



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

ELECTRO DUNAS S.A.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 28 de mayo de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtarazona@equilibrium.com.pe

Gabriela Bedregal

Analista

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 2014, 2015, 2016 y 2017, así como los Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2017 y 2018 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 del análisis realizado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió subir la clasificación de AA-.pe a AA.pe asignada como Emisor a Electro Dunas S.A.A. (en adelante, ELD o la Compañía).

La modificación en la clasificación se sustenta en el mejor perfil financiero y operativo de la Compañía, así como la perspectiva de mejores rendimientos y coberturas en el futuro debido a la materialización de eficiencias por su participación en generación distribuida -pequeños módulos de generación conectados directamente a la red de distribución que permiten una importante mejora en la calidad y gestión de la distribución-. En línea con lo indicado, el desempeño operativo -medido a través del indicador EBITDA anualizado- viene registrando en los últimos ejercicios una tendencia creciente, situándose en S/74.3 millones a la fecha de corte de evaluación; adicionalmente, estima poder lograr niveles de generación cercanos a S/102 millones en el ejercicio 2019.

Suma a lo indicado previamente, que la Compañía tiene predictibilidad en sus ingresos y generación de flujos debido a que ostenta 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 acotada elasticidad de la demanda en relación con el precio del mercado de baja tensión, al ser la energía eléctrica un bien de primera necesidad.

De igual forma, ponderó de manera favorable el plan de inversiones desarrollado por ELD con el objetivo de seguir expandiendo su oferta de servicios, brindar mejor calidad en el suministro y registrar una estructura eficiente de costos y gastos. Cabe indicar que la tarifa fijada por el regulador

Instrumento

Emisor

Clasificación*

(modificada)
De AA-.pe a AA.pe

incorpora el reconocimiento de las inversiones realizadas por la Compañía. Asimismo, fue considerado el cumplimiento de los principales objetivos estratégicos del negocio, destacando: el mayor número de clientes de baja tensión, nuevas herramientas tecnológicas en la gestión del negocio, el menor tiempo y frecuencia de interrupciones, disminución de reclamos, las menores pérdidas de energía en distribución, entre otros.

No menos importante, resultó la perspectiva de crecimiento orgánico en su área de concesión, además de 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 señalado anteriormente, la clasificación de Emisor está limitada a una categoría superior debido a que la Compañía respalda obligaciones de su matriz y de una de sus empresas relacionadas, situación que le genera exposición al riesgo crediticio de contraparte. Al 31 de marzo de 2018, el 80% de las acciones de ELD estuvieron en un fideicomiso en Administración y Garantía en Acciones debido a una facilidad crediticia recibida inicialmente a favor de Electro Dunas Cayman Holdings S.A. y que desde el 18 de abril respaldan un nuevo préstamo de mediano plazo recibido por su matriz Dunas Energía S.A. Adicionalmente, la Compañía ha otorgado 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, así como haber usado su línea de carta fianza para emitir un aval por EUR 1.5 millones a favor de PPC y con Wartsila Perú como beneficiario final (la cual fue liberada en los primeros días del mes de abril de 2018).

Suma a lo indicado previamente, los acotados niveles de liquidez que tiene la Compañía, especialmente por la consistente brecha negativa de capital de trabajo en los últimos periodos evaluados. Cabe indicar que ello se ha generado principalmente por los importantes préstamos de capital de trabajo adquiridos en los últimos años y que en parte han sido utilizados para financiar su plan de inversiones y operaciones con relacionadas. En los últimos periodos, ELD registró eficiencias financieras en un contexto favorable de tasas de corto plazo; no obstante, variaciones en las condiciones de mercado podrían ajustar su fortaleza para hacer frente al pago de sus obligaciones corrientes.

Además, es un factor desfavorable que la política actual de reparto de dividendos posibilite distribuir hasta el 100% de la utilidad del ejercicio, limitando el fortalecimiento del patrimonio. Según lo presentado en el último modelo compartido por ELD, no se anticipan mayores niveles de apalancamiento en el futuro; es importante que la Compañía cumpla sus proyecciones.

De igual forma, pondera negativamente el todavía reducido tamaño de la Compañía en relación con mercado de distribución de energía nacional.

Como eventos relevantes del periodo analizado, destaca el fortalecimiento de la Plana Gerencial, detallado en la sección respectiva del presente informe.

Adicionalmente, durante el ejercicio 2017 el Grupo Económico siguió ampliando su oferta de servicios en el sector eléctrico mediante dos empresas relacionadas: Cantalloc S.R.L. (que brinda servicios eléctricos complementarios) y

Perú Power Company S.R.L. (la cual le ha cedido a la Compañía 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). Cabe destacar que en abril de 2017 la Compañía inició la operación de la CT Luren y en el primer semestre de 2018 iniciará la operación de la CT Pedregal.

Por otro lado, ELD logró reestructurar sus pasivos financieros en diciembre de 2017 a través de un nuevo préstamo de mediano plazo con el BCP, lo cual le permitió incrementar el periodo de maduración de su deuda, obtener eficiencias financieras y aumentar su disponibilidad de líneas. Al respecto, Equilibrium identifica que la Compañía mantiene diversas obligaciones de deuda que están respaldadas por garantías hipotecarias, fideicomiso de fuente de pago y fideicomiso de garantía de activos, entre otros; por lo cual futuros endeudamientos podrían estar subordinados a estas obligaciones.

