

## Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Informe de Clasificación

Contacto:

Rosana Barreda

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

Danitz Mesinas

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

511- 221-3676



# ELECTROPERU S.A.

Lima, Perú

13 de julio de 2010

Instrumentos	Clasificación	Definición de Categoría
ELECTROPERU S.A. - Capacidad de Pago-	(nueva) 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.09	Mar.10	Dic.09	Mar.10
Activos:	3,394.1	3,175.9	Patrimonio:	2,226.7 2,299.6
Pasivos:	1,167.4	876.4	ROAA:	7.88% 8.56%
Util.Neta:	269.2	72.8	ROAE:	12.36% 12.64%

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

*Al efectuar la evaluación se han utilizado los estados financieros auditados de ELECTROPERU S.A. al 31 de diciembre de 2006, 2007, 2008 y 2009, y no auditados al 31 de marzo de 2009 y 2010. Adicionalmente se ha incluido información proporcionada por la empresa.*

### Fundamento:

Como resultado del análisis efectuado, el Comité de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. decidió otorgar la categoría AA+.pe a la capacidad de pago de ELECTROPERU S.A. (en adelante también Electroperú S.A. o la Empresa).

La clasificación se sustenta en; i) La importancia que mantiene la Empresa dentro del Sistema Interconectado Nacional (SEIN) al operar el Complejo Hidroeléctrico del Mantaro, como el mayor centro de producción de energía hidroeléctrica del país, ii) Los bajos costos de generación que otorgan prioridad en el despacho dentro del SEIN, iii) la amplia capacidad de generación de flujos de caja de la empresa, iv) Sólido perfil financiero que se ve reflejado en bajos niveles de apalancamiento y amplios niveles de liquidez acorde con el sector en el que opera.

En contraposición la clasificación se ve limitada por i) La dependencia del recurso hídrico para generar energía, lo cual en el largo plazo podría repercutir en los niveles de generación debido a los efectos del cambio climático, no obstante las obras de afianzamiento hídrico que permanentemente viene realizando la Empresa mitiga el riesgo señalado, ii) Las limitaciones para incrementar la capacidad actual de generación y/o diversificar su matriz energética a fin de reducir la dependencia de generación hidráulica del actual complejo y mantener su posición como una de las principales empresas generadoras del SEIN.

ELECTROPERU S.A. es una empresa de generación eléctrica estatal de derecho privado de propiedad del Fondo Consolidado de Reservas Previsionales<sup>1</sup> (FCR).

<sup>1</sup> El Fondo Consolidado de Reservas 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, mediante la Ley N° 27617, que dispone la reestructuración del Sistema Nacional de Pensiones del Decreto Ley N° 19990 y que

La administración de las acciones de ELECTROPERU S.A. está a cargo de Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE), quien ejerce los derechos políticos del accionista, mientras que los derechos económicos derivados son destinados al FCR para el pago de pensiones.

Electroperú S.A. cuenta con dos centrales hidroeléctricas que conforman el Complejo Hidroeléctrico del Mantaro con una capacidad instalada de 1,008 MW y una central térmica en Tumbes con una capacidad de 18,7 MW. Su nivel actual de producción ubica a la Empresa como la segunda más grande el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) con una participación equivalente al 24% de la producción nacional. Si bien Electroperú S.A. se mantiene actualmente como una de las empresas generadoras más importantes del sistema, hay que señalar que ha venido perdiendo participación. En tal sentido, el volumen de energía otorgada al SEIN entre el 2004 y 2009 registró un retroceso de 30% a 24%, debido principalmente al inicio de operaciones comerciales de nuevos proyectos energéticos de otras empresas del sector, sobre todo en torno al gas natural favorecido por el desarrollo del proyecto Camisea y del mayor nivel de actividad económica.

