



EMPRESA ELECTRICIDAD DEL PERÚ – ELECTROPERU S.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 30 de abril de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtazona@equilibrium.com.pe

Gabriela Bedregal

Analista

gbedregal@equilibrium.com.pe

*Para definición de categoría y clasificación anterior remitirse 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 puede 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 de Empresa Electricidad del Perú – ELECTROPERU S.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. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/17. El informe anterior con información al 31 de diciembre de 2017 puede encontrarse en la siguiente ruta: <http://www.equilibrium.com.pe/Electroperudic17.pdf>

Fundamento: El Comité de Clasificación de Equilibrium retira la categoría AA+.pe otorgada como Emisor a Empresa Electricidad del Perú – ELECTROPERU S.A. (en adelante ELECTROPERU, la Compañía o la Empresa), producto de la finalización del servicio.

La clasificación asignada estuvo sustentada en el respaldo patrimonial que cuenta la Compañía por parte del Estado Peruano, debido a que es una empresa estatal de derecho privado en cuyo accionariado participa el Fondo Consolidado de Reservas Previsionales (FCR) y el Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE). Al respecto es importante precisar que la deuda de largo plazo del Estado Peruano tiene una calificación internacional de A3 otorgada por *Moody's Investors Service* para la deuda de largo plazo en moneda local y extranjera. Por otro lado, a la fecha de emisión del presente informe, la administración de las acciones propiedad del FCR está a cargo del FONAFE, que ejerce los derechos políticos como accionista, en tanto los derechos económicos de las acciones son derivados al FCRP para hacer frente al pago de las obligaciones con los jubilados del Decreto Ley N°19990.

De igual forma, la clasificación ponderó favorablemente el posicionamiento que tiene la Compañía en el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) al ser la segunda mayor generadora de energía, con una participación del 14.15% del total según el Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES), y la cuarta mayor empresa según potencia firme del mercado con el 8.90%. Al respecto de esto último, cabe destacar que ELECTROPERU opera la central hidroeléctrica Santiago

Instrumento

Emisor

Clasificación*

(última)

AA+.pe

Antúnez de Mayolo - la más grande del Perú con una capacidad instalada de 798 MW - y la central hidroeléctrica Restitución con una potencia instalada de 210 MW. Adicionalmente, es positivo que la Compañía opere en un entorno altamente regulado.

Resultó un factor favorable en el análisis, los adecuados niveles de liquidez que tiene la Compañía, así como los reducidos niveles de endeudamiento. En línea con ello, debe señalarse que ELECTROPERU no presenta deuda financiera de mediano o largo plazo. No menos importante resultó para la evaluación, la experiencia de la Plana Gerencial y Directorio en el Sector Eléctrico Nacional.

A pesar de lo indicado previamente, limitó a ELECTROPERU contar con una mayor clasificación el riesgo de injerencia política por parte del Estado Peruano en la Compañía, el cual se ha materializado en los últimos ejercicios a través de un encargo de Proinversión. Cabe precisar que ello fue impulsado en el marco de la necesidad del Estado Peruano de asegurar el equilibrio energético del sistema y en un contexto de mayor demanda de energía (periodo 2010-2011). Es así que, en línea con el Decreto de Urgencia N°032-2010 y el Decreto Supremo N°003-2011-EM, Proinversión encargó a la Empresa cumplir con su rol de comercializador a través de tres contratos de compra de potencia y energía bajo la modalidad *take or pay* con las generadoras Cerro del Águila, Empresa de Generación Huallaga y Empresa de Generación Hidroeléctrica del Cusco por una potencia contratada de 544 MW. Si bien la Compañía tiene actualmente contratos con distribuidores designados por FONAFE bajo las mismas condiciones de precio, estas no cubren en su totalidad la poten-

cia y energía asociada entre los años 2017 y 2021, propiciando que la diferencia sea vendida a través del Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES) a precios del mercado *spot*, los cuales son menores a los establecidos en los contratos de compra. En este sentido, la utilidad bruta del ejercicio 2017 retrocedió en 13.2% respecto al periodo anterior, impulsado por el impacto negativo del encargo antes indicado (efecto de S/133.3 millones). En opinión de Equilibrium, encargos adicionales podrían generar un mayor impacto en el desempeño futuro del negocio.

De igual forma, se ponderó la exposición que tiene la Compañía por tipo de activo generador y ubicación geográfica, así como sensibilidad de los resultados a factores externos (por ejemplo, a la indisponibilidad del recurso

hídrico, afectación por fenómenos naturales, entre otros). Suma a lo anterior, la estacionalidad presente en el despacho de energía. Adicionalmente, se incorporan las diversas limitaciones no financieras que tiene la Compañía para la ejecución de nuevos proyectos de generación con la finalidad de acotar estos riesgos.

De igual forma, se consideró en el análisis las diversas contingencias legales y tributarias que presentó ELECTROPERU, las cuales han derivado en un importante nivel de provisiones.

Finalmente, debido a la finalización del servicio de clasificación, la categoría asignada como Emisor a ELECTROPERU queda sin efecto en la fecha del presente informe.