En opinión del Comité de Clasificación de Equilibrium, ELD tiene como mayores retos el seguir renovando su infraestructura, aumentar su oferta de servicios, y disminuir el número de clientes libres que contratan directamente con los generadores (a pesar de que estos últimos todavía siguen pagando el peaje secundario y el valor agregado de distribución por el uso de sus redes). Finalmente, Equilibrium seguirá de cerca el desempeño de la Compañía y comunicará oportunamente cualquier evento que implique una variación en la clasificación de riesgo asignada.

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

- 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.
- Incremento significativo en el nivel de participación de la Compañía en el sector de distribución.

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.
- 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:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Electro Dunas S.A.A. (hasta noviembre de 2009, Electro Sur Medio S.A.A. – ESM y, en adelante, ELD o la Compañía) 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, Huancaavelica 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. 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. 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.

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 replantar el sistema eléctrico en sub transmisión y media tensión.

Actualmente, la Compañía está enfocada en expandirse, así como en participar en proyectos de generación distribuida, los cuales le permitirán obtener mayores eficiencias y mejorar sus márgenes. En línea con lo anterior, tiene un acuerdo firmado con una empresa relacionada para operar en calidad de usufructo las centrales térmicas de Luren (18 Mw) y El Pedregal (18 Mw).

Grupo Económico

Dunas Energía S.A.A., principal accionista de la Compañía, es una *holding* peruana y a su vez 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 ELD 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.

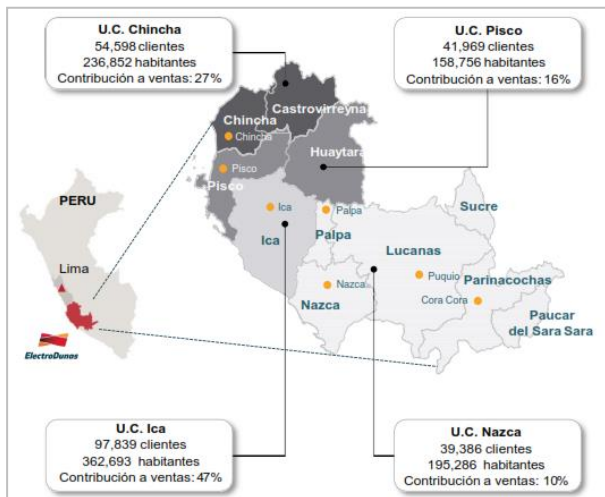
Los retiros físicos de potencia y energía del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN), efectuados por las empresas distribuidoras de electricidad para atender la demanda de sus usuarios regulados, sin contar con los respectivos contratos de suministro, serán asignados a las empresas generadoras de elec-

tricidad, 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.

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 Huancavelica; 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 970 mil habitantes.

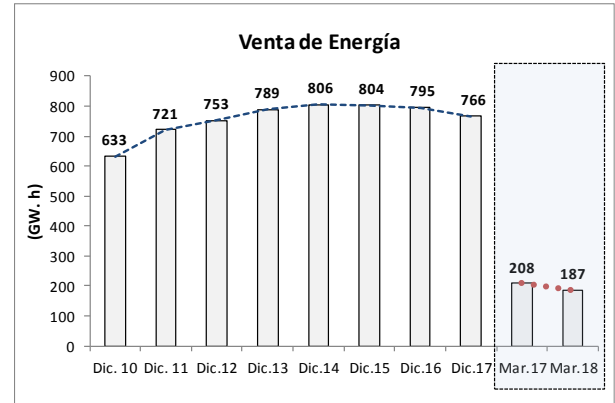


Fuente: Electro Dunas S.A.A.

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. Durante el 2017, el 98.2% de la energía vendida se realizó al Mercado Regulado (97.9% a marzo de 2018).

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 sobreoferta 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 (mantenimiento de redes eléctricas). El número de clientes libres activos se mantuvo estable en 8 durante el 2017 y el primer trimestre de 2018.

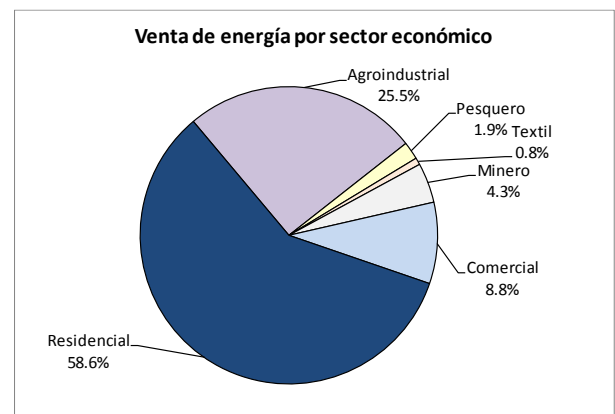


Fuente: Electro Dunas S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

Respecto al nivel de venta de energía en GW.h se identifica, durante el 2017 y el primer trimestre de 2018, un ajuste (de 3.7% y 10.1%, respectivamente) debido a las menores ventas en clientes regulados, especialmente de media tensión.

El dinamismo de la demanda de energía está altamente correlacionado con el desarrollo económico en la zona de concesión, especialmente en el Departamento de Ica. Es así que, en los meses de marzo a junio, se registra un crecimiento en ventas por la campaña de pesca; por su parte, el sector agrícola consume mayor energía a finales de año producto del aprovechamiento de ventas comerciales.

Al primer trimestre de 2018, la composición de las ventas se encuentra liderada por el sector residencial (59.1%), la cual muestra un comportamiento estable. En segundo lugar, se ubica el sector agroindustrial (25.6%), seguido de comercial (8.7%).



