



# Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

## ELECTRO DUNAS S.A.A.

Lima, Perú

### Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 16 de octubre de 2018

#### Contacto:

(511) 616 0400

#### Jaime Tarazona

Analista Asociado

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

#### Gabriela Bedregal

Analista

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

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 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 Estados Financieros No Auditados al 30 de junio 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 de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium dictaminó ratificar la clasificación de AA.pe asignada como Emisor a Electro Dunas S.A.A. (en adelante, ELD o la Compañía).

La decisión de mantener el rating se fundamenta en el perfil financiero y operativo que presenta la Compañía, esto se ha visto reflejado a la fecha de corte de evaluación en un desempeño operativo – medido a través del indicador EBITDA anualizado – creciente en los periodos evaluados, y que al 30 de junio de 2018 se posicionó en el máximo histórico de S/77.5 millones. De igual forma, el rating pondera la perspectiva futura de mejores indicadores de rentabilidad y cobertura, impulsadas por la materialización de eficiencias dada su participación en generación distribuida – módulos de generación conectados directamente a la red de distribución que posibilitan una relevante mejora en la calidad y gestión de la distribución-. En línea con lo previamente indicado y de no registrarse ningún evento extraordinario, la Compañía estima lograr niveles de generación consistentemente superiores a S/100 millones a partir del ejercicio 2019.

Adicionalmente, resulta favorable el nivel de predictibilidad que presentan sus ingresos y generación de flujos puesto que la Electro Dunas posee la exclusividad en el abastecimiento de energía eléctrica en su área de concesión (Artículo N°30 de la Ley N°25844) por un plazo indefinido (Artículo N°22 de la Ley N°25844); además de la reducida elasticidad de la demanda respecto con el precio del mercado de baja tensión debido a que la energía eléctrica es un bien de primera necesidad.

De igual forma, se ha considerado el adecuado nivel de cumplimiento de sus objetivos estratégicos, dentro de los cuales destacan: el crecimiento en el número de clientes de baja tensión, la implementación de nuevas herramientas tecnológicas para la gestión del negocio, el menor número de reclamos, el menor tiempo

Instrumento	Clasificación (*)
Emisor	AA.pe

(\*) Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones ver Anexo I en la última sección del informe

y frecuencia de interrupciones, las menores pérdidas de energía en distribución, entre otros.

Suma a lo señalado, el importante plan de inversiones desplegado por la Compañía con la finalidad de continuar aumentando su oferta de servicios, mejorar la calidad de suministro y tener una estructura eficiencia de costos y gastos. Es relevante señalar que la tarifa establecida por el regulador reconoce las inversiones realizadas por la Compañía.

Por último, ponderó favorablemente el *know how* del Directorio y el Equipo Gerencial en la industria de servicios en América Latina (especialmente en distribución eléctrica).

A pesar de lo indicado en los párrafos previos, la clasificación de Emisor se mantiene limitada a mejorar debido a que la Compañía respalda obligaciones de su matriz y de una sus empresas relacionadas; situación que le genera exposición al riesgo de crédito de contraparte. Al 30 de junio de 2018, el 80% de las acciones de Electro Dunas se mantuvieron en un fideicomiso en Administración y Garantía en Acciones debido a una facilidad crediticia otorgada a Dunas Energía S.A. Suma a lo anterior, que la Compañía es fiador solidario del Contrato de Préstamo de Mediano Plazo (US\$ 13.0 millones) contraído por PPC S.R.L. con el Banco de Crédito del Perú, de fecha 27 de diciembre del 2017.

Adicionalmente, la Compañía presenta acotados niveles de liquidez debido a su consistente brecha negativa de capital de trabajo. Es relevante indicar que esta situación se ha originado por los importantes préstamos de capital de trabajo que en parte han sido empleados para financiar su plan de inversiones y para operaciones de empresas relacionadas; situación que se espera normalizar en los siguientes trimestres. Debido a condiciones de mercado favorables, la Compañía se ha beneficiado de tasas competitivas en el corto plazo; sin embargo, fluctuaciones en las condiciones de mercado podrían estresar la capacidad de pagar sus obligaciones

corrientes.

