



ELECTROPERU S.A.

Lima, Perú

23 de abril de 2012

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
ELECTROPERU S.A. - Capacidad de Pago-	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.

"La clasificación que se otorga a los valores no implica recomendación para comprarlos, venderlos o mantenerlos".

-----Millones de Nuevos Soles-----					
	Dic.10	Dic.11	Dic.10	Dic.11	
Activos:	3,350.8	3,401.0	Patrimonio:	2,511.2	3,017.9
Pasivos:	839.6	383.1	ROAA:	6.21%	6.78%
Util.Neta:	209.5	228.9	ROAE:	8.84%	8.28%

Historia: Emisor ELECTROPERU S.A. → AA+.pe (asignada el 12.07.2010).

Al efectuar la evaluación se han utilizado estados financieros auditados de ELECTROPERU S.A.. al 31 de diciembre de 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011. Adicionalmente se ha incluido información proporcionada por la Empresa.

Fundamento: Como resultado del análisis efectuado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la clasificación AA+.pe otorgada a la capacidad de pago de ELECTROPERU S.A. (en adelante Electroperú S.A.). Dicha decisión se respalda en la capacidad de generación de flujos de la Empresa, la relevancia que mantiene en el SEIN como segunda empresa de mayor generación, así como la adecuada estructura financiera, la cual guarda correspondencia con las operaciones y el sector en el que opera.

Por otro lado se incorpora a la clasificación los riesgos climáticos inherentes a los que se ve expuesta la Empresa dada su alta dependencia del recurso hídrico, riesgo que se ve parcialmente mitigado por las obras de afianzamiento hídrico que se realizan aprovechando los embalses propios. Asimismo, se incorpora las limitaciones que ha venido enfrentando la Compañía para la ejecución de nuevos proyectos de generación orientados a diversificar su matriz energética. Respecto a esto último, cabe precisar que la eventual incorporación de nuevas fuentes de generación permitiría acotar los riesgos climáticos a los cuales se ve expuesta su operación.

Electroperú S.A. es una empresa de generación eléctrica estatal de derecho privado de propiedad del Fondo Consolidado de Reservas Previsionales¹(FCR) y del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE). La administración de las acciones de propiedad del FCR se encuentra a cargo del FONAFE,

¹ El Fondo Consolidado de Reservas Previsionales FCR, con carácter intangible y personería jurídica de derecho público, administra el pago de las pensiones de cada uno de los regímenes que comprende a los trabajadores cesados de empresa privatizadas o liquidadas; por lo que a estos fondos no ingresan nuevos participantes, excepto aquellos que realizan proceso judicial con este fin. La Ley N° 27617, que dispone la reestructuración del Sistema Nacional de Pensiones del Decreto Ley N° 19990 y que modifica los Decretos Leyes N° 19990; N° 20530 y la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, se establece la incorporación, con carácter pensionable, en el Sistema Nacional de Pensiones –SNP, del importe anual de la bonificación del Fondo Nacional de Ahorro Público – FONAHPU, otorgada a los pensionistas del SNP.

quien ejerce los derechos políticos del accionista, mientras que los derechos económicos de estas acciones son destinados al FCR para el pago de pensiones de los jubilados del Decreto Ley N°19990.

Al 31 de diciembre de 2011, Electroperú es una de las principales empresas generadoras de energía eléctrica del país, y la primera generadora de fuente hídrica. Al cierre del ejercicio 2011 la Empresa participó con el 20.6% de la producción total del SEIN, siendo sólo superada por Edegel, empresa que cerró el 2011 con una participación en la generación de 23.2%.

En términos financieros Electroperú presenta una holgada capacidad de generación y una estructura financiera adecuada, favorecida por la cancelación de las deudas que mantenía vigentes hasta el ejercicio 2010 con el MEF y FONAFE (esta última originada por la Liquidación de Electrolima). Pese a ello, dado que Electroperú constituye un activo estratégico del Estado Peruano la Empresa se encuentra afecta a la asignación de encargos específicos por parte del Gobierno Peruano, a fin de asegurar el equilibrio del sistema y la mayor demanda de energía eléctrica que viene experimentando el país. No obstante, estos encargos podrían eventualmente vulnerar el equilibrio financiero de la Compañía, toda vez que la viabilidad económica y comercial de dichos encargos no cuentan con evaluaciones técnicas ni financieras previas a su asignación.

A la fecha de la presente evaluación Electroperú mantiene vigente los siguientes encargos:

(i) Decreto de Urgencia N°037-2008, mediante el cual el Estado Peruano facultó a Electroperú para la contratación de unidades de generación adicional para asegurar el equilibrio del sistema ante eventuales requerimientos de generación adicional, ya sea por la salida de alguna unidad del sistema o por requerimientos adicionales de la demanda.

(ii) Proyecto de la Central Térmica de Quillabamba: encargo por instrucción de ProInversión mediante el cual

Electroperú será responsable de la implementación de una central térmica en la localidad de Quillabamba en el marco del Proyecto Gaseoducto del Sur y el Polo Petroquímico, proyecto que incorpora la construcción de la mencionada central, la cual tendría una potencia aproximada de 200 MW.

(iii) Compromisos asignados a Electroperú por ProInversión, asociados a la compra parcial de energía de los proyectos hidroeléctricos a desarrollarse por: i) Empresa de Generación Huallaga; ii) Empresa Hidroeléctrica del Cusco y iii) Cerro del Águila. Dicha energía, por un total de 554 MW sería adquirida a partir del 2016. Si bien los contratos antes mencionados, tienen tarifas y capacidades ya pactadas que podrían comprometer los resultados de la Empresa, actualmente, según lo señalado por la Gerencia, se vienen dando conversaciones con FONAFE a fin de convenir un mecanismo de colocación de la energía a ser adquirida de dichas centrales, con la finalidad de no perjudicar el equilibrio económico de la Empresa.