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

El 52.3% de las ventas del 2017 corresponde a clientes regulados en media tensión y el 45.9% en baja tensión (47.3% y 50.5%, respectivamente acumulado a marzo de 2018). 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.

Cabe destacar que existe 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.

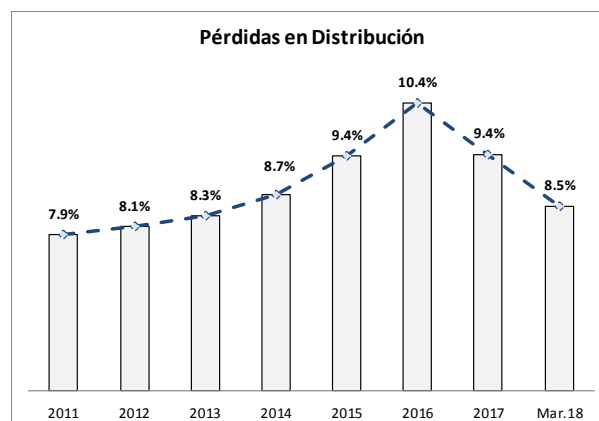
Durante el 2017 y el primer trimestre de 2018, ELD adquirió en el SEIN un total de 737.6 GW.h y 161.4 GW.h, lo cual refleja una disminución de 19.0% y 22.3% respecto al mismo periodo en el ejercicio anterior. El principal proveedor de energía durante el ejercicio fue CELEPSA. En términos monetarios, las adquisiciones de energía representaron durante el año 2017 un costo de S/176.9 millones (S/217.1 millones a diciembre de 2016) y de S/40.8 millones a marzo de 2018 (S/49.9 millones al primer trimestre de 2017).

El menor nivel de compras de energía al SEIN fue compensado por la generación de la CT Luren, que aportó en el 2017 y a marzo de 2018 cerca de 151.0 GW.h y 55.8 GW.h, respectivamente. 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. Durante el 2017 las pérdidas totales de energía se posicionaron en 9.41%, mostrando un ajuste de 95 pbs. en relación al 2016; por su parte, la tendencia favorable de disminución de las pérdidas persistió al primer trimestre de 2018 cuando se ubicó en 8.45%;

este ajuste se explica por la materialización de las medidas implementadas para gestionar las pérdidas, así como la eficiencia que se obtiene producto de su participación en generación distribuida.



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

En relación a las pérdidas en distribución, la Compañía registra una gestión eficiente de las mismas con respecto a otras empresas del sector, lo cual resulta favorable.

Con el objetivo de mitigar las pérdidas en distribución y transmisión la Compañía 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 los últimos ejercicios, la Compañía ha venido ejecutando un intensivo plan de inversiones con la finalidad de ampliar su oferta de servicios, generar mayor valor para sus usuarios y mejorar la calidad del suministro. En el 2017, la Compañía ha invertido US\$8.0 millones, destacando los proyectos vinculados a sistemas de transmisión (US\$1.2 millones), media y baja tensión (US\$5.9 millones) y otros menores (US\$1.0 millones). Al primer trimestre de 2018, se ha ejecutado un plan de CAPEX de US\$2.5 millones.

ANÁLISIS FINANCIERO

Los Estados Financieros del periodo 2014-2017 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

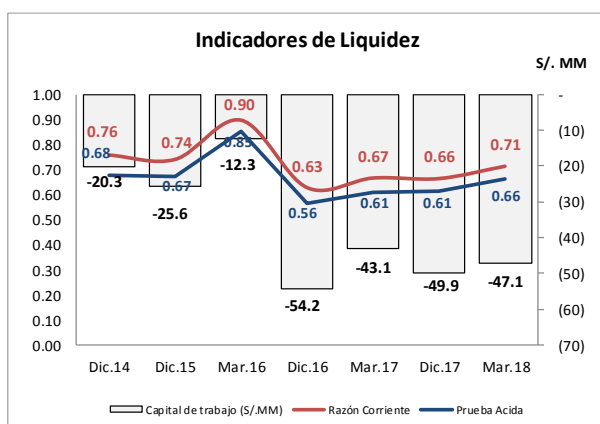
no auditados intermedios correspondientes a marzo de 2017 y 2018, respectivamente.

Activos y Liquidez

Al finalizar el ejercicio 2017, los activos de Electro Dunas totalizaron S/543.3 millones, reflejando un crecimiento de 1.9% respecto a diciembre de 2016 (S/533.4 millones) debido a los mayores saldos registrados en el activo corriente (+S/7.4 millones). Lo indicado previamente, se explica por el mayor *stock* registrado en las Cuentas por Cobrar con Empresas Relacionadas producto de préstamos otorgados con vencimiento corriente, así como a facturación por servicios de gerenciamiento y apoyo empresarial; lo cual a su vez fue parcialmente compensado por menor Efectivo, Inventarios y Cuentas por Cobrar Comerciales. Por otro lado, al primer trimestre de 2018, continuó registrándose un mayor dinamismo en los activos corrientes.

Cabe indicar, que al efectuar un análisis del anticuamiento de las cuentas por Cobrar, se evidencia un ligero aumento en la participación relativa de las cuentas vencidas mayores a 60 días, las cuales representan el 18.6% del total de cuentas por cobrar a marzo de 2018 (16.6% en marzo de 2017). A fin de mitigar lo indicado, se tienen constituidas provisiones por S/8.1 millones (63.7% de las cuentas vencidas mayores a 60 días al primer trimestre de 2018).

