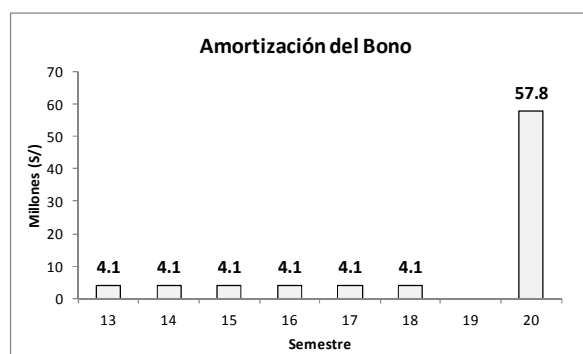
Adicionalmente, es importante destacar que hasta el segundo semestre de 2015 la Compañía tenía un saldo de deuda en dólares con IBM producto de la implementación de los sistemas operativos SGC-V10 e ISD adquiridos a INDRA los cuales fueron saldados en el segundo semestre de 2015 y permitieron reducir significativamente la posición pasiva neta en moneda extranjera.

Por otro lado, la cobertura de las obligaciones medidas como la relación existente entre el EBITDA y el servicio de deuda se ha ajustado ligeramente al pasar de 4.10 en diciembre de 2014 a 3.04 veces a marzo de 2016; no obstante la misma es considerada suficiente. Misma tendencia ha experimentado la cobertura que brinda el flujo de caja operativo al servicio de deuda que pasó de 3.61 veces en diciembre de 2014 a 2.78 veces en marzo de 2016 producto del incremento en préstamos bancarios de corto plazo que posteriormente serán reestructurados hacia operaciones de mediano plazo mediante la línea del tercer tramo gestionada con el BCP.

Bonos Corporativos

Con fecha 08 de enero de 2013, en Junta General de Accionistas se aprobó el listado del Primer Programa de Bonos Corporativos de Electro Dunas hasta por un máximo de US\$80.0 millones y una Primera Emisión por S/82.5 millones. Los recursos que se obtengan de la emisión de los Bonos Corporativos, serán destinados para la amortización de deuda, financiar inversiones, capital de trabajo y otros usos que determine el Directorio de la Compañía. Actualmente el programa se encuentra inscrito y se espera que se realice una emisión de bonos antes de finalizar el ejercicio 2018.

Los Bonos de la Primera Emisión se realizarían a diez años (20 semestres), donde las cuotas se pagarán semestralmente, no contará con opción de rescate y sólo contará con la garantía genérica del patrimonio de la Compañía. Asimismo, la amortización del principal se iniciará con S/4.12 millones constantes y pagaderos a partir del semestre 13 hasta el semestre 18 (plazo de gracia desde el primer semestre hasta el semestre 12). El saldo restante del principal será cancelado en el semestre 20 con S/57.75 millones. En el semestre 19 no se realizará amortización alguna del principal.



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

La Primera Emisión de los Bonos Corporativos contará con los siguientes resguardos financieros:

Covenants	Restricción	Mar.16
(EBITDA-IR-Part Trab) / Serv. Deuda	> 1.30x	3.04
DF/EBITDA	< 2.75x	2.04
DF/Patrimonio Neto	< 1.00x	0.51

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

Adicionalmente, la Compañía podrá gravar los activos de las concesiones hasta un máximo del 20% del valor comercial de los Bienes de la Concesión. Y no podrá afectar de gravamen alguno las Concesiones de la Compañía ni los flujos y derechos de cobro del Fideicomiso de Fuente de Pago.

ELECTRO DUNAS S.A.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(Miles de Soles)