Respecto a los resultados financieros de Electroperú al cierre del ejercicio 2011, se observó una caída en el nivel de ingresos derivado de los contratos firmados con empresas distribuidores (mediante el mecanismo de negocia-

ción bilateral que establece como precio tope la tarifa en barra) y la firma durante el 2011 de nuevos contratos de suministro con clientes libres a menores precios, pese a ello se aprecia una mejora del margen bruto, resultado de una mayor contracción del costo de ventas, producto de la menor compra de energía en el COES durante el ejercicio. En línea con lo antes señalado, el margen bruto de la Empresa se elevó de 38% a 45% entre diciembre de 2010 y 2011, mientras que el margen neto registró la misma tendencia al pasar de 20% a 24% en el mismo periodo. Dichos resultados permitieron a Electroperú, obtener a la fecha de evaluación, una rentabilidad sobre activos (ROAA) y sobre patrimonio (ROAE) de 6.8% y 8.3% respectivamente (6.2% y 8.8% a diciembre 2010). Finalmente, la clasificación se mantiene bajo presión dado que ésta resulta susceptible de ser modificada en caso no se logre concretar un mecanismo que permita a la Compañía lograr una contraparte en los contratos de compra de energía asignados, y/o en caso se le asignen nuevos encargos que pudieran afectar la estructura económica que actualmente ostenta la Empresa o que afectasen el equilibrio económico financiero de la misma.

Fortalezas

1. Empresa de generación hidroeléctrica de mayor producción de energía limpia del país.
2. Bajo costo de generación de energía que le otorga prioridad en el despacho.
3. Contratos de suministro de electricidad de mediano y largo plazo que garantizan la estabilidad de sus ingresos.
4. Profesionalismo y experiencia de los trabajadores en el sector de energía.

Debilidades

1. Dependencia y concentración en generación hídrica.
2. Contingencias legales.
3. Injerencia política que podría afectar el normal desarrollo de la Compañía.

Oportunidades

1. Crecimiento de la demanda de energía.
2. Potencial de desarrollo de nuevos proyectos de inversión.

Amenazas

1. Injerencia política sobre las decisiones comerciales de la Empresa.
2. Asignaciones que pudieran impactar negativamente en la estructura financiera de la Empresa.
3. Ingreso de nuevas empresas a la generación eléctrica en el corto y mediano plazo.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

ELECTROPERU S.A. fue creada el 05 de setiembre de 1972 como empresa pública del sector eléctrico, su estatuto legal fue modificado el 04 de marzo de 1981 mediante Decreto legislativo N°41, convirtiéndola en una empresa estatal de Derecho Privado. Actualmente su actividad consiste en la generación y venta de energía y potencia a compañías de distribución de servicio público de electricidad, a clientes finales y a otras empresas generadoras dentro del territorio nacional que forman parte del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) del cual esta última es integrante (mercado spot).

El capital social de Electroperú S.A. se encuentra constituido por tres tipos de acciones. Las acciones clase C que se detallan son resultado de la capitalización de deuda correspondiente a la obligación que se mantenía a favor de FONAFE derivada de la liquidación de Electrolima S.A. la cual por decisión adoptada en JGA de fecha 28 de enero de 2011 fue capitalizada manteniendo a la fecha de elaboración del informe de evaluación la siguiente distribución:

Tipos de Acciones	Monto (en miles)	Porcentaje
Acciones Clase A - FCR	1,479,831	68%
Acciones Clase B - FCR	216,266	10%
Acciones Clase C - Fonafe	466,557	22%
Total	2,162,654	100%

Fuente: ELECTROPERU S.A.

Las acciones clases A y B son de propiedad del FCR, las que por mandato de la Ley N°27319 del 22 de julio de 2000, son administradas por FONAFE, quien ejerce los derechos políticos del accionista, mientras que los derechos económicos de estas acciones son destinados al FCR para el pago de las pensiones.

Desde el mes de setiembre de 2006 el 10% de las acciones (clase B) representativas de capital social de Electroperú S.A. listan en la Bolsa de Valores de Lima.

Directorio

El Directorio de ELECTROPERU S.A. está constituido por miembros dependientes los cuales son nombrados por FONAFE. La composición del mismo al cierre del ejercicio 2011 es como sigue:

Directores	Cargo
David Abraham Grandez Gomez	Presidente del Directorio
Jose Guillermo Quiñones Huldish	Vicepresidente
Jose Francisco Estrada Contrina	Director
Marco Antonio Nuñez Del Prado Coll Cárdenas	Director
Jesús Valentin Ramírez Gutiérrez	Director
Jorge Fernando Guzmán Yangato	Director

Fuente: ELECTROPERU S.A.

Plana Gerencial

Al 31 de diciembre de 2011 la plana gerencial se encuentra conformada por los siguientes ejecutivos:

Gerente	Cargo
Sr. César Raúl Tengan Matsutahara	Gerente General
Sr. José Barbe Pflucker	Gerente de Producción
Sr. Carlos Torres Tuesta	Gerente Comercial
Sr. Luis Guillermo Horna Díaz	Gerente de Proyectos
Sr. Germán Velásquez Salazar	Gerente de Administración y Finanzas

Fuente: ELECTROPERU S.A.

OPERACIONES

Instalaciones

ELECTROPERU S.A. para el desarrollo de sus operaciones cuenta con dos centrales hidroeléctricas que conforman el Complejo Hidroeléctrico Mantaro, con una capacidad conjunta instalada de 1,008 MW y una central térmica ubicada en el departamento de Tumbes con una capacidad instalada de 18.7 MW. Adicionalmente, Electroperú tiene contratado con terceros la provisión de servicios de generación adicional para el SEIN por la cual opera central de Emergencia en la S.E. Trujillo Norte con una capacidad de generación de 62MW, la operación de la misma se viene realizando en el marco del D.U.037-2008 el cual faculta a la empresas generadoras en las que el Estado tenga participación mayoritaria a contratar unidades de generación adicional para poder abastecer al sistema de ser necesario.

Complejo Hidroeléctrico Mantaro: Conformado por la represa Tablachaca y el túnel que permiten el funcionamiento de dos centrales hidroeléctricas: Central Hidroeléctrica Santiago Antúnez de Mayolo y la Central Hidroeléctrica de Restitución.

Central Hidroeléctrica Santiago Antúnez de Mayolo (SAM), entró en funcionamiento comercial en el año 1973, actualmente cuenta con una potencia instalada de 798MW. La central aprovecha el caudal de las aguas del río Mantaro que son almacenadas en la represa de Tablachaca, la cual cuenta con una capacidad de almacenaje de 7 millones de m³ y conducidas a la central mediante un túnel de aducción de 20 Km.