En contrapartida, el activo no corriente se mantuvo estable entre periodos y se ubicó en S/444.3 millones al cierre del ejercicio 2017 (+0.6% respecto a diciembre de 2016). La evolución, se caracterizó por la reclasificación de Otras Cuentas por Cobrar al corto plazo, así como por la amortización natural de activos intangibles. Por su parte, al 31 de marzo de 2018, los activos no corrientes aumentaron hasta S/449.1 millones producto del mayor reconocimiento en la partida de Propiedades, Planta y Equipo, lo cual a su vez se encuentra en línea con el plan de inversiones ejecutado. Resulta relevante señalar que, dada la naturaleza del negocio, esta es la partida más significativa del activo al representar el 75.2% del total (78.5% en marzo de 2017).



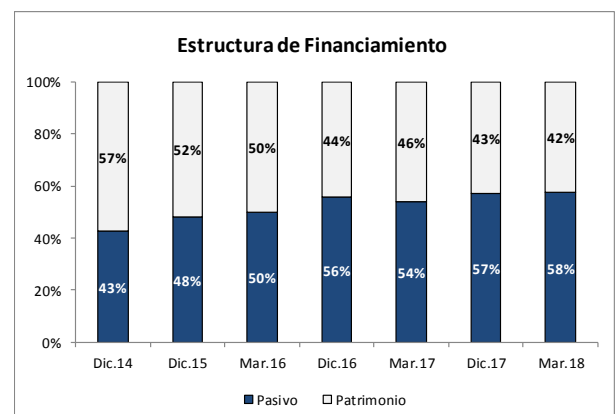
Fuente: Electro Dunas S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

Si bien se identifica una mejora en los principales indicadores de liquidez de la Compañía, estos todavía se encuentran ajustados, principalmente por la consistente brecha negativa de capital de trabajo que registra ELD debido a los préstamos de capital de trabajo utilizados en parte para financiar operaciones de sus relacionadas. Debido a la estabilidad y

predictibilidad en sus flujos, la Gerencia estima que este riesgo se encuentra acotado. Suma a lo anterior que, con la finalidad de hacer frente a potenciales situaciones de estrés, se cuenta con líneas bancarias de capital de trabajo por US\$45.0 millones, de los cuales US\$8.0 millones tienen la característica de ser comprometidas con una entidad bancaria local de primer nivel.

Estructura Financiera y Solvencia

Al 31 de marzo de 2018, la Compañía financia sus activos en un 42.3% mediante patrimonio y en un 57.7% a través de endeudamiento con terceros. Cabe indicar que, a la fecha de corte de evaluación, se identifica una tendencia decreciente en la participación relativa del patrimonio como fuente de financiamiento del activo; sin embargo, en las últimas proyecciones remitidas por la Compañía esta situación empezaría a revertir a partir del presente ejercicio. Los pasivos se ubican en S/326.8 millones, reflejando un crecimiento debido al mayor endeudamiento financiero tomado en los últimos periodos.



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

Al concluir el primer trimestre de 2018, las obligaciones financieras de la Compañía totalizaron S/199.5 millones, lo cual evidencia un crecimiento de 28.1% respecto al mismo periodo del ejercicio previo y de 1.8% respecto a diciembre de 2017. Entre ejercicios, se identifica un mayor dinamismo en las obligaciones financieras corrientes, debido a la decisión de tomar préstamos bancarios de corto plazo a razón de las mayores necesidades de capital de trabajo (las cuales en algunos casos están vinculadas a contratos con empresas relacionadas). Respecto a esto último, es importante indicar que según lo manifestado por la Gerencia, en los siguientes meses se esperaba que progresivamente estos préstamos sean amortizados.

De igual forma, ELD registra una tendencia creciente en el endeudamiento de mediano plazo en línea con el plan de inversión realizado en el último periodo analizado. En diciembre de 2017, se reestructuró un endeudamiento de mediano plazo con el Banco de Crédito del Perú que originalmente se había celebrado en el ejercicio 2014. En virtud del nuevo acuerdo, la Compañía podrá percibir hasta un máximo de S/154.95 millones en 4 tramos, de los cuales ya se han percibido S/121.0 millones. Esta operación ha permitido i) incrementar el plazo de maduración de las obligaciones financieras, ii) aumentar la línea de endeudamiento con el BCP

(según el contrato anterior era de S/130.0 millones), iii) obtener eficiencias en costos financieros futuros.

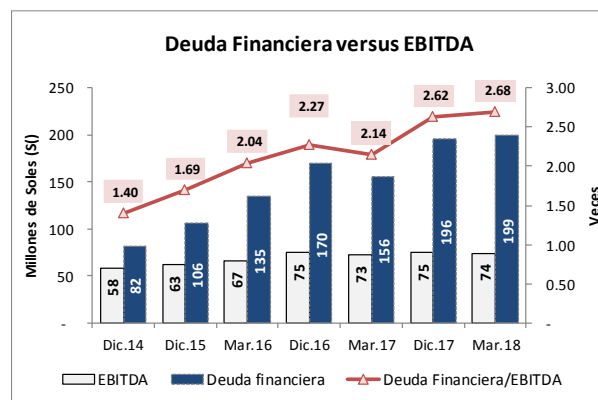
Este préstamo cuenta con un Fideicomiso de fuente de pago por el 100% de los derechos de cobro y flujos de la Compañía, así como un fideicomiso de activos. La operación se encuentra sujeta al cumplimiento trimestral de ciertos resguardos financieros que son calculados tomando en consideración los estados financieros de su matriz, Dunas Energía S.A.A. y que según lo indicado por la Gerencia, se vienen cumpliendo.