EMPRESA ELECTRICIDAD DEL PERÚ - ELECTROPERU S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

En Miles de Soles

ACTIVOS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Caja y Bancos	563,006	171,875	356,732	150,631
Inversiones financieras	211,860	699,615	499,902	824,213
Cuentas por cobrar comerciales, neto	67,169	93,798	113,382	103,849
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, neto	31,258	32,537	96,003	95,119
Otras cuentas por cobrar, neto	37,248	101,182	50,158	30,706
Inventarios, neto	5,174	4,804	4,203	4,012
Instrumentos financieros derivados	-	-	526	-
Gastos pagados por anticipado	17,989	33,628	6,000	16,921
Total Activo Corriente	933,704	1,137,439	1,126,906	1,225,451
Cuentas por cobrar comerciales a largo plazo	-	-	-	-
Otras cuentas por cobrar, neto	811	765	582	403
Propiedades, planta y equipo, neto	2,813,802	2,727,556	2,641,137	2,562,067
Activos intangibles, neto	4,401	5,468	4,511	4,474
Otros activos	166	137	105	105
Activos no corrientes mantenidos para venta	-	-	-	-
Total Activo No Corriente	2,819,180	2,733,926	2,646,335	2,567,049
TOTAL ACTIVOS	3,752,884	3,871,365	3,773,241	3,792,500
Obligaciones Financieras	-	102	74	152
Cuentas por Pagar Comerciales	31,291	44,783	117,431	118,682
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	2,014	4,446	4,647	2,393
Provisión por beneficios de jubilación	6,700	5,800	5,800	5,800
Otras Cuentas por Pagar	130,501	166,754	99,210	109,268
Total Pasivo Corriente	170,506	221,885	227,162	236,295
Obligaciones Financieras	-	242	161	-
Provisión por beneficios de jubilación	52,248	44,535	39,456	37,265
Pasivo neto por impuesto a las ganancias diferido	568,437	556,278	614,944	598,536
Total Pasivo No Corriente	620,685	601,055	654,561	635,801
TOTAL PASIVO	791,191	822,940	881,723	872,096
Capital social	2,162,646	2,162,646	2,162,646	2,162,646
Reserva legal	371,008	413,812	432,529	432,529
Resultados acumulados	(65,352)	-	-	-
Resultado del ejercicio	493,391	471,967	296,343	325,229
TOTAL PATRIMONIO NETO	2,961,693	3,048,425	2,891,518	2,920,404
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3,752,884	3,871,365	3,773,241	3,792,500

EMPRESA ELECTRICIDAD DEL PERÚ - ELECTROPERU S.A.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

En Miles de Soles

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Total ingresos por servicios	1,018,654	1,081,586	1,560,216	1,917,471
Costo de servicios	(461,372)	(570,172)	(974,947)	(1,409,730)
RESULTADO BRUTO	557,282	511,414	585,269	507,741
Gastos de Administración	(45,381)	(50,846)	(42,920)	(42,327)
Gastos de Venta	(19,446)	(22,095)	(24,160)	(30,041)
Otros Ingresos/Gastos	24,222	12,562	(6,579)	20,516
RESULTADO OPERATIVO	516,677	451,035	511,610	455,889
Ingresos financieros	26,992	38,163	17,397	33,646
Gastos Financieros	(205)	(713)	(1,122)	(2,734)
Diferencia de cambio, neta	15,082	55,626	(13,896)	(19,970)
Resultado por instrumentos financieros derivados	-	-	526	(6,613)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	558,546	544,111	514,515	460,218
Impuesto a las ganancias	(65,155)	(72,144)	(218,172)	(134,989)
RESULTADO NETO	493,391	471,967	296,343	325,229

EMPRESA ELECTRICIDAD DEL PERÚ - ELECTROPERU S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
SOLVENCIA				
Pasivo / Patrimonio	0.27	0.27	0.30	0.30
Deuda Financiera / Pasivo	0.00	0.00	0.00	0.00
Deuda Financiera / Patrimonio	0.00	0.00	0.00	0.00
Pasivo / Activo	0.21	0.21	0.23	0.23
Pasivo Corriente / Pasivo total	0.22	0.27	0.26	0.27
Pasivo No Corriente / Pasivo total	0.78	0.73	0.74	0.73
Deuda Financiera / EBITDA	0.00	0.00	0.00	0.00
LIQUIDEZ				
Liquidez Corriente	5.48	5.13	4.96	5.19
Prueba Ácida	5.34	4.95	4.92	5.10
Liquidez Absoluta	3.30	0.77	1.57	0.64
Capital de Trabajo	763,198	915,554	899,744	989,156
GESTIÓN				
Gastos operativos / Ingresos	6.36%	6.74%	4.30%	3.77%
Gastos financieros / Ingresos	0.02%	0.07%	0.07%	0.14%
Días promedio de Cuentas por Cobrar (días)	23	27	24	20
Días promedio de Cuentas por Pagar (días)	22	24	30	30
Días promedio de Inventarios (días)	5	3	2	1
Ciclo de conversión de efectivo	6	6	-4	-9
RENTABILIDAD				
Margen bruto	54.71%	47.28%	37.51%	26.48%
Margen operativo	50.72%	41.70%	32.79%	23.78%
Margen neto	48.44%	43.64%	18.99%	16.96%
ROAA	13.39%	12.38%	7.75%	8.60%
ROAE	16.98%	15.71%	9.98%	11.19%
GENERACIÓN				
FCO	504,225	487,679	514,754	477,845
EBITDA	638,626	576,141	638,029	578,954
Margen EBITDA	62.69%	53.27%	40.89%	30.19%
COBERTURAS				
EBITDA / Gastos financieros	3115.25	808.05	568.65	211.76
EBITDA / Servicio de deuda	3115.25	706.92	533.47	200.61
FCO / Gastos financieros	2459.63	683.98	458.78	174.78
FCO / Servicio de deuda	2459.63	598.38	430.40	165.57

ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN
EMPRESA ELECTRICIDAD DEL PERÚ – ELECTROPERU S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 31.12.17)	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Emisor	AA+.pe	(última) 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 27 de abril de 2018.

© 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, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

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

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecencial 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.