Electroperú S.A. mantiene una sólida capacidad de generación de fondos, pese a la pérdida de participación de mercado y a las dificultades experimentadas por el sector eléctrico durante el 2008, afrontando de manera holgada sus obligaciones financieras, consti-

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.

tuidas principalmente por la deuda con el MEF, la cual la Empresa prepagó en enero por US\$120,3 mm. En este sentido la cobertura de EBITDA/gastos financieros ha sido en promedio de 11.8 veces. Si se considera la relación deuda financiera neta frente al EBITDA observamos que el ratio se ubica alrededor de 0.69 veces. En marzo de 2010 como consecuencia de la cancelación de la deuda con el MEF y al no presentar exposición con el sistema financiero la Empresa mantiene el integro de su generación de flujos. También se ha considerado los contratos de suministro de electricidad a largo plazo que actualmente mantiene la Empresa producto de la adjudicación en los procesos de licitación realizados al amparo de Ley para Asegurar el Desarrollo Eficiente de la Generación Eléctrica que otorgan estabilidad a los ingresos de largo plazo. Al cierre de marzo de 2010 la potencia contratada a largo plazo de la Empresa fluctúa sobre el 77% de la potencia efectiva. Electroperú S.A. en los últimos años ha recibido diversos encargos de parte del Estado a fin de mitigar situaciones que afectaban el sector eléctrico tal es el caso de: i) Decreto de Urgencia N° 037-2008, mediante el cual el Estado Peruano facultó la contratación de unidades de generación adicional por parte de las empresas generadoras del Estado y ii) Decreto de

Urgencia N° 109-2009, mediante el cual Electroperú S.A. quedó facultado a suscribir contratos para exportar electricidad a la República de Ecuador.

La injerencia del Estado a través de la promulgación de estas normas no afecta la posición financiera de la Empresa por cuanto consideraron criterios de racionalidad económica.

De otro lado, en junio de 2007 se suscribió con Egesur un Contrato de Mutuo por el cual Electroperú S.A. otorgó un préstamo a Egesur hasta US\$8.0 mm, con la intervención de FONAFE como fiador. Esta obligación ha sido cancelada por Egesur antes de la fecha establecida contractualmente mediante prepagos efectuados en febrero y abril de 2010, con los respectivos intereses a la tasa de 7,4% anual.

La Empresa mantiene diversos procesos legales por un monto de S/.854.6 mm, habiéndose provisionado sólo una parte de ellos, por considerarse probables. Equilibrium considera que de materializarse estas contingencias podrían afectar la posición financiera de la Empresa.

Finalmente se espera que los resultados durante el 2010 mejoren comparativamente respecto a los obtenidos en el 2009, favorecidos por la reactivación de la producción interna y por los bajos costos variables que mantiene la Empresa.

#### **Fortalezas**

1. Empresa de generación hidroeléctrica de mayor producción de energía limpia del país.
2. Bajo costo de generación de energía que le otorga a la Empresa prioridad en el despacho.
3. Contratos de suministro 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. Ausencia de voluntad política para el desarrollo de nuevos proyectos de inversión.

#### **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. Ingreso de nuevas empresas a la generación en el mediano plazo.

## PERFIL DE LA COMPAÑÍA

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

La propiedad de las acciones de Electroperú S.A. pertenece al Fondo Consolidado de Reservas Previsionales (FCR). Por mandato de la Ley 27319 del 22 de julio de 2000, la administración de las acciones de ELECTROPERU S.A. está a cargo de Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado- FONAFE quien ejerce los derechos políticos del accionista, mientras que los derechos económicos derivados de las acciones son destinados al FCR para el pago de las pensiones.

El capital social de Electroperú S.A. se encuentra constituido por dos tipos de acciones:

Tipos de Acciones	Monto S/.	Porcentaje
Acciones Clase A	1,535,437,062	90.00
Acciones Clase B	170,604,118	10.00
Total	1,706,041,180	100.00

A partir del 04 de setiembre de 2006 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 cinco miembros dependientes y son nombrados por Fonafe. Los miembros del directorio se presentan a continuación:

Directores	Cargo
Ing. Luis Alejandro Bedoya Wallace	Presidente del Directorio
Dra. Silvia Ruiz Zárate	Vicepresidente
Dra. Mariana Cazorla Quiñones	Director
Dr. Leonardo José Caparrós Gamarra	Director
Dr. José Guillermo Quiñones Huldish	Director

Fuente: ELECTROPERU S.A.