Central Hidroeléctrica de Restitución, La central fue construida en 1985, se alimenta de las aguas turbinadas de la central SAM la cual se canaliza a través de un puente-ducto de 93 metros de largo y 5 metros de diámetro, que empalma con un túnel de aducción de 790 metros de longitud y llega hasta la margen izquierda del río Mantaro desde donde son devueltas las aguas represadas en Tablachaca. Consta de tres turbinas de 70 MW cada una lo que permite una producción total de 210 MW de potencia. Esta central es tele-comandada remotamente desde la sala de control principal de la Central SAM.

Central Térmica de Tumbes: Tiene una potencia instalada de 18.7 MW y utiliza petróleo residual.

Mantenimiento

ELECTROPERU S.A. realiza actividades de mantenimiento de las instalaciones del Centro de Producción Mantaro que comprende mantenimientos preventivos, controles sistemáticos y *overhauls* programados, los que han permitido garantizar la confiabilidad de las instalaciones alcanzando un índice de disponibilidad promedio de aproximadamente 95.8%.

Al año de inicio de operaciones del Complejo Mantaro (1973) se inspeccionó -con paralización de producción y desagüe completo- las condiciones internas del túnel de aducción (perforado en roca viva con revestimiento de concreto y blindado en su último tramo); habiéndose realizado en el año 1998 una inspección parcial del mismo con paralizaciones de las centrales. A partir del 2009 la empresa monitorea las condiciones de operación a

través del sistema automático de pérdidas de carga en el túnel de aducción.

Proyectos e Inversiones

Al cierre del ejercicio 2011 el plan de inversiones de Electroperú totalizó S/.24.2 millones de los cuales S/.15.1 millones fueron destinados a la realización de proyectos de inversión, mientras que S/.9.1 millones a gastos de capital no relacionados a proyectos. En lo que respecta al plan de inversiones, los principales proyectos de Electroperú incluyeron la mejora en la confiabilidad y disponibilidad de los grupos de generación mediante la asignación de recursos para la modernización de las instalaciones y equipos, así como incremento de la producción de energía mediante trabajos de regulación hídrica. Entre los principales proyectos que de la empresa destacan los siguientes:

(i) El proyecto Integral de Embalse Tablachaca, orientado a minimizar las restricciones de la operación del sistema de captación –aducción del embalse con la finalidad de garantizar la potencia y la producción de energía en el complejo Mantaro.

(ii) Proyecto de afianzamiento hídrico a través de la Presa Cuenca media Río Pachacayo y Cuenca Río Huari, orientado a incrementar el afianzamiento hídrico de las centrales del Complejo Mantaro mediante la regulación de cuatro lagunas: Calzada, Caullau, Lacsacolla y Abascocha.

(iii) Central Térmica San Juan, proyecto que se encuentra en etapa de pre-inversión. El objetivo es construir una Central Térmica dual (biodiesel y/o gas natural) para incrementar la capacidad de contratación de energía firme anual de Electroperú e incrementar la capacidad de reserva del SEIN.

En relación a este último proyecto, en el mes de agosto de 2011 se suscribió el contrato de suministro de electricidad con Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A por un plazo de quince años a partir del mes de julio de 2014, entre las cláusulas principales se estipula la construcción de la C.T. de Reserva de 200 MW a cargo de la mencionada empresa.

(iv) Central Térmica de Quillabamba cuyo objetivo consiste en la instalación de una central termoeléctrica a gas natural de una potencia de 200MW y su sistema de transmisión asociado para conexión al SEIN en la región sur del país. Se tiene previsto que la ubicación de esta central sea en la localidad de Quillabamba a fin de utilizar el gas natural de camisea.

Estrategia de Negocios y Política Comercial

El objetivo estratégico de Electroperú consiste en mejorar la disponibilidad y confiabilidad de los equipos de generación para incrementar la productividad y garantizar el suministro de energía eléctrica. Asimismo, busca generar un portafolio de clientes que permita maximizar los márgenes de la empresa.

La política comercial de ELECTROPERU S.A. prioriza la contratación máxima de la potencia firme disponible a largo plazo a efectos de otorgarle mayor estabilidad a los ingresos de la empresa. En tal sentido, al mes de diciembre de 2011 la empresa mantuvo un 93.0% de la potencia

contratada. Durante el primer semestre de 2011, Electroperú participó de nuevas licitaciones de corto plazo y negociaciones con clientes libres a fin de colocar potencia en los tramos cortos. En línea con lo antes señalado a la fecha del presente informe, Electroperú mantiene vigentes contratos de negociación bilateral con empresas distribuidoras –a precios regulados- y con clientes libres.

Sistemas de Gestión

ELECTROPERU S.A. cuenta con tres certificaciones: Sistema de Gestión de Calidad: ISO 9001:2008, Sistema de Gestión ambiental ISO14001:2004 y OHSAS 18001:2007. Es de mencionar que estas normas aseguran la implementación de procedimientos para cada una de las áreas certificadas. En el caso del Sistema de Gestión de Calidad, la certificación permite que la generación de electricidad cumpla con los requisitos técnicos establecidos en la Norma Técnica de Calidad del Servicio Eléctrico del Ministerio de Energía y Minas. Asimismo, el sistema de gestión ambiental se encuentra orientado a prevenir la contaminación y minimizar la generación de residuos así como a la preservación del medio ambiente. El sistema de gestión de seguridad y salud ocupacional (S y SO) se encuentra orientado a eliminar o minimizar los riesgos para el personal y otras partes interesadas que puedan estar expuestas a peligros S y SO asociados con sus actividades y permita mejorar su desempeño. Adicionalmente, Electroperú cuenta con Código de Buen Gobierno Corporativo, de acuerdo al Código marco de Buen Gobierno Corporativo de Empresas del Estado.

En el mes de abril de 2011, la empresa certificadora Bureau Veritas realizó la Auditoría de Recertificación de la Norma ISO 9001:2008 y las Auditorías de Seguimiento para las Normas OHSAS 18001:2007 y ISO 14001:2004.

Durante el mes de septiembre de 2011, la empresa logró obtener el nivel máximo A+ de los estándares internacionales del Global Reporting Initiative (GRI), logrando así ser una de las primeras empresas del Perú con este máximo nivel, habiendo sido certificada a través del Third-Party-Checked, el GRI-Checked, y siendo auditada por la empresa Bureau Veritas del Perú.