Además, se observa que la política actual permite distribuir hasta el 100% de la utilidad del ejercicio, limitando de forma importante el fortalecimiento del patrimonio. La Compañía estima a partir del presente ejercicio ir aumentando la participación del patrimonio como fuente de fondeo; lo cual resulta importante a fin de sostener la clasificación otorgada.

Por último, resulta negativo el todavía acotado tamaño que tiene la Compañía respecto al mercado de distribución de energía nacional, situación que se explica por el área de su concesión y el dinamismo de su área de influencia.

Como eventos relevantes del periodo evaluado, destaca que desde abril de 2018 la Compañía liberó el uso de su línea de carta fianza por US\$1.5 millones que era utilizada como aval a favor de PPC y con Wartsila Perú como beneficiario final.

El Grupo Económico, continuó ampliando su oferta de servicios en el sector eléctrico mediante dos empresas relacionadas: Cantaloc S.R.L. (que brinda servicios eléctricos complementarios y de obras de infraestructura eléctrica) 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). Se espera que en los siguientes meses la CT Pedregal inicie operaciones comerciales.

En opinión del Comité de Clasificación, la Compañía tiene como uno de sus principales retos el mantener una estructura tarifaria óptima que le permita reconocer de forma adecuada sus inversiones; esto último es de especial importancia dado que actualmente se encuentra en el proceso de revisión de sus tarifas por parte del regulador para el periodo 2018-2022. Cambios en la estructura tarifaria que ajusten de forma importante su capacidad de generación, podrían potencialmente impactar en el *rating*. Al respecto la Compañía manifiesta que realizará un reperfilamiento de su plan de inversiones y gastos para adecuarse al nuevo escenario. Adicionalmente, es importante que ElectroDunas siga desplegando esfuerzos en 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 el desempeño de ElectroDunas y comunicará cualquier variación que implique una modificación en la clasificación otorgada.

#### **Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento Potencial 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 Potencial 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

### Generalidades

Electro Dunas S.A.A. (hasta noviembre de 2009, Electro Sur Medio S.A.A. – ESM y, en adelante, ELD o la Compañía) 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 km<sup>2</sup>, atiende 11 provincias, 121 distritos y una población aproximada de más de 970 mil habitantes.

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).

### Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y plana gerencial de la Compañía se presentan en el Anexo II.

### Operaciones

#### 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.

Durante el primer semestre de 2018, ELD adquirió en el SEIN un total de 298.1 GW.h, lo cual refleja una disminución de 23.1% respecto al mismo periodo en el ejercicio anterior. En términos monetarios, las adquisiciones de energía representaron S/75.0 millones (S/93.0 millones en junio de 2017). El menor nivel de compras de energía al SEIN fue compensado por la generación de la CT Luren, que aportó cerca de 121.3 GW.h. (72.6 GW.h. en el 2017)

#### Distribución de Energía

La Compañía se desarrolla en dos mercados: Mercado Regulado (Clientes con Tarifa Regulada por el OSINERGMIN) y Mercado de Competencia (Clientes Libres).

Número de Clientes	2016	2017	Jun.17	Jun.18
C. Libres	7	8	8	19
C. Regulados	227,901	233,784	230,791	237,141
Total	227,908	233,792	230,799	237,160

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

Debido a la sobreoferta de energía en el mercado nacional las empresas de generación han captado grandes clientes de las empresas distribuidoras; lo cual ha propiciado que el volumen de venta

de energía registre una tendencia decreciente – tal como se muestra en el gráfico inferior. No obstante, es relevante señalar que la distribuidora ha contenido esta situación a través de una propuesta de servicios complementarios a sus clientes y búsqueda de eficiencias.