### Plana Gerencial

Al 31 de marzo de 2010 la plana gerencial se encuentra conformada por los siguientes ejecutivos:

Gerentes	Cargo
Ing. César Raúl Tengan Matsuhara	Gerente General
Ing. José Barbe Pflucker	Gerente de Producción
Ing. Carlos Torres Tuesta	Gerente Comercial
Ing. Guillermo Romero Sáenz	Gerente de Proyectos
Sr. Germán Velásquez Salazar	Gerente de Administración y Finanzas

Fuente: ELECTROPERU S.A.

## OPERACIONES

### Instalaciones

ELECTROPERU S.A cuenta con dos centrales hidroeléctricas, que conforman el Complejo Hidroeléctrico Mantaro con una capacidad instalada de 1,008 MW y una central térmica ubicada en el departamento de Tumbes con una capacidad instalada de 18.7 MW.

**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 798 MW. La central aprovecha el caudal de las aguas del río Mantaro que son almacenadas en la represa de Tablachaca que tiene una capacidad útil de almacenaje de 7 millones de m<sup>3</sup>.

*Central Hidroeléctrica de Restitución.* Se alimenta de las aguas turbinadas de la central SAM que se canalizan a través de un puente ducto hacia un túnel de 800 metros para llegar a la central de Restitución que aprovechando esta caída de agua de 257 metros tiene una potencia efectiva de 210 MW. La central entró en operación en 1985. Esta sala es tele-comandada 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

Electroperú S.A. realiza actividades de mantenimiento de las instalaciones del Centro de Producción Mantaro que comprende mantenimientos preventivos, controles sistemáticos, *overhauls* programados que han permitido garantizar la confiabilidad de las instalaciones alcanzando un índice de disponibilidad promedio de 96.94%.

Al año de inicio de operaciones del Complejo Mantaro (1973) se inspeccionó -con paralización de producción- las condiciones internas del túnel de trasvase (perforado en roca viva con revestimiento de concreto blindado); luego en el año 1998 se realizó una inspección parcial. A partir del 2009 la empresa indirectamente a través del sistema de monitoreo automático de pérdidas de carga en el túnel de aducción monitorea las condiciones de operación.

### Proyectos e Inversiones

Durante el período 2007 - 2009 el monto de la inversión de Electroperú S.A. representó aproximadamente S/. 15 mm (0.5% de los activos fijos) y se destinaron principalmente a mejorar la confiabilidad y disponibilidad de los grupos de generación.

## Estrategia de Negocios y Política Comercial

El objetivo estratégico de Electroperú S.A. 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 maximice los márgenes de la empresa.

La política comercial de Electroperú 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 compañía.

No obstante que en el 2010 la empresa mantiene el 93.1% de la potencia contratada, se observa que en el 2011 y 2012 la capacidad de potencia disponible sería de 72% y 51% respectivamente, que se estima será cubierta con la suscripción de contratos bilaterales que actualmente viene negociando la empresa y que se firmarían a tarifa licitada con empresas distribuidoras y a tarifa negociada en caso se cierre con clientes libres. De no concretarse las negociaciones, la energía podría venderse al mercado spot por lo que los ingresos asociados a este volumen estaría sujeto a la variabilidad del costo marginal del sistema en ese momento, sin afectar de manera significativa los ingresos de la empresa.

A partir del año 2013 en adelante la potencia contratada de la empresa fluctuaría alrededor de 77% con posibilidades razonables de ampliarse debido a la negociación que se viene efectuando.

Potencia Contratada.

MW	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Potencia Firme Disponible	965.4	902.1	902.1	902.1	902.1	902.1
Potencia Contratada	906.6	256.7	441.6	704.3	701.0	702.6
Mercado Regulado	628.1	79.1	235.1	487.1	511.1	511.1
Clientes finales	278.4	177.6	206.5	217.2	189.9	191.5

Potencia Contratada	93.9%	28.5%	48.9%	78.1%	77.7%	77.9%
Potencia Disponible	6.1%	71.5%	51.1%	21.9%	22.3%	22.1%

Fuente: ELECTROPERU S.A.