Contingencias

Al 31 de diciembre de 2011 se observa un incremento en el número de procesos legales vigentes de la empresa los cuales ascendieron a 471 por un total de S/.788.7 millones (391 procesos legales por un monto estimado de S/.859.7 millones a diciembre de 2010). De dicho total, el 78% viene siendo atendido por asesores externos, mientras que la diferencia está siendo evaluada de manera interna, según lo antes señalado Electroperú ha provisionado por S/.54.3 millones por concepto de contingencias tomando en consideración aquellos procesos cuyo resultado considera que pueden resultar desfavorables para la empresa, el monto provisionado por dicho concepto a diciembre de 2010 ascendió a S/.38.9 millones.

Adicionalmente a los importes antes señalados, Electroperú mantiene en trámite una pretensión de ejecución de una acción de amparo interpuesta por el Sindicato de Trabajadores de Electroperú S.A. contra la aplicación de los Decretos Supremos N°057-90-TR y N°107-90-PCM

que dejaban sin efecto el reajuste automático de las remuneraciones pactadas por Convenio Colectivo. No obstante en base a la opinión de la Oficina de Asesoría Legal, la ejecución de dicha acción resulta difícil.

La SUNAT ha fiscalizado el Impuesto a la Renta e Impuesto General a las Ventas de los ejercicios 2001 al 2006. Como resultado de dichas fiscalizaciones se emitieron Resoluciones de Determinación y Multas por los años 2001, 2002 y 2003, por las cuales Electroperú ha presentado un Recurso de Apelación ante el Tribunal Fiscal, el cual mediante la RTF-18845-10-2011 ha resuelto parcialmente favorable y por la cual la empresa ha registrado una provisión por S/.14.7 millones. En lo que respecta a los ejercicios 2004 y 2005, Electroperú decidió cancelar la deuda determinada por la SUNAT. Por el 2006, durante el ejercicio 2011 la empresa ha realizado pagos ascendentes a S/.7.1 millones por concepto de tributos, multas e intereses, por los cuales ha presentado una Declaración Jurada de Renta Rectificatoria. Sobre dicha revisión, la Compañía no ha aceptado reparos observados por S/18.4 millones, encontrándose a la espera de que la SUNAT emita las Resoluciones de Determinación y Multas para interponer Recursos de Reclamación, por los cuales en enero de 2012 la Empresa presentó un Recurso de Apelación ante el Tribunal Fiscal.

Otra Contingencia corresponde a las resoluciones de determinación y multa emitidas por la Municipalidad de Colcabamba correspondientes al impuesto predial de los años 2003 al 2007 por un total de S/.19.1 millones, dicha acción se encuentra en apelación ante el Tribunal Fiscal a la espera de resolución.

En lo que respecta a contingencias operativas asociadas al adecuado funcionamiento del túnel de abducción, la empresa cuenta al respecto con un informe de inspección y análisis de riesgo elaborado por la Corredora de Seguros Willis cuyas conclusiones señalan que las instalaciones están en buen estado y funcionando. No obstante, dicha evaluación presenta algunas recomendaciones referida a la vigilancia con cámaras de control remoto respecto a la presa y a las centrales mismas. Si bien dicho informe no contiene una opinión específica respecto de las condiciones actuales de operación del túnel, la empresa tiene un sistema de monitoreo automático que le permite inferir las circunstancias bajo las cuales este opera. Sería recomendable contar con herramientas tecnológicas capaces de identificar las condiciones de operación internas del mismo a fin de prever cualquier posible contingencia.

Marco Regulatorio

Las actividades del Sector Eléctrico se regulan principalmente por el DL N°25844, Ley de Concesiones Eléctricas (LCE), la cual se encuentra reglamentada por el Decreto Supremo N°009-93 EM y sus modificatorias. Mediante esta ley se eliminó el monopolio que mantenía el Estado y se establecieron las bases para desarrollar las actividades de transmisión y distribución de energía con el objetivo de asegurar las condiciones para mantener la eficiencia de mercado, permitiendo un régimen de libre fijación de precios por parte de las generadoras y el establecimiento de un sistema de precios regulados para aquellos actores que su naturaleza lo exijan por constituir monopolios naturales.

Esta norma fue modificada por la Ley N°28832 (2008), Ley para Asegurar el Desarrollo Eficiente de la Generación Eléctrica. Los principales aspectos que regula incorporan:

- Establecimiento de licitaciones para el suministro de electricidad como mecanismo efectivo para el abastecimiento de energía. A partir de la vigencia de la Ley, las empresas concesionarias de distribución conjuntamente con los Clientes Libres (si es que así lo decidieran), pueden convocar a licitaciones para asegurar la contratación de la demanda futura de energía eléctrica.
- Cambios en la estructura orgánica del COES incorporando a las distribuidoras y a los usuarios libres.
- Modificación del marco regulatorio de Transmisión.
- La participación en el mercado de corto plazo de generadores y distribuidores (por sus clientes libres) y grandes usuarios (aquellos que tienen una potencia contractual de 10MW), o a las agrupaciones de usuarios libres cuya potencia contratada total sume por lo menos, 10 MW.

Asimismo durante el 2008 y 2009 se emitieron diversas normas legales a fin enfrentar las dificultades que atravesaba el sector tales como (i) retiros de electricidad sin respaldo contractual por parte de las distribuidoras, (ii) saturación del ducto de gas natural que abastecía a las centrales térmicas y (iii) condiciones climáticas que afectaban los niveles hídricos y por ende la capacidad de generación de las centrales que operan en base a este recurso.

Asimismo, el D.U. N°049-2008 estableció que los retiros sin contrato serían distribuidos entre los generadores en proporción a su energía firme eficiente anual disponible. Estos retiros serían facturados a Tarifa Barra y la energía debía ser adquirida en el mercado Spot a CMgI². La diferencia entre estos precios sería asumida por la demanda a través de un cargo adicional en el Peaje.

Decreto Legislativo N°1041 que establece la redistribución eficiente de la capacidad de transporte del gas disponible durante períodos de congestión, aplicándose en estos casos un costo marginal de corto plazo idealizado sin considerar dicha congestión.

Mediante D.U.037-2008 el Estado facultó la contratación de unidades de generación adicional por parte de las empresas generadoras en las que el Estado tenga participación mayoritaria. A través de la Resolución Ministerial N°412-2008-MEM se encargó a Electroperú adoptar las acciones necesarias para operar la capacidad adicional de generación para el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) hasta 300 MW, con el fin de asegurar una reserva que contribuya a garantizar el abastecimiento de la demanda durante el período 2009-2010. Los costos en que incurra Electroperú por este encargo son recuperados íntegramente según el procedimiento fijado por OSINERGMIN para tales efectos.