	Dic.12	%	Dic.13	%	Dic.14	%	Mar.15	%	Dic.15	%	Mar.16	%	Mar.16 Dic.15	Dic.15 Dic.14
ACTIVOS														
Activo Corriente														
Efectivo y equivalentes de efectivo	5,924	1.3%	7,406	1.5%	10,621	2.2%	22,730	4.6%	12,979	2.6%	46,064	8.7%	254.9%	22.2%
Cuentas por cobrar comerciales, neto	35,441	7.6%	40,884	8.4%	43,452	9.2%	45,624	9.3%	52,121	10.6%	56,300	10.7%	8.0%	20.0%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	35,829	7.6%	18,780	3.8%	888	0.2%	852	0.2%	56	0.0%	121	0.0%	116.1%	-93.7%
Otras cuentas por cobrar, neto	1,801	0.4%	10,298	2.1%	1,863	0.4%	2,060	0.4%	1,542	0.3%	1,275	0.2%	-17.3%	-17.2%
Inventarios	4,838	1.0%	5,136	1.1%	5,187	1.1%	7,234	1.5%	6,130	1.3%	5,690	1.1%	-7.2%	18.2%
Otros activos no financieros	930	0.2%	2,445	0.5%	1,773	0.4%	2,074	0.4%	636	0.1%	67	0.0%	-89.5%	-64.1%
Total Activo Corriente	84,763	18.1%	84,949	17.4%	63,784	13.5%	80,574	16.4%	73,464	15.0%	109,517	20.7%	49.1%	15.2%
Inversiones financieras	2	0.0%	2	0.0%	197	0.0%	197	0.0%	196	0.0%	196	0.0%	0.0%	-0.5%
Otras cuentas por cobrar, neto	2,387	0.5%	2,387	0.5%	2,387	0.5%	2,387	0.5%	2,387	0.5%	2,387	0.5%	0.0%	0.0%
Propiedades, planta y equipo, neto	380,374	81.0%	387,207	79.3%	391,936	82.9%	391,769	79.8%	399,551	81.5%	401,740	76.1%	0.5%	1.9%
Activos intangibles, neto	1,824	0.4%	13,674	2.8%	14,562	3.1%	14,421	2.9%	14,062	2.9%	13,730	2.6%	-2.4%	-3.4%
Otros activos no financieros	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	1,482	0.3%	404	0.1%	404	0.1%	0.0%	0.0%
Activo no Corriente	384,587	81.9%	403,270	82.6%	409,082	86.5%	410,256	83.6%	416,600	85.0%	418,457	79.3%	0.4%	1.8%
TOTAL ACTIVOS	469,350	100.0%	488,219	100.0%	472,866	100.0%	490,830	100.0%	490,064	100.0%	527,974	100.0%	7.7%	3.6%
PASIVOS														
Pasivo Corriente														
Préstamos bancarios	1,786	0.4%	6,066	1.2%	18,388	3.9%	20,257	4.1%	20,369	4.2%	41,947	7.9%	105.9%	10.8%
Parte corriente de obligaciones financieras de MP	10,763	2.3%	14,727	3.0%	8,864	1.9%	21,859	4.5%	12,180	2.5%	13,205	2.5%	8.4%	37.4%
Cuentas por pagar comerciales	25,598	5.5%	35,948	7.4%	43,406	9.2%	39,923	8.1%	48,265	9.8%	45,517	8.6%	-5.7%	11.2%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	4,256	0.9%	14	0.0%	16	0.0%	28	0.0%	19	0.0%	31	0.0%	63.2%	18.8%
Impuesto a las ganancias por pagar	0	0.0%	4,261	0.9%	255	0.1%	0	0.0%	1,106	0.2%	2,900	0.5%	162.2%	333.7%
Beneficios a los empleados	0	0.0%	4,399	0.9%	4,903	1.0%	0	0.0%	7,535	1.5%	6,806	1.3%	-9.7%	53.7%
Otras cuentas por pagar	23,732	5.1%	10,763	2.2%	4,966	1.1%	11,940	2.4%	8,066	1.6%	9,885	1.9%	22.6%	62.4%
Otras provisiones	1,003	0.2%	1,237	0.3%	3,238	0.7%	1,913	0.4%	1,527	0.3%	1,514	0.3%	-0.9%	-52.8%
Total Pasivo Corriente	67,138	14.3%	77,415	15.9%	84,036	17.8%	95,920	19.5%	99,067	20.2%	121,805	23.1%	23.0%	17.9%
Obligaciones financieras	45,799	9.8%	44,532	9.1%	54,441	11.5%	62,134	12.7%	73,160	14.9%	80,230	15.2%	9.7%	34.4%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	301	0.1%	327	0.1%	340	0.1%	352	0.1%	378	0.1%	369	0.1%	-2.4%	11.2%
Otras cuentas por pagar	19,440	4.1%	19,869	4.1%	17,750	3.8%	18,894	3.8%	17,826	3.6%	16,898	3.2%	-5.2%	0.4%
Otras provisiones	4,950	1.1%	5,990	1.2%	6,196	1.3%	6,192	1.3%	8,557	1.7%	8,512	1.6%	-0.5%	38.1%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	52,695	11.2%	42,450	8.7%	39,327	8.3%	39,239	8.0%	37,954	7.7%	37,069	7.0%	-2.3%	-3.5%
Total Pasivo No Corriente	123,185	26.2%	113,168	23.2%	118,054	25.0%	126,811	25.8%	137,875	28.1%	143,078	27.1%	3.8%	16.8%
TOTAL PASIVO	190,323	40.6%	190,583	39.0%	202,090	42.7%	222,731	45.4%	236,942	48.3%	264,883	50.2%	11.8%	17.2%
Capital emitido	214,270	45.7%	214,270	43.9%	214,270	45.3%	214,270	43.7%	214,270	43.7%	214,270	40.6%	0.0%	0.0%
Prima de emisión	(12,845)	-2.7%	(12,845)	-2.6%	(12,845)	-2.7%	(12,845)	-2.6%	(12,845)	-2.6%	(12,845)	-2.4%	0.0%	0.0%
Otras reservas de capital	4,534	1.0%	8,882	1.8%	13,242	2.8%	9,348	1.9%	18,250	3.7%	18,250	3.5%	0.0%	37.8%
Resultados acumulados	64,971	13.8%	63,126	12.9%	34,145	7.2%	50,729	10.3%	14,837	3.0%	33,447	6.3%	125.4%	-56.5%
Resultado integral	8,097	1.7%	24,203	5.0%	21,964	4.6%	6,596	1.3%	18,610	3.8%	9,969	1.9%	-46.4%	-15.3%
TOTAL PATRIMONIO NETO	279,027	59.4%	297,636	61.0%	270,776	57.3%	268,098	54.6%	253,122	51.7%	263,091	49.8%	3.9%	-6.5%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	469,350	100.0%	488,219	100.0%	472,866	100.0%	490,829	100.0%	490,064	100.0%	527,974	100.0%	7.7%	3.6%