Venta de Energía (Gw.h)	2016	2017	Jun.17	Jun.18
C. Libres	11	14	7	12
C. Regulados	785	152	389	353
Total	795	766	396	364

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

En el mercado de clientes regulados, el 46.6% e sus ventas corresponden a media tensión, en donde se ubican sus principales clientes - empresas jurídicas - que se desarrollan en los diferentes sectores económicos que existen en la zona de concesión.

### Gestión de Pérdidas de Energía

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. Cabe señalar que se identifica una tendencia decreciente debido a la materialización de las medidas implementadas para gestionar las pérdidas, así como la eficiencia que se obtiene producto de su participación en generación distribuida.

Pérdidas en Distribución %	2015	2016	2017	Jun.18
%	9.4%	10.4%	9.4%	8.1%

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

## ANÁLISIS FINANCIERO

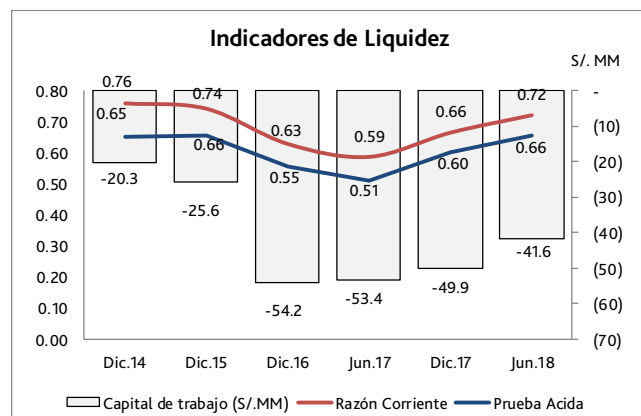
### Activos y Liquidez

Al 30 de junio de 2018, los activos de la Compañía totalizaron S/559.4 millones, mostrando un aumento de 3.0% respecto a diciembre de 2017 y 8.5% en relación a junio de 2017. El dinamismo presentado durante el primer semestre del presente ejercicio obedece al mayor saldo registrado en el activo corriente (+S/8.4 millones). Lo señalado, se explica por el mayor *stock* registrado en la partida de Efectivo y Equivalentes debido a la cobranza realizada durante el primer semestre del año; además del incremento de las Cuentas por Cobrar Comerciales producto de la mayor energía facturada a clientes a la fecha de corte, así como peajes y servicios complementarios. A la fecha de corte, es relevante indicar que todavía se mantiene un importe saldo (S/21.5 millones) de cuentas por cobrar a empresas relacionadas con vencimiento corriente.

Adicionalmente, respecto al anticuamiento de las Cuentas por Cobrar Comerciales, se identifica un aumento en la participación de las cuentas vencidas mayores a 60 días, que representaron el 22.9% del total (19.0% en diciembre de 2017). A fin de acotar este riesgo, la Compañía tiene S/8.3 millones de provisiones constituidas (54.5% de las cuentas vencidas mayores a 60 días al primer semestre de 2018).

Por otro lado, el activo no corriente aumentó en 1.7% respecto a diciembre de 2017 (+S/7.7 millones) impulsado principalmente por el incremento registrado en la partida de Propiedades, Planta y Equipo (+S/7.8 millones), lo cual se encuentra en línea con el importante plan de renovación de infraestructura que la Compañía viene desplegando. Resulta importante indicar que, dada la

naturaleza del negocio, esta es la partida más significativa del activo al representar el 76.7% del total (77.5% en diciembre de 2017).



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

El mayor dinamismo en el activo de corto plazo respecto al endeudamiento, ha permitido a la Compañía continuar mostrando mejoras en sus indicadores de liquidez. No obstante, estos todavía se mantienen en niveles considerados ajustados debido a la consistente brecha negativa de capital de trabajo que tiene ELD producto de los préstamos de capital de trabajo utilizados en parte para financiar operaciones de sus relacionadas. La Gerencia estima que este riesgo se encuentra acotado debido a la estabilidad y predictibilidad que tienen sus flujos; además de ostentar líneas bancarias de capital de trabajo por US\$45 millones (US\$10 millones de los cuales tiene la característica de ser *committed* con una entidad bancaria local de primera categoría).