² Costo Marginal Idealizado, lo determina el Ministerio de Energía y Minas considerando que no existe restricción en la producción o transporte de gas natural ni de transmisión de electricidad. El CMgI fue fijado en S/. 313.5 MWh.

Mediante D.U.049-2011 la vigencia del D.U.037-2008 ha sido ampliada hasta el 31 de diciembre de 2013. Los costos en que incurra Electroperú S.A. por la generación adicional para el SEIN serán recuperados en su integridad según el procedimiento aplicado por OSINERGMIN, el D.S. 031-2011-EM (que reglamenta el D.U.037-2008) y el D.S. 02-2012-EM (publicado el 01 de febrero de 2012) que modifica el D.S. 031-2011-EM y establece la recuperación de los costos incurridos en un plazo de hasta 24 meses de presentado el informe de costos por Electroperú S.A. a OSINERGMIN.

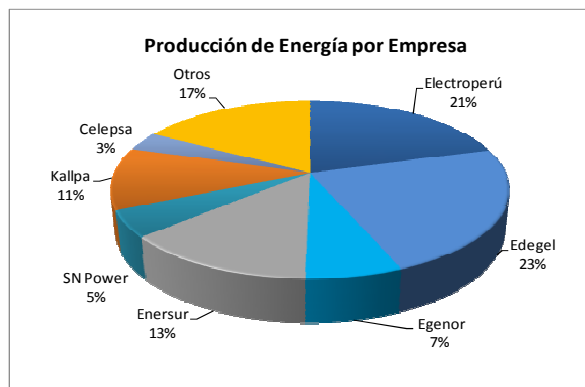
Los Decretos Legislativos N°.1002, 1041 y 1058, los cuales incentivan los proyectos de inversión que utilicen energía renovable considerándose como tal los recursos hídricos, eólicos y geotérmicos. A fin de promover el desarrollo de este tipo de proyectos, las normas correspondientes a dichos decretos otorgan beneficios tales como: depreciación acelerada, traslado de costos de transmisión a los consumidores y un premio a las subastas, entre otros.

El Decreto de Urgencia N°023-2009, por su parte, prioriza la asignación de los volúmenes de gas natural destinado hacia las centrales más eficientes. A través del Decreto Urgencia N°109-2009 se dictaron disposiciones para facilitar la exportación temporal de electricidad a Ecuador, que sería suministrada por Electroperú S.A. Todos los costos asociados serían pagados por Ecuador. El resultado neto de esta operación permitió compensar parte de los costos derivados del DU.037-2008.

Operaciones

La disponibilidad hídrica de Electroperú proviene de la cuenca del río Mantaro, la cual se alimenta a su vez de dos vertientes: la Oriental y Occidental. El año 2011 se caracterizó por ser un año “muy húmedo” Lo que permitió a Electroperú en este periodo de “avenida” almacenar un total de 212.1 millones de metros cúbicos (volumen que se encuentra favorecido por los recursos hídricos generados por represamientos propios), logrando cubrir casi al 100% la capacidad útil de almacenamiento (212.7 millones de metros cúbicos). La disponibilidad hídrica antes señalada permitió una generación total de 7,087.0 GWh, permitiendo a la empresa generar el 20.6% del total de energía producida por el sector al cierre del ejercicio 2011.

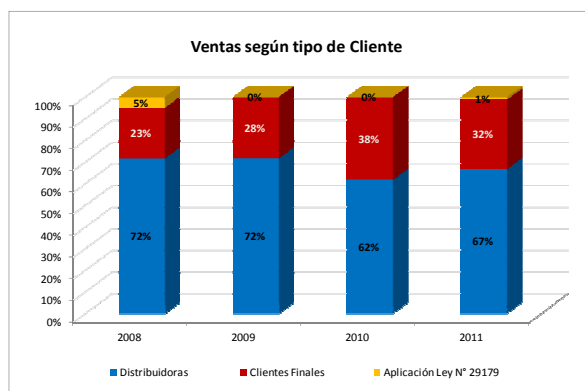
En línea con lo antes señalado, Electroperú se mantiene como una de las principales empresas generadoras de energía eléctrica del país. Así, al 31 de diciembre de 2011 la producción total de Electroperú fue sólo superada por Edegel, empresa que aportó al SEIN el 23.1% del total de energía eléctrica del sistema, consolidándose así como la segunda empresa generadora en importancia en el sistema interconectado y la primera de capitales estatales tal y como se muestra en el siguiente gráfico:



Fuente: COES

De la totalidad de energía neta generada (sin considerar generación adicional) al cierre del ejercicio 2011 (4,545 GWh) un 69.5% de dicho total fue destinada al suministro de clientes regulados con contrato (empresas distribuidoras), un 29.2% fue orientada a la atención de clientes libres, mientras que el remanente (1.3%) correspondió a la aplicación del D.U. 049-2008 (retiros sin contratos por empresas distribuidoras).

Es de mencionar que la producción de energía por parte de Electroperú en el 2011 fue superior en 0.24% en relación al ejercicio 2010, como resultado de la mayor producción de la Central Térmica de Emergencia de Trujillo Norte, la cual despacho energía al SEIN a fin de cubrir la mayor demanda, esto en vista de las indisponibilidades correspondientes a otras unidades generadoras del sistema. En contraparte, la producción de la Central Térmica de Tumbes redujo su producción en 47.7% como resultado de la indisponibilidad de una de sus unidades.



Fuente: ELECTROPERU S.A. / Elaboración: Equilibrium

ANÁLISIS FINANCIERO

Rentabilidad y Generación de Efectivo

Considerando que la mayor parte de la generación de Electroperú es de origen hídrico, los niveles de ingresos se encuentran estrechamente ligados a factores tales como disponibilidad hídrica y los niveles de contratación mantenidos por la empresa en concordancia con su política y estrategia comercial.