ELECTRO DUNAS S.A.A.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

(Miles de Soles)

	Dic.12	%	Dic.13	%	Dic.14	%	Mar.15	%	Dic.15	%	Mar.16	%	Mar.16 Mar.15	Dic.14 Dic.13
Ingresos operativos	224,982	100.0%	242,343	100.0%	287,349	100.0%	77,675	100.0%	330,316	100.0%	95,169	100.0%	22.5%	15.0%
Costos operativos	(167,037)	-74.2%	(177,705)	-73.3%	(200,636)	-69.8%	(53,012)	-68.2%	(230,474)	-69.8%	(66,170)	-69.5%	24.8%	14.9%
Ganancia Bruta	57,945	25.8%	64,638	26.7%	86,713	30.2%	24,663	31.8%	99,842	30.2%	28,999	30.5%	17.6%	15.1%
Gastos de comercialización	(19,731)	-8.8%	(22,189)	-9.2%	(22,727)	-7.9%	(6,203)	-8.0%	(28,333)	-8.6%	(7,024)	-7.4%	13.2%	24.7%
Gastos de administración	(17,433)	-7.7%	(18,643)	-7.7%	(24,982)	-8.7%	(5,616)	-7.2%	(29,551)	-8.9%	(5,354)	-5.6%	-4.7%	18.3%
Ganancia Operativa	20,781	9.2%	23,806	9.8%	39,004	13.6%	12,844	16.5%	41,958	12.7%	16,621	17.5%	29.4%	7.6%
Otros ingresos	5,338	2.4%	12,722	5.2%	858	0.3%	157	0.2%	1,496	0.5%	346	0.4%	120.4%	74.4%
Otros gastos	(8,546)	-3.8%	(2,849)	-1.2%	(4,762)	-1.7%	-453	-0.6%	(4,517)	-1.4%	-32	0.0%	-92.9%	-5.1%
Ingresos financieros	3,888	1.7%	1,669	0.7%	4,488	1.6%	384	0.5%	2,738	0.8%	620	0.7%	61.5%	-39.0%
Gastos financieros	(7,199)	-3.2%	(7,172)	-3.0%	(7,226)	-2.5%	(1,774)	-2.3%	(9,543)	-2.9%	(2,748)	-2.9%	54.9%	32.1%
Diferencia en cambio, neta	1,080	0.5%	(3,124)	-1.3%	(2,154)	-0.7%	(854)	-1.1%	(1,937)	-0.6%	(266)	-0.3%	-68.9%	-10.1%
Resultado antes de impuesto a las ganancias	15,342	6.8%	25,052	10.3%	30,208	10.5%	10,304	13.3%	30,195	9.1%	14,541	15.3%	41.1%	0.0%
Impuesto a las ganancias	(7,245)	-3.2%	(849)	-0.4%	(8,244)	-2.9%	-3,708	-4.8%	(11,585)	-3.5%	-4,572	-4.8%	23.3%	40.5%
Resultado integral del ejercicio	8,097	3.6%	24,203	10.0%	21,964	7.6%	6,596	8.5%	18,610	5.6%	9,969	10.5%	51.1%	-15.3%