## Sistemas de Gestión

ELECTROPERU S.A. cuenta con tres certificaciones: Sistema de Gestión de Calidad: ISO 9001:2008, Sistema de Gestión ambiental ISO 14001:2004 y OHSAS 18001:2007. Estas normas aseguran la implementación de procedimientos de cada área certificada. 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. El sistema de gestión ambiental está orientado a prevenir la contaminación y minimizar la generación de residuos así como preservar el medio ambiente.

## Contingencias

Al 31 de diciembre de 2009 se encuentran vigentes 319 procesos legales en contra de Electroperú S.A. por un monto estimado de S/. 854.6 mm. La empresa ha provisionado aquellos que considera probables y que representa el 9.25%.

La empresa cuenta 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. Realizan algunas recomendaciones referida a la vigilancia con cámaras de control remoto respecto a la presa y a las centrales mismas.

El informe no contiene una opinión específica respecto de las condiciones de operación del túnel, sin embargo la empresa tiene un sistema de monitoreo automático que le permite inferir las condiciones de operación del túnel. Equilibrium considera que es necesario contar con herramientas tecnológicas que permitan identificar las condiciones de operación internas del túnel.

## Marco Regulatorio

Las actividades del Sector Eléctrico se regula 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 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:

- 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.
- 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 para enfrentar las dificultades que enfrentaba el sector como, los retiros de electricidad sin respaldo contractual por parte de las distribuidoras y la saturación del ducto de gas natural que abastecía a las centrales térmicas.

El D.U. N°049-2008 estableció que los retiros sin contrato se distribuirán entre los generadores en proporción a su energía eficiente anual disponible. Estos retiros serían facturados a Tarifa Barra y la energía es comprada en el mercado Spot a CMgI<sup>2</sup>. La diferencia entre estos precios sería asumida por la demanda a través de un cargo adicional en el Peaje.

Decreto Legislativo N° 1041 que permite que durante períodos de congestión en el suministro de gas se pueda redistribuir de manera eficiente la capacidad de transporte de gas disponible, aplicándose en estos casos un costo marginal de corto plazo idealizado sin considerar la 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.

Mediante Resolución Ministerial N° 412-2008 MEM se le encargó a Electroperú S.A. adopte las acciones necesarias para poner en operación 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.

Decretos Legislativos N°s. 1002, 1041 y 1058 el Estado busca incentivar los proyectos de inversión que utilicen energía renovable considerándose como tal los recursos hídricos, eólicos. Otorga beneficios como depreciación acelerada, el traslado de costos de transmisión a los consumidores y un premio a las subastas entre otros.

D.U. N° 023-2009 La norma prioriza la asignación de los volúmenes de gas natural destinado hacia las centrales más eficientes.

A través del D. U. 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.

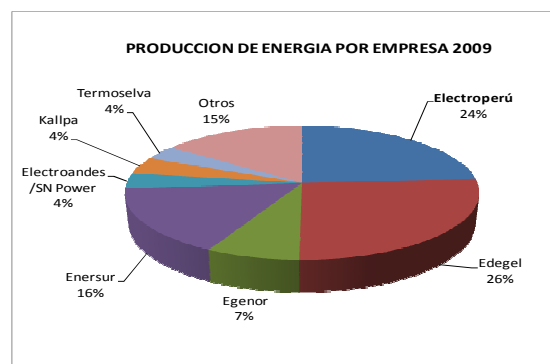
### Operaciones

La disponibilidad hídrica de Electroperú S.A. proviene de la cuenca del Mantaro que se alimenta a su vez de dos vertientes: Oriental y Occidental. En el 2009 las aguas turbinadas permitieron una producción de energía de 7,073.3 GWh, de los cuales el 76% corresponde a la C.H. Santiago Antúñez de Mayolo y 24% a Restitución.