Cabe indicar que, hasta el ejercicio 2017, el patrimonio registró una tendencia decreciente y se posicionó en el mínimo de los periodos evaluados cuando totalizó S/231.8 millones (-2.0% respecto al cierre de 2016); situación que se originó por su política de reparto de dividendos. Por su parte, al primer trimestre de 2018 revierte esta tendencia debido a la acumulación de resultados 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 2016, la Compañía autorizó el reparto de S/40.0 millones, mientras que en el 2017 aprobó la distribución de S/30.0 millones; montos que no permitieron el fortalecimiento del patrimonio. Estos recursos son actualmente utilizados por la matriz para el desarrollo de proyectos en negocios relacionados. Cabe indicar que si bien la política actual de dividendos¹ posibilita a los accionistas retirar hasta el 100% de los resultados distribuibles luego de reservas, según las últimas proyecciones remitidas por ELD, se anticipa el fortalecimiento de las cuentas patrimoniales.

El mayor nivel de endeudamiento, sumado a una política activa de reparto de dividendos propició un ligero incremento en el apalancamiento contable del negocio a 1.36 veces a marzo de 2018 (1.18 y 1.34 veces en marzo y diciembre de 2017, respectivamente). La Compañía, espera revertir esta tendencia y ubicarse en el presente ejercicio en un nivel cercano a 1.32 veces; tendencia que se mantendrá hasta el ejercicio 2021 cuando proyecta ubicarse en niveles próximos a 1.06 vez.

Por su parte, el apalancamiento financiero (Deuda Financiera/EBITDA) se ubicó en 2.68 veces al primer trimestre de 2018. La Compañía espera que en el ejercicio 2018 este indicador se ubique en niveles cercanos a 2.56 veces y continúe progresivamente disminuyendo hasta mantenerse consistentemente en niveles inferiores a 2.0 veces desde el ejercicio 2019.



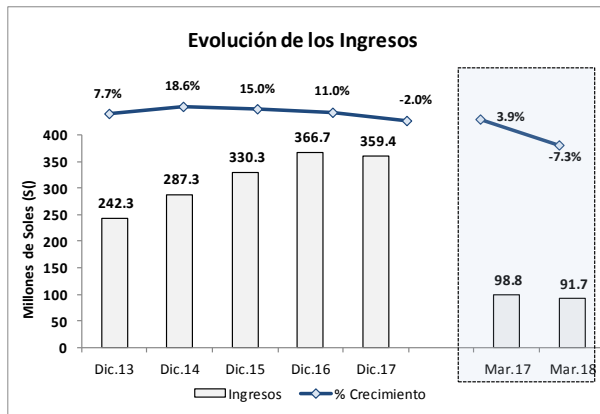
Fuente: Electro Dunas S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

Finalmente, cabe indicar que el 18 de abril de 2018, la Matriz Dunas Energía S.A.A. celebró un contrato de préstamo de mediano plazo con el BCP, por el cual se concedió un Fideicomiso en Garantía por el 80% de las acciones de Electro Dunas S.A.A. Este préstamo permitió cancelar una facilidad crediticia de Electro Dunas Cayman Holdings Ltd., que contaba con la misma estructura de garantías. Por otro lado, se identifica que la Compañía 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 contrato de construcción de la CT Pedregal, la cual fue liberada en los primeros días de 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

La principal actividad de la Compañía consiste en la distribución 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. Durante el ejercicio 2017, los ingresos por ventas disminuyeron en 2.0% respecto al cierre del 2016; una tendencia similar se registró durante el primer trimestre de 2018 cuando se registró un ajuste interanual de 7.3%. Los ajustes se explican por el menor volumen de energía vendido a sus clientes; lo cual ha sido parcialmente compensado por el crecimiento en el volumen de venta de terceros empleando sus redes de distribución, así como un mayor precio promedio de venta.

¹ El 15 de abril de 2016 se realizó la última modificación en la política de dividendos.



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

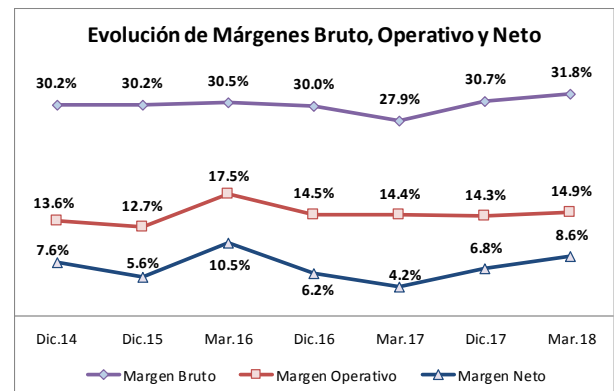
Por su parte, los costos operativos registran una tendencia decreciente favorable. Es así que, durante el 2017, los costos disminuyeron en S/7.2 millones, debido al menor volumen de energía adquirida (-S/39.7 millones), dada la disminución en la venta de energía y simultáneamente el inicio de la operación de la CT Luren que propició eficiencias. Esto último, impulsó que el resultado bruto aumente a S/110.3 millones y obtenga un margen de 30.7% al cierre del ejercicio 2017 (30.0% en diciembre de 2016). De igual forma, en el primer trimestre de 2018, se han materializado mayores eficiencias producto de lo explicado anteriormente, lo que ha permitido aumentar el margen bruto a 31.8%.

Cabe indicar 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, mediante el Decreto Legislativo N°1221, 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 tiene un Comité de Fijación de Tarifas el cual recibe asesoría externa por parte de importantes consultoras del sector.