### Estructura Financiera y Endeudamiento

Al finalizar el primer semestre de 2018, la Compañía financia sus activos a través de su patrimonio en un 43.2% y en un 56.8%, mediante endeudamiento con terceros. Cabe señalar que el patrimonio venía disminuyendo su participación desde el ejercicio 2014; situación que – según las proyecciones remitidas por la Compañía – espera ir revertiendo a partir del presente ejercicio de tal manera que el apalancamiento contable se ubique consistentemente inferior a 1.0 vez a partir del ejercicio 2021.

Los pasivos totalizaron S/317.9 millones, mostrando un aumento en S/6.4 millones impulsado por mayores préstamos bancarios de corto plazo y cuentas por pagar comerciales.

A la fecha de corte de evaluación, las obligaciones financieras de la Compañía totalizaron S/196.6 millones, mostrando estabilidad respecto a lo registrado al cierre de 2017 (S/195.9 millones), y un crecimiento de 20.2% respecto al mismo periodo del ejercicio previo. Cabe señalar que la evolución entre periodos obedece a los mayores endeudamientos de corto plazo debido a las necesidades de capital de trabajo (asociadas a contratos con empresas relacionadas). Es importante indicar que la Gerencia estima que progresivamente estos préstamos irán disminuyendo en el corto plazo.

Por su parte, el endeudamiento de mediano plazo se mantuvo estable a la fecha de corte de evaluación. 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

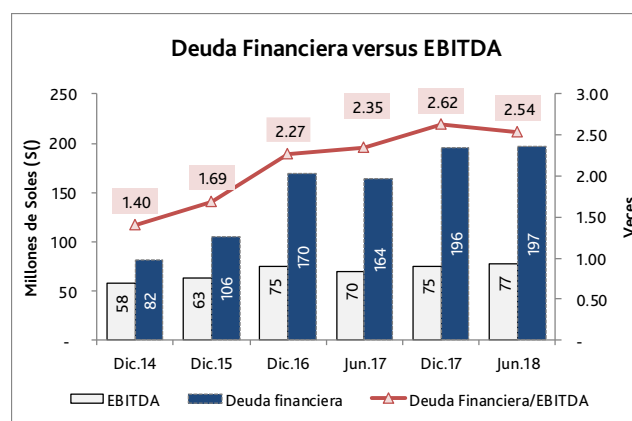
ejercicio 2014. En virtud del nuevo acuerdo, la Compañía podrá percibir hasta un máximo de S/154.95 millones en 4 tramos, de los cuales ya se han percibido S/121.0 millones. Esta operación ha permitido i) incrementar el plazo de maduración de las obligaciones financieras, ii) aumentar la línea de endeudamiento 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 consolidados que son calculados tomando en consideración los estados financieros consolidados de su matriz, Dunas Energía S.A.A. y que según lo indicado por la Gerencia, se vienen cumpliendo.

Por otro lado, el patrimonio contable aumentó favorablemente a S/241.5 millones (+4.2% respecto a diciembre de 2017), impulsado por los mayores resultados del presente ejercicio.

Un tema de especial consideración son los dividendos que la Compañía históricamente ha distribuido y que originó un aumento en el nivel de apalancamiento. En el 2017 se autorizó el reparto de S/30.1 millones y durante el primer semestre de 2018 se hizo lo propio con S/5.6 millones (a cuenta de los resultados del ejercicio 2017); situación que ha limitado el fortalecimiento patrimonial. Estos fondos son empleados por la matriz para llevar a cabo proyectos en negocios relacionados. Adicionalmente, cabe señalar que si bien la política actual de dividendos<sup>1</sup> posibilita a los accionistas distribuir hasta el 100% de los resultados luego de reservas, según las proyecciones remitidas por la Compañía, se esperaría en el futuro el fortalecimiento de las cuentas patrimoniales.