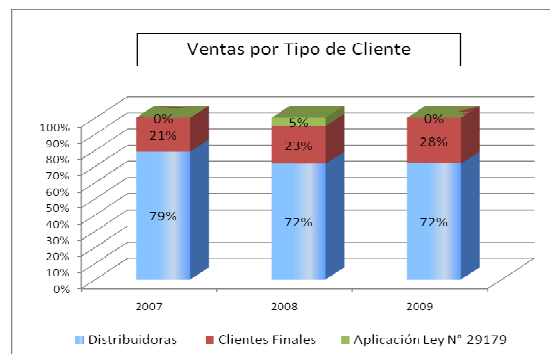
Electroperú S.A. se encuentra entre las principales generadoras de energía eléctrica del país. A diciembre de 2009 mantuvo la segunda posición dentro del Sis-

<sup>2</sup> 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.

tema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) contribuyendo con un 24% del total de energía producida por el sector solamente superada por Edegel que mantiene una participación de 26.2%.



El volumen total de la energía vendida fue de 7,378 GWh de los cuales el 72% fue suministrado a clientes regulados (Distribuidoras eléctricas) y 28% a clientes libres, principalmente empresas mineras.



Fuente: ELECTROPERU S.A. / Elaboración: Equilibrium

## ANÁLISIS FINANCIERO

### Márgenes y Generación de Caja

Los ingresos de Electroperú S.A. dependen de las condiciones hidrológicas así como del nivel de contratación que haya mantenido la empresa de acuerdo a su política comercial.

En el período 2005-2009 los ingresos de la empresa han reflejado este ambiente y el efecto de otras circunstancias propias del sector que exigieron una participación más activa de la empresa en el mercado. No obstante lo señalado los márgenes brutos de Electroperú S.A. han sido sólidos y crecientes registrando en el período señalado un margen promedio de 40%. En el 2009 los ingresos por generación de energía experimentaron una disminución de 5% debido a la menor venta efectuada a las distribuidoras Luz del Sur y Edelnor, equivalente a una potencia contratada de 131MW y 177 MW el cual a su vez estaba asociado al contrato de suministro de energía eléctrica generada con gas de Camisea que mantenía la empresa con Edegel y que fue resuelto en setiembre de 2009. El segmento de clientes libres experimentó también una disminución de 5.6% asociado al menor nivel de

actividad económica, especialmente a la minería. Esta contracción en los ingresos se vio compensada por ingresos de generación adicional efectuada conforme a lo dispuesto Decreto de Urgencia N° 037-2008 y por la exportación de electricidad efectuada a Ecuador de acuerdo al Decreto de Urgencia N° 109-2009. A nivel agregado los ingresos experimentaron una ligera disminución de 1%. Es de señalar que los Decretos de Urgencia 037-2008 y 109-2009 no tienen efecto económico en las utilidades de Electroperú S.A.

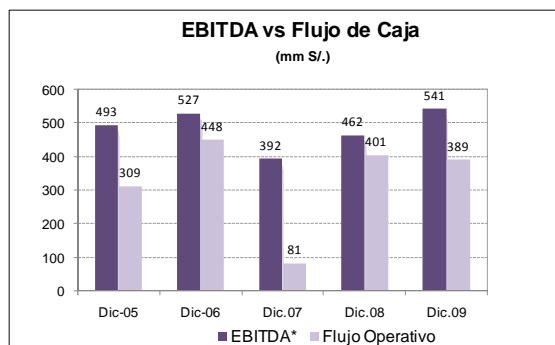
Por su parte los costos de venta se redujeron en 11% debido a una menor compra de energía.

Los ingresos y costos incurridos por la empresa originaron en el 2009 una utilidad bruta de S/. 494.9 mm siendo el margen bruto de 41%, el nivel más alto alcanzado en los últimos cuatro años.

Los gastos de operativos de la empresa han sido históricamente moderados y se han mantenido controlados representando el 7% de los ingresos, originando un margen operativo robusto de 35% que permite absorber con suficiente amplitud otros ingresos y egresos de la empresa, generando una utilidad neta de S/.269.2 mm y un margen neto de 22% superior a los niveles registrados en el período 2006-2008 cuyos márgenes, ya eran elevados.