Los gastos operativos totalizaron S/58.8 millones al cierre de 2017, registrando un aumento de 3.6% respecto al 2016 debido a los mayores desembolsos en servicios prestados a relacionadas (+S/6.2 millones), neto de menores servicios prestados por terceros (-S/2.8 millones) y provisiones por estimación de cobranza dudosa (-S/1.7 millones). Por otro lado, al primer trimestre de 2018, los gastos de operación aumentaron en 16.3% hasta ubicarse en S/15.5 millones producto de mayores gastos de personal por bonificaciones y remuneraciones, así como de servicios prestados por relacionada. Esto último, ha conllevado a que la proporción del gasto operacional respecto al ingreso aumente a 16.88%.

Durante el 2017, la partida contable de Otros Gastos se posicionó en S/5.2 millones e incorpora el reconocimiento extraordinario de un gasto vinculado al 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* debido a servicios prestados a sus relacionadas y que permitió generar ingresos extraordinarios.

Al primer trimestre de 2018 se ha reconocido un efecto favorable (+S/1.6 millones respecto al mismo periodo previo) producto de devolución de impuestos, recupero de incobrables y servicios prestados a relacionadas.

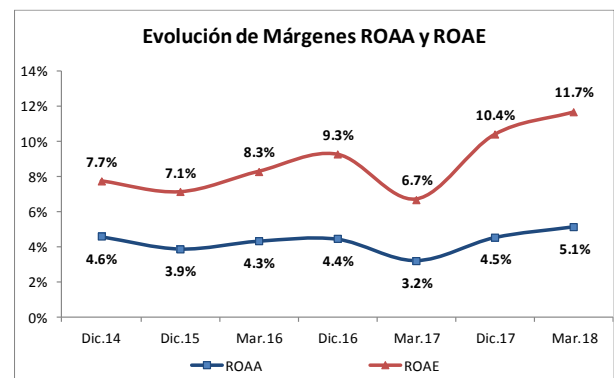


Fuente: Electro Dunas S.A.A. / Elaboración: Equilibrium

Los gastos financieros en el ejercicio 2017 aumentaron interanualmente en 48.8% por el crecimiento de la deuda de la Compañía y los cargos por reestructuración del endeudamiento de mediano plazo con el BCP realizado en el mes de diciembre; lo cual se ha visto parcialmente mitigado por una situación de tasas favorables en el corto plazo. Por su parte, en los primeros tres meses de 2018, la carga financiera se mantuvo relativamente estable.

En menor proporción, los resultados recibieron el impacto favorable de una ganancia cambiaria de S/0.2 millones, la cual dista de las pérdidas de S/0.4 millones registradas al cierre de 2016. Es relevante indicar que la Compañía en los últimos periodos ha realizado importantes esfuerzos en mitigar su exposición cambiaria; es así que a la fecha de corte de evaluación, el 100% del pasivo financiero se encuentra en moneda local.

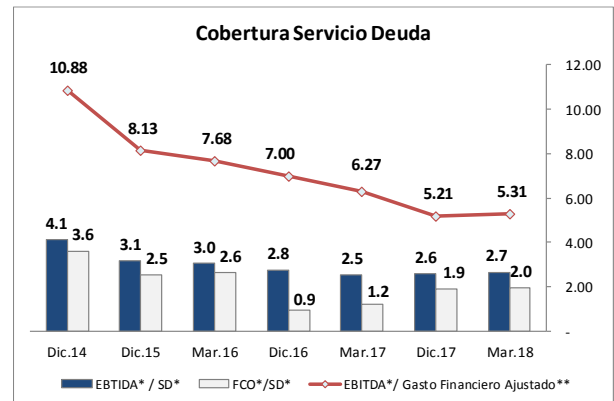
La utilidad neta registra una tendencia creciente en el periodo evaluado, es así que se posicionó en S/24.3 millones y S/22.7 millones en diciembre de 2016 y 2017; evidenciando un crecimiento de 7.4%. Al primer trimestre de 2018, el resultado neto se incrementó 90.0% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. Lo indicado, propició un favorable incremento en los rendimientos promedio del activo y el patrimonio anualizados (ROAA y ROAE, respectivamente) que se ubicaron en el máximo de los últimos periodos analizados, según se muestra a continuación:



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

La generación de la Compañía - medida a través del EBITDA anualizado - se ubicó en S/74.7 millones al cierre de 2017 (+0.1% respecto al periodo previo) y se mantuvo resiliente en S/74.3 millones al cierre del primer trimestre de 2018. Por su parte, el margen EBITDA mantiene una tendencia creciente en los últimos periodos evaluados y se posicionó en 20.8% y 21.1% en diciembre de 2017 y marzo de 2018, respectivamente.