Por otro lado, el apalancamiento financiero (Deuda Financiera/EBITDA) disminuyó de 2.62 veces en diciembre de 2017 a 2.54 veces en junio de 2018. ElectroDunas espera progresivamente ir manteniendo esta tendencia y ubicarse por debajo de 2.0 veces al cierre del ejercicio 2019.



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

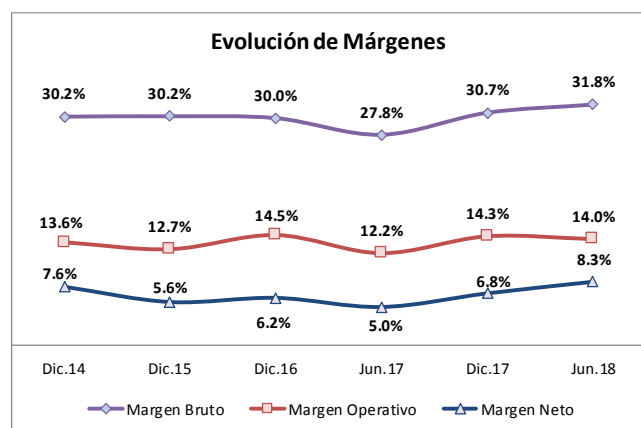
Por último, cabe señalar que el 18 de abril de 2018, la Matriz Dunas Energía S.A.A. adquirió un contrato de préstamo de mediano plazo con el BCP, por el cual se concedió un Fideicomiso en Garantía por el 80% de las acciones de Electro Dunas S.A.A. Este préstamo permitió cancelar una facilidad crediticia de Electro Dunas Cayman Holdings Ltd., que contaba con la misma estructura

<sup>1</sup> El 15 de abril de 2016 se realizó la última modificación en la política de dividendos.

de garantías. En otro orden de ideas, se identifica que la Compañía brinda garantías a favor de una empresa relacionada, es así que al 30 de junio de 2018 es fiador solidario del Contrato de Préstamo de Mediano Plazo (US\$ 13.0 millones) contraído por PPC S.R.L. con el Banco de Crédito del Perú, de fecha 27 de diciembre del 2017.

### Rentabilidad y Eficiencia

La actividad principal de ElectroDunas es la distribución de energía eléctrica en su área de concesión, en donde ejerce el monopolio natural en el desarrollo de sus actividades. En el primer semestre de 2018, los ingresos mostraron una reducción de 3.3% respecto al mismo periodo del ejercicio previo. Lo indicado previamente, se explica por el menor volumen de energía vendido a sus clientes; que ha sido parcialmente mitigado a través del mayor volumen de venta de terceros a través de sus redes de distribución, y un mayor precio promedio de venta.



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

Por otro lado, los costos operativos disminuyen interanualmente en S/11.7 millones hasta posicionarse en S/121.9 millones, principalmente debido a los menores costos en compra de energía (-S/17.7 millones) debido a la disminución en la venta y de forma simultánea por las eficiencias generadas por la CT Luren. Lo indicado, permitió que el resultado bruto aumente favorablemente en S/5.5; mientras que en términos relativos al ingreso el margen se ubique en 31.8% (27.8% en junio de 2017).

Cabe señalar que el regulador local determina los precios de compra y venta de energía. El próximo ajuste tarifario al valor agregado de distribución (VAD) se realizará en octubre de 2018. 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 aumentaron entre ejercicios en 3.1% hasta totalizar S/31.8 millones debido a los mayores desembolsos registrados en gasto de personal (eso último asociado a bonos a funcionarios, personal de la empresa y sindicato), servicios prestados a empresas relacionadas y suministros diversos; lo cual fue compensado parcialmente por menores servicios prestados por terceros y una menor estimación de cobranza dudosa. Por su parte, la proporción del gasto respecto al ingreso aumentó de 15.6% a 17.8%, entre junio de 2017 y 2018. La Compañía viene desplegando diversos proyectos de eficiencia con la finalidad de evitar mayores incrementos en el futuro.