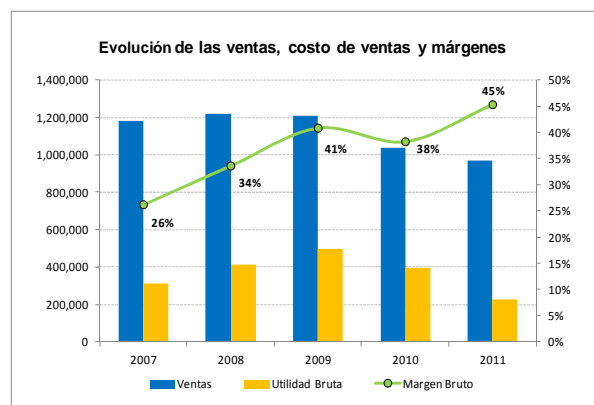
En los ejercicios comprendidos entre diciembre 2008 y 2011, las fluctuaciones en la estructura de ingresos de Electroperú reflejan la situación que ha venido afrontando el sistema eléctrico durante dicho periodo, y los diferentes

encargos asignados a Electroperú a fin de asegurar el equilibrio del sistema y el abastecimiento de energía eléctrica del país. No obstante, la capacidad de generación de la empresa a la fecha del presente análisis se mantiene estable, registrando una estructura financiera apropiada y acorde con el sector en la que opera.

Así, al cierre del ejercicio 2011 los ingresos de Electroperú correspondiente a venta de energía totalizaron S/.971.2 millones, reduciéndose en 7% respecto a diciembre de 2010. Dicha caída responde al proceso de contratación con empresas distribuidoras realizado por Electroperú durante el 2011, el cual fue pactado mediante mecanismos de negociación bilateral que establece como precio tope la tarifa en barra. Asimismo, se incorpora a la estructura de ingresos la firma de nuevos contratos de suministro con clientes libres a precios menores, lo cual explicaría la disminución de los ingresos en relación al ejercicio 2010.

En cuanto al costo de ventas, este se redujo en 17% pasando de S/.641.4 millones a S/.530.5 millones entre diciembre 2010 y 2011, esto derivado de la disminución en el volumen de compras de energía al COES y a terceros, éste último relacionado al decreto de urgencia N°109-2009 correspondiente a la exportación temporal de electricidad al Ecuador, el cual se mantuvo vigencia hasta el 30 de abril de 2010, no existiendo gasto asociado a dicho concepto durante el 2011.

Como resultado de la mayor reducción del costo de ventas en relación a los ingresos, al cierre del ejercicio 2011 se aprecia un repunte en el margen bruto de la compañía, el cual pasó de 38% a 45% entre diciembre de 2010 y 2011 tal y como se aprecia en el gráfico siguiente:



Fuente: ELECTROPERU S.A.

Respecto a la evolución de gastos operativos, si bien estos han mantenido históricamente una participación relativa promedio de 6% en relación a los ingresos, se aprecia un repunte de los mismos a diciembre de 2011, donde estos pasaron a representar un 10%. Dicha evolución, corresponde a un mayor gasto por concepto de estimación de cuentas de cobranza dudosa las cuales de manera consolidada totalizaron a la fecha de evaluación S/.8.3 millones. Adicionalmente, se observa un crecimiento relevante asociado a otros gastos, correspondiente a una provisión realizada para contingencias judiciales ascendente a S/.18.2 millones y tributos, intereses y multas fiscales por S/.14.7 millones (S/.4.7 millones a diciembre de 2010), que se encuentra ligada a una Resolución del Tribunal

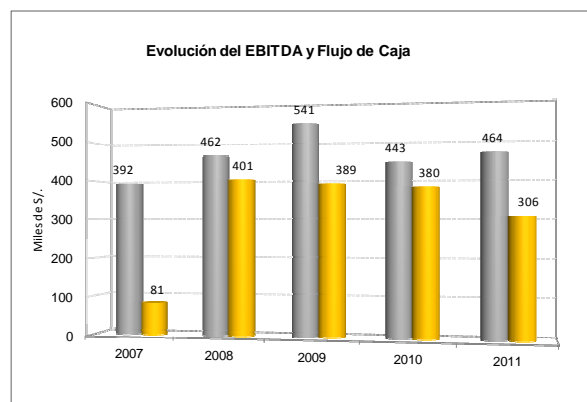
Fiscal por reparos tributarios correspondientes a los ejercicios 2001, 2002 y 2003.

Lo antes señalado, así como el incremento en el saldo de ingresos financieros resultado del interés aplicado a cuentas por cobrar permitió a Electroperú cerrar el ejercicio 2011 con una utilidad de S/.228.9 millones lo que representa un crecimiento de 9% con respecto al ejercicio 2010 (S/.209.5 millones), lo que a su vez representa un crecimiento del margen neto el cual se elevó de 20% a 24% en dicho periodo.

Es de mencionar que Electroperú mantiene una alta capacidad de generación, la cual se ve favorecida por las fuentes que utiliza para producir energía eléctrica, otorgándole así prioridad en el despacho al SEIN y una participación constante en el despacho al sistema. No obstante, en el largo plazo de mantenerse las limitaciones que actualmente enfrenta la empresa para realizar nuevas inversiones y desarrollar nuevos proyectos que le permita diversificar su matriz energética, se prevé una reducción progresiva en su participación en el sistema, ya sea por el crecimiento en la capacidad de producción de otras empresas generadoras o por la incorporación de nuevos actores en el mercado.

Adicionalmente, la capacidad de generación de Electroperú puede también verse comprometida por la asignación de encargos por parte de las autoridades que pudieran impactar negativamente en los resultados de la empresa, pero que deberán ser atendidos a fin de preservar el equilibrio del sistema ante un eventual crecimiento de la demanda o la salida de despacho de alguna unidad por alguna contingencia.

A la fecha de evaluación, Electroperú mantiene una amplia y holgada capacidad de generación de flujos. Lo antes señalado se ve reflejado en el EBITDA de la empresa y flujo de caja operacional (que no considera variaciones de capital de trabajo), el cual ha sido consistente y amplio, tal como se muestra a continuación:



Fuente: ELECTROPERU S.A.

Como resultado de los niveles de generación logrados, la empresa mantiene consistentemente amplios indicadores de cobertura de gastos financieros y una relación deuda financiera neta /EBITDA adecuada, lo que refleja la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones en plazos menores a un año.