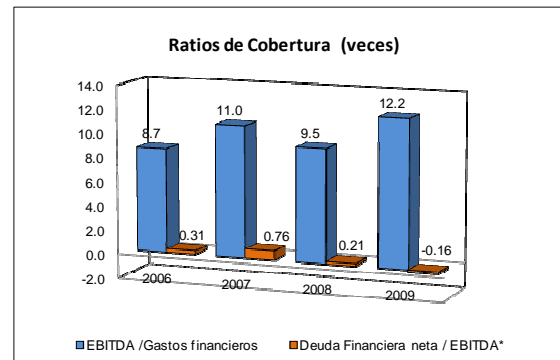
No obstante que la empresa mantiene una alta capacidad de generación de utilidades, se espera un crecimiento natural en el largo plazo, debido a la ausencia de inversiones para incorporar nuevos proyectos que permitan diversificar la matriz energética y/o ampliar la de generación de energía en base a recursos hídricos.

Electroperú S.A. durante el período 2005-2009 ha mantenido una amplia y holgada capacidad de generación de caja. El EBITDA y flujo de caja operacional (que no considera variaciones de capital de trabajo) ha sido consistente y amplio, tal como se muestra a continuación.



Producto de los niveles de generación obtenidos, la empresa ha mantenido amplios ratios de cobertura de gastos financieros y una relación deuda financiera neta / EBITDA saludable, que indica que la empresa puede hacer frente a sus obligaciones en plazos menores a un año, inclusive en el año 2009 la caja le permi-

tiría pagar toda la deuda quedándole un saldo favorable a la empresa.

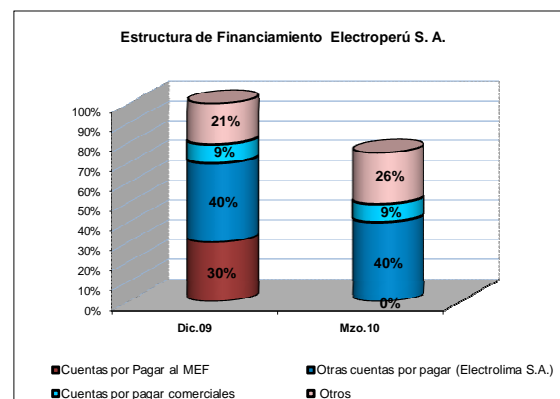


### Endeudamiento y Solvencia

La deuda de Electroperú provenía principalmente de 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 mm de los cuales 698.6 mm se capitalizaron y US\$ 342 mm quedó como saldo de la Deuda al cierre de 1999. La deuda se fue amortizando 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.

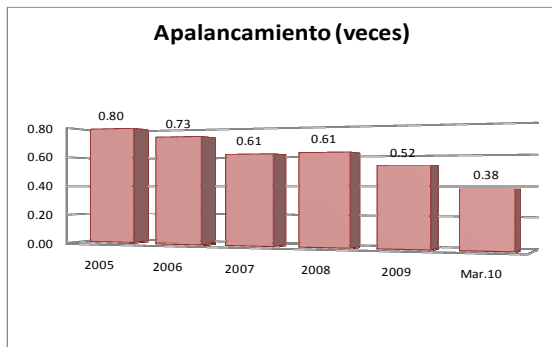
ii) Deuda relacionada con la adquisición de acciones representativas de capital de ciertas subsidiarias de Electrolima S.A. en Liquidación efectuada en 1997 y cuyo costo fue de S/.472.9 mm. La deuda no devenga intereses y los montos a pagar están sujetos a los requerimientos de pago de Electrolima S.A. y a la disponibilidad de recursos de Electroperú S.A. Posteriormente las acciones fueron transferidas al sector privado y a FONAFE con cargo al patrimonio. Posteriormente en julio de 2009 la Junta General de Accionista de Electrolima S.A. en Liquidación transfirió a FONAFE (su accionista principal) la cuenta por cobrar a Electroperú S.A. por S/.466.6 mm. Este pasivo que representa al 31 de marzo de 2010 el 53% del total de deuda podría eliminarse vía capitalización de deuda e incremento del capital social, operación que se produciría cuando FONAFE otorgue su aprobación.



Patrimonialmente la empresa presenta una situación sólida que se ha incrementado a través de los años, así se observa que al 31 marzo de 2010, el patrimonio financia el 72% de los activos (58% en el 2006).

Producto de las operaciones señaladas y el nivel de patrimonio que tiene la empresa el endeudamiento ha sido hasta el 2009 moderado, observándose a marzo de 2010 que el apalancamiento ha llegado a un nivel mínimo producto de la cancelación de la deuda que la empresa mantenía con el MEF.