La partida contable de Otros Ingresos aumentó interanualmente en S/1.5 millones, especialmente por efecto de intereses generados por la devolución de impuestos de ejercicios anteriores, reversión de provisiones e indemnizaciones; en tanto la cuenta de Otros Gastos disminuyó de forma favorable en S/3.6 millones respecto al periodo previo, debido a que en el presente ejercicio ya no se registraron provisiones extraordinarias vinculadas a litigios tributarios.

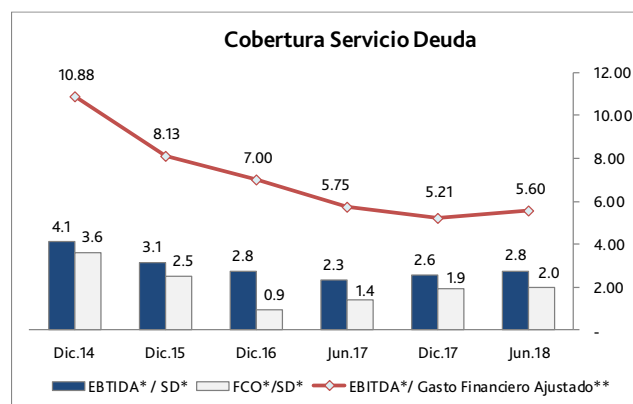
Los gastos financieros del primer semestre de 2018 disminuyeron favorablemente en 7.4% hasta representar un egreso total de S/6.3 millones. Lo señalado se explica por una condición de mercado favorable en el endeudamiento adquirido por la Compañía; cabe indicar que en diciembre de 2017 la Compañía reestructuró su endeudamiento de mediano plazo con el BCP.

Por otro lado, la Compañía ha realizado diversos esfuerzos en los últimos ejercicios para reducir de forma significativa su exposición a las fluctuaciones cambiarias; es así que a la fecha de cambio el 100% de sus pasivos financieros están en moneda local. Lo indicado, se ha materializado una pérdida acotada de S/231.0 mil (0.1% de los ingresos).

Lo señalado en los párrafos previos permitió aumentar la utilidad en 61.2% respecto al periodo previo y ubicarse en S/14.8 millones. Consecuentemente ello tuvo un impacto positivo en los principales indicadores de rentabilidad, que se posicionan en el máximo histórico de los últimos periodos analizados, según se presenta a continuación:

La generación de la Compañía - medida a través del EBITDA anualizado - se posicionó en S/77.5 millones al 30 de junio de 2018 (+11.4% respecto al periodo previo). Por su parte, el margen EBITDA continúa reportando una tendencia creciente y se ubicó en 29.8% (25.5% en junio de 2017)