Debe señalarse, que el Flujo de Caja Operativo (FCO) aumentó de S/25.7 a S/55.7 millones entre ejercicios, debido a la mayor cobranza registrada en el ejercicio 2017; mientras que al primer trimestre de 2018, en términos anualizados, se mantuvo estable en S/54.7 millones. Lo señalado, permitió que se registrara una tendencia creciente en la cobertura que brinda el FCO al servicio de deuda; en tanto que la cobertura del EBITDA se ajustó ligeramente entre el 2016 y 2017, según se puede apreciar en el siguiente gráfico:



(*) 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.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
ACTIVOS						
Efectivo y equivalentes de efectivo	10,621	12,979	14,735	16,136	13,205	23,259
Cuentas por cobrar comerciales, neto	43,452	52,121	58,171	57,625	55,971	60,127
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	888	56	8,001	3,916	20,256	25,042
Otras cuentas por cobrar, neto	1,863	1,542	1,380	1,121	2,093	1,053
Inventarios	5,187	6,130	7,278	6,539	5,404	5,936
Otros activos no financieros	1,773	636	2,054	1,066	2,063	2,220
Total Activo Corriente	63,784	73,464	91,619	86,403	98,992	117,637
Inversiones financieras	197	196	0	0	0	0
Otras cuentas por cobrar, neto	2,387	2,387	2,549	2,387	254	248
Propiedades, planta y equipo, neto	391,936	399,551	414,707	412,482	421,071	426,280
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	0	0	10,056	9,731	10,231	10,282
Activos intangibles, neto	14,562	14,062	14,497	14,283	12,756	12,240
Otros activos no financieros	0	404	0	0	0	0
Activo no Corriente	409,082	416,600	441,809	438,883	444,312	449,050
TOTAL ACTIVOS	472,866	490,064	533,428	525,286	543,304	566,687
PASIVOS						
Préstamos bancarios	18,388	20,369	63,570	43,462	71,364	78,764
Parte corriente de obligaciones financieras de MP	8,864	12,180	16,402	16,942	14,812	14,009
Cuentas por pagar comerciales	43,406	44,464	40,724	34,595	30,078	37,818
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	16	19	1,099	6,095	3,363	4,462
Impuesto a las ganancias por pagar	255	1,106	2,963	3,050	2,218	2,728
Beneficios a los empleados	4,903	7,535	8,510	7,027	5,937	6,236
Otras cuentas por pagar	4,966	11,867	10,194	10,734	11,572	11,253
Otras provisiones	3,238	1,527	2,327	7,631	9,585	9,455
Total Pasivo Corriente	84,036	99,067	145,789	129,536	148,929	164,725
Obligaciones financieras	54,441	73,160	89,715	95,297	109,749	106,716
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	340	378	348	337	327	325
Otras cuentas por pagar	17,750	17,826	12,989	13,202	11,596	11,204
Otras provisiones	6,196	8,557	7,233	5,959	2,178	2,095
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	39,327	37,954	40,721	40,177	38,736	41,726
Total Pasivo No Corriente	118,054	137,875	151,006	154,972	162,586	162,066
TOTAL PASIVO	202,090	236,942	296,795	284,508	311,515	326,791
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	13,242	18,250	21,358	21,358	24,722	24,953
Resultados acumulados	34,145	14,837	(8,822)	13,850	(18,704)	5,642
Resultado integral	21,964	18,610	22,672	4,145	24,346	7,876
TOTAL PATRIMONIO NETO	270,776	253,122	236,633	240,778	231,789	239,896
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	472,866	490,064	533,428	525,286	543,304	566,687
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles de Soles)						
Ingresos operativos	287,349	330,316	366,652	98,847	359,430	91,675
Costos operativos	-200,636	-230,474	-256,731	-71,270	-249,124	-62,540
Ganancia Bruta	86,713	99,842	109,921	27,577	110,306	29,135
Gastos de comercialización	-22,727	-28,333	-31,604	-7,643	-32,548	-8,547
Gastos de administración	-24,982	-29,551	-25,188	-5,660	-26,263	-6,927
Ganancia Operativa	39,004	41,958	53,129	14,274	51,495	13,661
Otros ingresos	858	1,496	3,651	650	6,338	2,261
Otros gastos	-4,762	-4,116	-6,725	-4,234	-5,232	-382
Ingresos financieros	4,488	2,738	3,785	741	3,477	814
Gastos financieros	-7,226	-9,543	-12,597	-3,480	-18,744	-3,122
Diferencia en cambio, neta	-2,154	-1,937	-361	27	171	15
Resultado antes de impuesto a las ganancias	30,208	30,596	40,882	7,978	37,505	13,247
Impuesto a las ganancias	-8,244	-11,986	-18,210	-3,833	-13,159	-5,371
Resultado integral del ejercicio	21,964	18,610	22,672	4,145	24,346	7,876