La disminución de los niveles de deuda y el crecimiento del patrimonio ha permitido que los ratios de apalancamiento de la empresa presente una tendencia descendente.



### Liquidez

Electroperú S.A. mantiene una estructura financiera flexible derivada de los amplios niveles de caja que genera y del acceso al mercado financiero.

Los ratios de caja y flujo generado de operaciones/deuda financiera de corto plazo han sido amplios y han permitido a la empresa afrontar sus obligaciones de corto plazo con amplitud hasta el 2009. En marzo de 2010 como consecuencia de la cancelación de la deuda que la empresa mantenía con el MEF la empresa mantiene la totalidad de la caja disponible.

RATIOS DE LIQUIDEZ	Dic-08	Dic.09	Mzo 2010
Flujo de caja Operativo (S/. Miles)	401,066	389,214	132,116
Caja (S/. Miles)	365,141	435,046	222,229
Deuda Financiera MEF(S/. Miles)	77,078	347,867	0
Flujo de caja operativo / Deuda Financiera (vece)	5.20	1.12	n.a
Caja / Deuda Financiera (veces)	4.74	1.25	n.a

n.a.: No aplicable

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

ACTIVOS	Dic-06		Dic-07		Dic-08		Mar-09		Dic-09		Mzo 10	
<b>Activo Corriente</b>												
Caja Bancos	430,332	11%	199,927	6%	365,141	11%	398,485	12%	435,046	13%	222,229	7%
Cuentas por Cobrar Comerciales	89,331	2%	135,177	4%	104,293	3%	95,778	3%	110,605	3%	118,280	4%
Otras Cuentas por Cobrar	82,839	2%	42,813	1%	56,175	2%	60,814	2%	55,968	2%	54,840	2%
Existencias	8,315	0%	8,642	0%	7,998	0%	8,043	0%	15,545	0%	18,232	1%
Gastos pagados por anticipado	17,158	0%	1,422	0%	1,412	0%	80	0%	2,686	0%	17,338	1%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>627,975</b>	<b>17%</b>	<b>387,981</b>	<b>11%</b>	<b>535,019</b>	<b>16%</b>	<b>563,200</b>	<b>16%</b>	<b>619,850</b>	<b>18%</b>	<b>430,919</b>	<b>14%</b>
Otras cuentas por cobrar	396	0%	343	0%	15,568	0%	16,492	0%	11,417	0%	8,619	0%
Inversiones financieras	30	0%	30	0%	29	0%	30	0%	30	0%	30	0%
Inmueble maquinaria y equipo	3,072,920	81%	2,966,024	88%	2,863,315	83%	2,837,675	82%	2,746,654	81%	2,720,434	86%
activos intangibles neto	12,963	0%	16,262	0%	14,822	0%	14,369	0%	13,561	0%	13,349	0%
activos por impuesto a la renta y partic de trabaj	61,217	2%	4,270	0%	10,071	0%	10,071	0%	2,626	0%	2,626	0%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>3,147,526</b>	<b>83%</b>	<b>2,986,929</b>	<b>89%</b>	<b>2,903,805</b>	<b>84%</b>	<b>2,878,637</b>	<b>84%</b>	<b>2,774,288</b>	<b>82%</b>	<b>2,745,058</b>	<b>86%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>3,775,501</b>	<b>100%</b>	<b>3,374,910</b>	<b>100%</b>	<b>3,438,824</b>	<b>100%</b>	<b>3,441,837</b>	<b>100%</b>	<b>3,394,138</b>	<b>100%</b>	<b>3,175,977</b>	<b>100%</b>