Endeudamiento y Solvencia

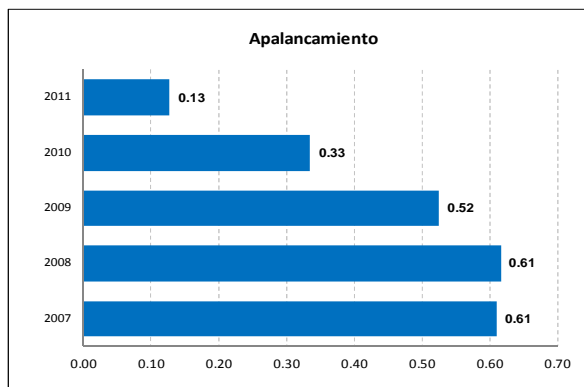
Hasta diciembre de 2010, la deuda de Electroperú incorporaba principalmente por dos operaciones extraordinarias:

i) La conciliación de Deuda entre Electroperú S.A. y el Tesoro Público y otras entidades financieras del exterior. El reconocimiento final fue por un total de US\$ 1,040.6 millones de los cuales US\$698.6 millones se capitalizaron y US\$342.0 millones quedó como saldo de la deuda al cierre de 1999. La deuda ha sido amortizada de acuerdo al cronograma establecido (cuotas semestrales en un plazo de 18 años) y a una tasa de interés de 7% anual. Este pasivo se canceló el 04 de enero de 2010.

ii) Deuda relacionada con la adquisición de acciones representativas de capital de ciertas subsidiarias de la empresa Electrolima S.A. efectuada en 1997 y cuyo costo fue de S/.472.9 millones. A continuación las acciones fueron transferidas al sector privado y a FONAFE con cargo al patrimonio. Posteriormente, en julio de 2009 la Junta General de Accionistas de Electrolima S.A. en Liquidación transfirió a FONAFE (su accionista principal) la cuenta por cobrar a ELECTROPERU S.A. por S/.466.6 millones. Este pasivo, representó hasta el 30 de diciembre de 2010 el 70.8% del total de deuda vigente. En Junta General de accionistas de la empresa de fecha 28 de enero de 2011, FONAFE instruyó la capitalización de esta deuda por lo cual pasa a ser accionista de la misma con una participación de 21,57%.

Según lo antes señalado, Electroperú ha realizado la cancelación de sus principales deudas, permitiendo así la mejora significativa de la estructura financiera de la Empresa y mayor holgura en los indicadores de solvencia, cobertura de gastos financieros y de servicio de deuda.

A la fecha del presente informe Electroperú mantiene una estructura patrimonial sólida la cual se ha venido fortaleciendo a través de los años, así se observa que al 31 de diciembre de 2011 el patrimonio de la empresa financia el 89.7% del total de activos (74.9% al cierre del ejercicio 2010). Adicionalmente, la disminución en los niveles de deuda antes señalados y el incremento del patrimonio han permitido que los principales indicadores de endeudamiento de la empresa presente una tendencia decreciente tal y como se presenta en el siguiente gráfico:



Fuente: ELECTROPERU S.A.

No obstante, se mantiene latente la posibilidad de que la estructura antes mencionada varíe en línea con los posibles encargos a ser asumidos por Electroperú, los que se encuentran asociados a la implementación de nuevas centrales, considerando que la empresa, al ser un activo estratégico del Estado, es la designada a mantener el equilibrio del sistema, asegurando una generación suficiente para cubrir los requerimientos del país.

Liquidez

Electroperú mantiene una estructura financiera flexible derivada de la alta capacidad de generación de efectivo y del acceso vigente al mercado financiero.

Los indicadores de liquidez y flujo generado de operaciones entre deuda financiera de corto plazo se mantienen en niveles adecuados, permitiendo a la empresa afrontar sus obligaciones de corto plazo de manera holgada. Al cierre del ejercicio 2011, como resultado de la cancelación de la deuda con el MEF durante el ejercicio 2010 y la capitalización de la deuda que se mantenía con FONAFE resultante de la liquidación de Electrolima, la empresa mantiene la totalidad de la caja disponible, registrando los siguientes indicadores de liquidez al 31 de diciembre de 2011:

	2007	2008	2009	2010	2011
Liquidez General	1.61	1.71	0.97	1.29	1.60
Liquidez Ácida	1.56	1.50	0.86	1.11	1.46
Capital de Trabajo	146,383	222,927	-18,147	50,815	119,361

Fuente: ELECTROPERU S.A.

ELECTROPERU S.A.
Balance General
(Miles de Nuevos Soles)

ACTIVOS	dic-07		Dic.08		Dic.09		Dic.10		Dic.11	
Activo Corriente										
Caja Bancos	199,927	6%	365,141	11%	435,046	13%	57,321	2%	156,427	5%
Cuentas por Cobrar Comerciales	135,177	4%	104,293	3%	110,605	3%	141,082	4%	136,287	4%
Otras Cuentas por Cobrar	42,813	1%	56,175	2%	55,968	2%	11,609	0%	9,286	0%
Existencias	8,642	0%	7,998	0%	15,545	0%	15,432	0%	13,146	0%
Gastos pagados por anticipado	1,422	0%	1,412	0%	2,686	0%	3,372	0%	4,036	0%
Total Activo Corriente	387,981	11%	535,019	16%	619,850	18%	228,817	7%	319,182	9%
Otras cuentas por cobrar	343	0%	15,568	0%	11,417	0%	900	0%	428	0%
Cuentras por cobrar comerciales (neto)	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	49,291	
Inversiones financieras	30	0%	29	0%	30	0%	30	0%	30	0%
Inmueble maquinaria y equipo	2,966,024	88%	2,863,315	83%	2,746,654	81%	3,120,120	93%	3,031,996	89%
activos intangibles neto	16,262	0%	14,822	0%	13,561	0%	926	0%	113	0%
activos por impuesto a la renta y partic de trabaj	4,270	0%	10,071	0%	2,626	0%	0	0%	0	0%
Total Activo No Corriente	2,986,929	89%	2,903,805	84%	2,774,288	82%	3,121,975	93%	3,081,857	91%
TOTAL ACTIVOS	3,374,910	100%	3,438,824	100%	3,394,138	100%	3,350,792	100%	3,401,039	100%