ELECTRO DUNAS S.A.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	0.75	0.94	1.25	1.18	1.34	1.36
Deuda Financiera / Pasivo	0.40	0.45	0.57	0.55	0.63	0.61
Deuda Financiera / Patrimonio	0.30	0.42	0.72	0.65	0.85	0.83
Pasivo/ Activo	0.43	0.48	0.56	0.54	0.57	0.58
Pasivo Corriente / Pasivo	0.42	0.42	0.49	0.46	0.48	0.50
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.58	0.58	0.51	0.54	0.52	0.50
Deuda Financiera / EBITDA	1.40	1.69	2.27	2.14	2.62	2.68
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (veces)	0.76	0.74	0.63	0.67	0.66	0.71
Prueba Acida (veces)	0.68	0.67	0.56	0.61	0.61	0.66
Liquidez Absoluta	0.13	0.13	0.10	0.12	0.09	0.14
Capital de Trabajo	-20,252	-25,603	-54,170	-43,133	-49,937	-47,088
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	16.60%	17.52%	15.49%	13.46%	16.36%	16.88%
Gastos financieros / Ingresos	2.51%	2.89%	3.44%	3.52%	5.21%	3.41%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	53	52	54	52	57	58
Días promedio de Cuentas por Pagar	71	68	59	51	52	52
Días promedio de Inventarios	9	9	9	8	9	9
Ciclo de conversión de efectivo	-9	-7	4	8	15	15
RENTABILIDAD						
Margen bruto	30.2%	30.2%	30.0%	27.9%	30.7%	31.8%
Margen operativo	13.6%	12.7%	14.5%	14.4%	14.3%	14.9%
Margen neto	7.6%	5.6%	6.2%	4.2%	6.8%	8.6%
ROAA	4.57%	3.87%	4.43%	3.20%	4.52%	5.14%
ROAE	7.73%	7.10%	9.26%	6.69%	10.39%	11.68%
GENERACIÓN						
FCO	51,428	49,982	25,654	21,884	55,695	20,835
FCO anualizado	51,428	49,982	25,654	34,247	55,695	54,646
FCO/ Gasto Financiero (Ajustado)	9.58	6.50	2.41	2.96	3.88	3.91
FCO/ Servicio de Deuda	3.61	2.52	0.95	1.20	1.91	1.95
EBITDA	58,368	62,520	74,670	19,821	74,713	19,422
EBITDA anualizado	58,368	62,520	74,670	72,610	74,713	74,314
Margen EBITDA	20.3%	18.9%	20.4%	19.6%	20.8%	21.1%
COBERTURAS						
EBITDA/ Gastos Financieros Contables	8.08	6.55	5.93	5.45	3.99	4.04
EBITDA / Gastos Financieros (Ajustados) (1)	10.88	8.13	7.00	6.27	5.21	5.31
EBITDA / Servicio de Deuda	4.10	3.15	2.76	2.55	2.56	2.65
FCO / Gastos financieros	9.58	6.50	2.41	2.96	3.88	3.91
FCO / Servicio de deuda	3.61	2.52	0.95	1.20	1.91	1.95

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

ANEXO I

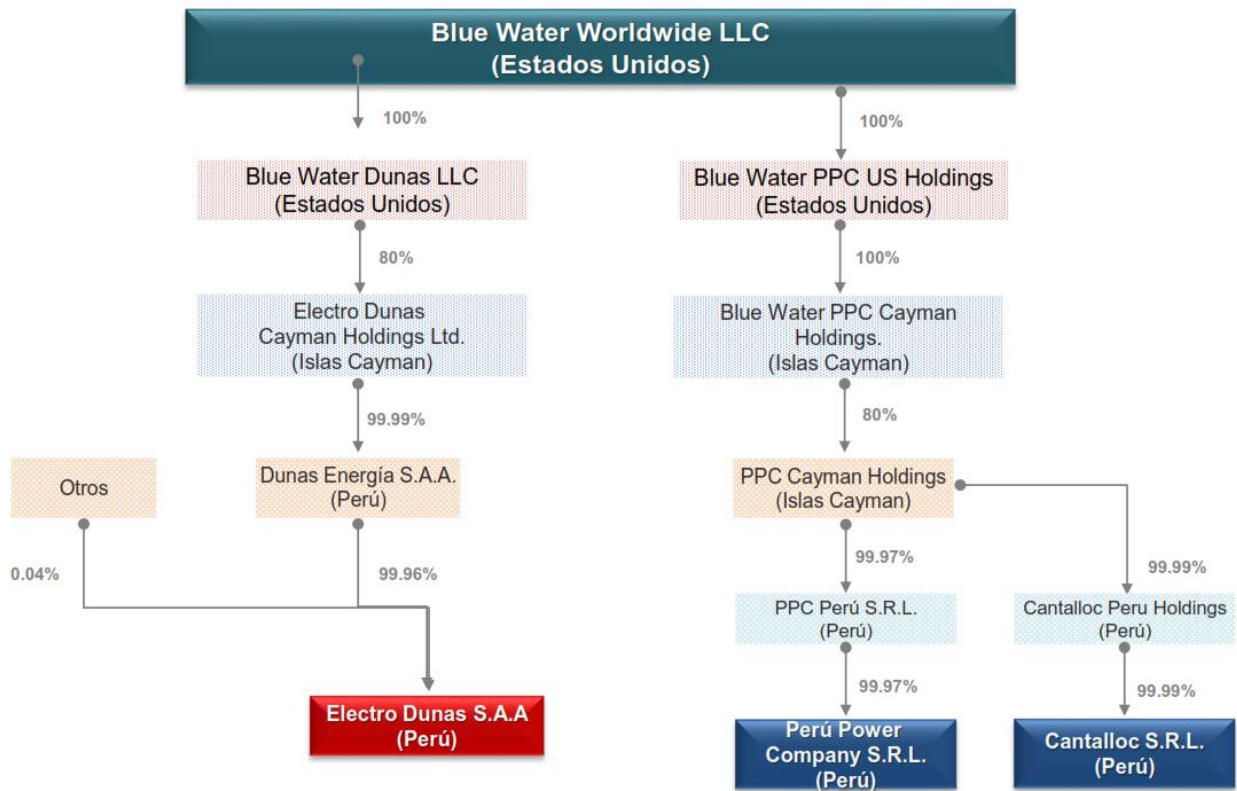
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – ELECTRO DUNAS S.A.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.09.2017)	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Emisor	<i>(nueva)</i> AA-.pe	<i>(modificada)</i> 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 31.03.2018**

Accionistas	Participación
Dunas Energía S.A.A	99.96%
Accionistas Minoritarios	0.04%
Total	100.00%

Fuente: Electro Dunas S.A.A. / *Elaboración: Equilibrium***Directorio al 31.03.2018**

Directorio	
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 31.03.2018**

Plana Gerencial	
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
Walter Sciutto	Gerente de Desarrollo

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

© 2018 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.