Indicadores	Dic.12	Dic.13	Dic.14	Mar.15	Dic.15	Mar.16
Solvencia						
Pasivo / Patrimonio Neto	0.68	0.64	0.75	0.83	0.94	1.01
Pasivo/ Capital Social	0.89	0.89	0.94	1.04	1.11	1.24
Activo Fijo / Patrimonio	1.36	1.30	1.45	1.46	1.58	1.53
Deuda Financiera Total / Pasivo	0.31	0.34	0.40	0.47	0.45	0.51
Deuda Financiera LP / Patrimonio	0.20	0.20	0.23	0.31	0.34	0.36
Deuda Financiera Total / EBITDA	1.53	1.57	1.40	1.72	1.69	2.04
Liquidez						
Liquidez Corriente (veces)	1.26	1.10	0.76	0.84	0.74	0.90
Prueba Acida (veces)	1.18	1.00	0.68	0.74	0.67	0.85
Capital de Trabajo	17,625	7,534	-20,252	-15,346	-25,603	-12,288
Activo Corriente / Pasivo	0.45	0.45	0.32	0.36	0.31	0.41
Gestión						
Gtos. Ope. / Ingresos	16.52%	16.85%	16.60%	15.22%	17.52%	13.01%
Gtos. Finan. / Ingresos	3.20%	2.96%	2.51%	2.28%	2.89%	2.89%
Rotación de cobranzas	48.06	51.47	46.13	47.67	48.14	49.38
Rotación de cuentas por pagar	46.73	61.61	65.99	59.62	63.63	57.36
Rotación de inventarios	10.43	10.40	9.31	49.13	9.58	8.41
Días conversión en efectivo	11.76	0.26	-10.54	37.17	-5.91	0.43
Rentabilidad						
Margen Bruto	25.8%	26.7%	30.2%	31.8%	30.2%	30.5%
Margen Operacional	9.2%	9.8%	13.6%	16.5%	12.7%	17.5%
Margen Neto	3.6%	10.0%	7.6%	8.5%	5.6%	10.5%
Margen EBITDA*	16.9%	17.2%	20.3%	20.8%	18.9%	19.1%
ROAA	1.8%	5.06%	4.57%	4.54%	3.87%	4.32%
ROAE	2.9%	8.39%	7.73%	7.76%	7.10%	8.28%
Generación						
FCO**	15,115	36,542	51,428	52,556	53,310	60,803
FCO*/ Gasto Financiero (Ajustado)*	3.33	7.74	9.58	9.46	6.94	7.02
FCO*/ Servicio de Deuda*	0.99	1.88	3.61	1.92	2.68	2.78
EBITDA*	38,053	41,603	58,368	60,721	62,520	66,517
EBITDA* / Gastos Financieros Contables*	5.29	5.80	8.08	34.23	6.55	24.21
EBITDA* / Gastos Financieros (Ajustados)**	8.39	8.81	10.88	10.93	8.13	7.68
EBITDA* / Servicio de Deuda*	2.49	2.14	4.10	2.21	3.15	3.04

* Anualizado

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

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, DIFUNDIDA, 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.