Por su parte, el Flujo de Caja Operativo (FCO) anualizado se ubicó en S/55.3 millones, mostrando un crecimiento de 32.0% respecto a junio de 2017 y manteniendo estabilidad (-0.8%) en relación a lo registrado en diciembre de 2017. Lo indicado, permitió que la cobertura que otorga el FCO y el EBITDA muestre una tendencia creciente, según se presenta 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	Jun.17	Dic.17	Jun.18
<b>ACTIVOS</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	10,621	12,979	14,735	14,186	13,205	17,933
Cuentas por cobrar comerciales, neto	43,452	52,121	58,171	47,275	55,971	58,259
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	888	56	8,001	4,368	20,256	21,472
Otras cuentas por cobrar, neto	1,863	1,542	1,380	1,707	2,093	1,456
Inventarios	5,187	6,130	7,278	7,364	5,404	6,959
Otros activos no financieros	1,773	636	2,054	942	2,063	1,301
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>63,784</b>	<b>73,464</b>	<b>91,619</b>	<b>75,842</b>	<b>98,992</b>	<b>107,380</b>
Inversiones financieras	197	196	0	0	0	0
Otras cuentas por cobrar, neto	2,387	2,387	2,549	2,387	254	242
Propiedades, planta y equipo, neto	391,936	399,551	414,707	413,218	421,071	428,876
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	0	0	10,056	10,156	10,231	10,358
Activos intangibles, neto	14,562	14,062	14,497	13,896	12,756	11,738
Otros activos no financieros	0	404	0	0	0	793
<b>Activo no Corriente</b>	<b>409,082</b>	<b>416,600</b>	<b>441,809</b>	<b>439,657</b>	<b>444,312</b>	<b>452,007</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>472,866</b>	<b>490,064</b>	<b>533,428</b>	<b>515,499</b>	<b>543,304</b>	<b>559,387</b>
<b>PASIVOS</b>						
Préstamos bancarios	18,388	20,369	63,570	49,019	71,364	74,033
Parte corriente de obligaciones financieras de MP	8,864	12,180	16,402	17,960	14,812	14,199
Cuentas por pagar comerciales	43,406	44,464	40,724	29,865	30,078	35,469
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	16	19	1,099	4,264	3,363	2,807
Impuesto a las ganancias por pagar	255	1,106	2,963	1,521	2,218	2,756
Beneficios a los empleados	4,903	7,535	8,510	8,566	5,937	6,556
Otras cuentas por pagar	4,966	11,867	10,194	8,163	11,572	10,317
Otras provisiones	3,238	1,527	2,327	9,856	9,585	2,838
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>84,036</b>	<b>99,067</b>	<b>145,789</b>	<b>129,214</b>	<b>148,929</b>	<b>148,975</b>
Obligaciones financieras	54,441	73,160	89,715	96,551	109,749	108,319
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	340	378	348	333	327	324
Otras cuentas por pagar	17,750	17,826	12,989	12,836	11,596	11,154
Otras provisiones	6,196	8,557	7,233	4,424	2,178	7,689
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	39,327	37,954	40,721	39,686	38,736	41,474
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>118,054</b>	<b>137,875</b>	<b>151,006</b>	<b>153,830</b>	<b>162,586</b>	<b>168,960</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>202,090</b>	<b>236,942</b>	<b>296,795</b>	<b>283,044</b>	<b>311,515</b>	<b>317,935</b>
Capital emitido	214,270	214,270	214,270	214,270	214,270	214,270
Prima de emisión	(12,845)	(12,845)	(12,845)	(12,845)	(12,845)	(12,845)
Otras reservas de capital	13,242	18,250	21,358	21,826	24,722	25,190
Resultados acumulados	34,145	14,837	(8,822)	-	(18,704)	-
Resultado integral	21,964	18,610	22,672	9,204	24,346	14,837
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>270,776</b>	<b>253,122</b>	<b>236,633</b>	<b>232,455</b>	<b>231,789</b>	<b>241,452</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>472,866</b>	<b>490,064</b>	<b>533,428</b>	<b>515,499</b>	<b>543,304</b>	<b>559,387</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES</b> (Miles de Soles)						
Ingresos operativos	287,349	330,316	366,652	184,898	359,430	178,729
Costos operativos	-200,636	-230,474	-256,731	-133,572	-249,124	-121,920
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>86,713</b>	<b>99,842</b>	<b>109,921</b>	<b>51,326</b>	<b>110,306</b>	<b>56,809</b>
Gastos de comercialización	-22,727	-28,333	-31,604	-16,303	-32,548	-17,012
Gastos de administración	-24,982	-29,551	-25,188	-12,462	-26,263	-14,804
<b>Ganancia Operativa</b>	<b>39,004</b>	<b>41,958</b>	<b>53,129</b>	<b>22,561</b>	<b>51,495</b>	<b>24,993</b>
Otros ingresos	858	1,496	3,651	2,461	6,338	4,008
Otros gastos	-4,762	-4,116	-6,725	-4,159	-5,232	-592
Ingresos financieros	4,488	2,738	3,785	1,436	3,477	1,631
Gastos financieros	-7,226	-9,543	-12,597	-6,845	-18,744	-6,336
Diferencia en cambio, neta	-2,154	-1,937	-361	265	171	-231.0
<b>Resultado antes de impuesto a las ganancias</b>	<b>30,208</b>	<b>30,596</b>	<b>40,882</b>	<b>15,719</b>	<b>37,505</b>	<b>23,473</b>
Impuesto a las ganancias	-8,244	-11,986	-18,210	-6,515	-13,159	-8,636
<b>Resultado integral del ejercicio</b>	<b>21,964</b>	<b>18,610</b>	<b>22,672</b>	<b>9,204</b>	<b>24,346</b>	<b>14,837</b>