PASIVO Y PATRIMONIO	dic-07		Dic.08		Dic.09		Dic.10		Dic.11	
Pasivo Corriente										
Cuentas por pagar Comerciales	81,228	2%	123,915	4%	108,555	3%	102,399	3%	92,482	3%
Otras Cuentas por pagar:	16,099	0%	64,949	2%	88,423	3%	34,114	1%	43,598	1%
Impuesto a la renta y participac corrientes	68,808	2%	39,450	1%	86,452	3%	39,954	1%	62,206	2%
Cuentas por pagar	75,463	2%	77,078	2%	347,867	10%	1,535	0%	1,535	0%
Provisión	0	0%	6,700	0%	6,700	0%	0	0%	0	0%
Total Pasivo Corriente	241,598	7%	312,092	9%	637,997	19%	178,002	5%	199,821	6%
Cuentas por pagar	498,266	15%	463,210	13%	1,553	0%	57,221	2%	54,065	2%
Otras Ctas por Pagar (Electrolima en Liquidación).	466,560	14%	466,560	14%	466,560	14%	466,560	14%	0	0%
Provisiones	63,773	2%	62,430	2%	61,293	2%	137,786	4%	129,210	4%
Total Pasivo No Corriente	1,035,840	31%	997,269	29%	529,406	16%	661,567	20%	183,274	5%
TOTAL PASIVO	1,277,438	38%	1,309,361	38%	1,167,403	34%	839,569	25%	383,096	11%
Capital social	1,778,357	53%	1,717,599	50%	1,706,041	50%	1,696,105	51%	2,162,654	64%
Capital adicional	-58,476	-2%	-11,558	0%	-9,937	0%	-10	0%	-9	0%
Reservas Legal	207,646	6%	223,031	6%	241,033	7%	267,955	8%	288,588	8%
Resultado Acumulados	169,945	5%	200,391	6%	289,598	9%	226,070	7%	242,453	7%
Efecto de adopción NIIF	0	0%	0	0%	0	0%	321,103		324,257	10%
TOTAL PATRIMONIO NETO	2,097,472	62%	2,129,463	62%	2,226,735	66%	2,511,223	75%	3,017,943	89%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3,374,910	100%	3,438,824	100%	3,394,138	100%	3,350,792	100%	3,401,039	100%

ELECTROPERU S.A.
Estado de Ganancias y Pérdidas
(Miles de Nuevos Soles)

	dic-07		Dic.08		Dic.09		Dic.10		Dic.11	
Ventas Netas	1,180,641	100%	1,217,491	100%	1,210,340	100%	1,039,495	100%	971,222	100%
Energía y potencia a empresas Distribuidoras	936,475	79%	874,645	72%	829,374	69%	522,463	50%	489,800	50%
Energía y potencia a usuarios finales	201,533	17%	250,347	21%	236,861	20%	272,656	26%	228,371	24%
Ingresos por servicios complementarios	42,633	4%	92,499	8%	144,105	12%	244,376	24%	253,051	26%
Costo de Ventas	-870,428	74%	-807,467	66%	-715,432	59%	-641,423	62%	-530,458	-55%
UTILIDAD BRUTA	310,213	26%	410,024	34%	494,908	41%	398,072	38%	440,764	45%
GASTOS OPERATIVOS	-35,455	-3%	-67,736	-6%	-74,098	-6%	-73,429	-7%	-96,642	-10%
Gastos de venta	-20,238	-2%	-18,588	-2%	-17,508	-1%	-16,848	-2%	-22,560	-2%
Gastos de administración	-32,237	-3%	-44,226	-5%	-30,594	-3%	-42,012	-4%	-45,807	-5%
Otros Ingresos/(Gastos)	17,020	1%	-4,922	0%	-25,996	-2%	-14,569	-1%	-28,275	-3%
UTILIDAD OPERATIVA	274,758	23%	342,288	28%	420,810	35%	324,643	31%	344,122	35%
OTROS INGRESOS Y EGRESOS										
Ingresos financieros	69,545	6%	141,395	12%	119,127	10%	4,818	0%	9,920	1%
Gastos financieros	-41,412	-4%	-37,764	-3%	-36,678	-3%	-2,313	0%	-620	0%
Ganacia (Pérdida por diferencia de cambio)	-19,868	-2%	-146,471	-12%	-53,281	-4%	3,202	0%	2,686	0%
Diversos,neto	0	0%	0	0%	0	0%	23	0%	0	0%
UTILIDAD ANTES DE IMPTOS.	283,022	24%	299,448	25%	449,978	37%	330,373	32%	356,108	37%
Participación de los Trabajadores	19,279	2%	-17,825	-1%	-26,978	-2%	0	0%	0	0%
Impuesto a la Renta	109,890	9%	-101,605	-8%	-153,776	-13%	-120,894	-12%	-127,127	-13%
UTILIDAD NETA	153,853	13%	180,018	15%	269,224	22%	209,479	20%	228,981	24%

INDICADORES FINANCIEROS	dic-07	Dic.08	Dic.09	Dic.10	Dic.11
ROAA	4.30%	5.28%	7.88%	6.21%	6.78%
ROAE	7.19%	8.52%	12.36%	8.84%	8.28%
Liquidez general (veces)	1.61	1.71	0.97	1.29	1.60
Liquidez ácida (veces)	1.56	1.50	0.86	1.11	1.46
EBITDA/Gastos Financieros	9.5	12.2	14.7	191.6	747.7
Margen EBITDA	33.2%	38.0%	44.7%	42.6%	47.7%
Endeudamiento patrimonial (veces)	0.61	0.61	0.52	0.33	0.13
Activo Fijo / Patrimonio	0.0%	134.5%	123.3%	124.2%	100.5%
Endeudamiento del activo	37.9%	38.1%	34.4%	25.1%	11.3%
Pasivo Corriente/Pasivo Total	18.9%	23.8%	54.7%	21.2%	52.2%
Capital de Trabajo	146,383	222,927	-18,147	50,815	119,361

Datos Adicionales (Desplegar)	dic-07	dic-08	dic-09	Dic.10	Dic.11
Depreciación y Amortización	117,309	120,163	119,927	118,644	119,421
Utilidad de Operación	274,758	342,288	420,810	324,643	344,122
EBITDA	392,067	462,451	540,737	443,288	463,542
EBITDA (anualizado)	392,067	462,451	540,737	443,288	463,542
Gastos financieros anualizados	41,412	37,764	36,678	2,313	620
Gastos financieros	41,412	37,764	36,678	2,313	-620
Deuda Financiera+ Otras	573,729	540,288	349,420	58,756	55,600
Deuda MEF+ otros	964,826	929,770	468,113	523,781	54,065
Deuda Financiera / EBITDA	1.46	1.17	1.55	0.13	0.12
Capital de Trabajo	146,383	222,927	-18,147	50,815	119,361