## ELECTRO DUNAS S.A.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivo / Patrimonio	0.75	0.94	1.25	1.22	1.34	1.32
Deuda Financiera / Pasivo	0.40	0.45	0.57	0.58	0.63	0.62
Deuda Financiera / Patrimonio	0.30	0.42	0.72	0.70	0.85	0.81
Pasivo/ Activo	0.43	0.48	0.56	0.55	0.57	0.57
Pasivo Corriente / Pasivo	0.42	0.42	0.49	0.46	0.48	0.47
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.58	0.58	0.51	0.54	0.52	0.53
Deuda Financiera / EBITDA	1.40	1.69	2.27	2.35	2.62	2.54
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente (veces)	0.76	0.74	0.63	0.59	0.66	0.72
Prueba Acida (veces)	0.65	0.66	0.55	0.51	0.60	0.66
Liquidez Absoluta	0.13	0.13	0.10	0.11	0.09	0.12
Capital de Trabajo	-20,252	-25,603	-54,170	-53,372	-49,937	-41,595
<b>GESTIÓN</b>						
Gastos operativos / Ingresos	16.60%	17.52%	15.49%	15.56%	16.36%	17.80%
Gastos financieros / Ingresos	2.51%	2.89%	3.44%	3.70%	5.21%	3.55%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	53	52	54	48	57	53
Días promedio de Cuentas por Pagar	71	68	59	45	52	48
Días promedio de Inventarios	9	9	9	11	9	11
Ciclo de conversión de efectivo	-9	-7	4	14	15	16
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen bruto	30.2%	30.2%	30.0%	27.8%	30.7%	31.8%
Margen operativo	13.6%	12.7%	14.5%	12.2%	14.3%	14.0%
Margen neto	7.6%	5.6%	6.2%	5.0%	6.8%	8.3%
ROAA	4.57%	3.87%	4.43%	2.84%	4.52%	5.58%
ROAE	7.73%	7.10%	9.26%	6.16%	10.39%	12.65%
<b>GENERACIÓN</b>						
FCO	51,428	49,982	25,654	34,340	55,695	33,902
FCO anualizado	51,428	49,982	25,654	41,869	55,695	55,257
FCO/ Gasto Financiero (Ajustado)	9.58	6.50	2.41	3.46	3.88	3.99
FCO/ Servicio de Deuda	3.61	2.52	0.95	1.39	1.91	1.97
EBITDA	58,368	62,520	74,670	33,828	74,713	36,605
EBITDA anualizado	58,368	62,520	74,670	69,532	74,713	77,490
Margen EBITDA	20.3%	18.9%	20.4%	25.5%	20.8%	29.8%
<b>COBERTURAS</b>						
EBITDA/ Gastos Financieros Contables	8.08	6.55	5.93	3.58	3.99	4.25
EBITDA / Gastos Financieros (Ajustados) (1)	10.88	8.13	7.00	5.75	5.21	5.60
EBITDA / Servicio de Deuda	4.10	3.15	2.76	2.31	2.56	2.76
FCO / Gastos financieros	9.58	6.50	2.41	3.46	3.88	3.99
FCO / Servicio de deuda	3.61	2.52	0.95	1.39	1.91	1.97

(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 31.03.18)	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Emisor	(modificada) AA.pe	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>

\*\* Sesión de Comité del 28 de mayo de 2018.

**ANEXO II**

**Accionistas al 30.06.2018**

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

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

**Directorio al 30.06.2018**

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 30.06.2018**

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 Sciotto	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.