PASIVO Y PATRIMONIO	Dic-06		Dic-07		Dic-08		Mar-09		Dic-09		Mzo 10	
<b>Pasivo Corriente</b>												
Cuentas por pagar Comerciales	109,165	3%	81,228	2%	123,915	4%	108,367	3%	108,555	3%	107,093	3%
Otras Ctas por pagar:	186,280	5%	16,099	0%	64,949	2%	15,560	0%	88,423	3%	72,822	2%
Impuesto a la renta y participac corrientes	52,500	1%	68,808	2%	39,450	1%	48,101	1%	86,452	3%	95,853	3%
<b>Cuentas por pagar al MEF</b>	<b>82,613</b>	<b>2%</b>	<b>75,463</b>	<b>2%</b>	<b>77,078</b>	<b>2%</b>	<b>68,020</b>	<b>2%</b>	<b>347,867</b>	<b>10%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
Provisión	6,700	0%			6,700	0%	51,979	2%	6,700	2%	42,936	1%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>437,258</b>	<b>12%</b>	<b>241,598</b>	<b>7%</b>	<b>312,092</b>	<b>9%</b>	<b>292,027</b>	<b>8%</b>	<b>637,997</b>	<b>19%</b>	<b>318,704</b>	<b>10%</b>
Cuentas por pagar al MEF	591,715	0%	498,266	15%	463,210	13%	436,251	13%	1,553	0%	1,535	0%
Otras Ctas por Pagar (Electrolima en Liquidación).	466,560	12%	466,560	14%	466,560	14%	466,560	14%	466,560	14%	466,560	15%
Provisiones	51,324	1%	63,773	2%	62,430	2%	61,460	2%	61,293	2%	59,370	2%
Adelanto de cliente Ecuador	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	30,215	1%
Impuesto a la renta diferido / Fraccionamiento	47,224	1%	7,241	0%	5,069	0%		0%		0%		
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>1,156,823</b>	<b>31%</b>	<b>1,035,840</b>	<b>31%</b>	<b>997,269</b>	<b>29%</b>	<b>964,271</b>	<b>28%</b>	<b>529,406</b>	<b>16%</b>	<b>557,680</b>	<b>18%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,594,081</b>	<b>42%</b>	<b>1,277,438</b>	<b>38%</b>	<b>1,309,361</b>	<b>38%</b>	<b>1,256,298</b>	<b>37%</b>	<b>1,167,403</b>	<b>34%</b>	<b>876,384</b>	<b>28%</b>
Capital social	1,884,352	50%	1,778,357	53%	1,717,599	50%	1,717,599	50%	1,706,041	50%	1,706,041	54%
Capital adicional	-149,752	-4%	-58,476	-2%	-11,558	0%	-14,194	0%	-9,937	0%	-9,937	0%
Reservas Legal	183,081	5%	207,646	6%	223,031	6%	223,031	6%	241,033	7%	241,033	8%
Resultado Acumulados	263,739	7%	169,945	5%	200,391	6%	259,103	8%	289,598	9%	362,456	11%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>2,181,420</b>	<b>58%</b>	<b>2,097,472</b>	<b>62%</b>	<b>2,129,463</b>	<b>62%</b>	<b>2,185,539</b>	<b>63%</b>	<b>2,226,735</b>	<b>66%</b>	<b>2,299,593</b>	<b>72%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>3,775,501</b>	<b>100%</b>	<b>3,374,910</b>	<b>100%</b>	<b>3,438,824</b>	<b>100%</b>	<b>3,441,837</b>	<b>100%</b>	<b>3,394,138</b>	<b>100%</b>	<b>3,175,977</b>	<b>100%</b>

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

	Dic-06		Dic-07		Dic-08		Mar-09		Dic-09		Mar-10	
<b>Ventas Netas</b>	<b>1,377,964</b>	<b>100%</b>	<b>1,180,641</b>	<b>100%</b>	<b>1,217,491</b>	<b>100%</b>	<b>278,517</b>	<b>100%</b>	<b>1,210,340</b>	<b>100%</b>	<b>290,430</b>	<b>100%</b>
Energía y potencia a empresas Distribuidoras	1,042,539	76%	936,475	79%	874,645	72%	275,194	99%	829,374	69%	197,311	68%
Energía y potencia a usuarios finales	152,463	11%	201,533	17%	250,347	21%		0%	236,861	20%		0%
Ingresos por servicios complementarios	182,962	13%	42,633	4%	92,499	8%	3,323	1%	144,105	12%	93,119	32%
Costo de Ventas	-911,288	66%	-870,428	74%	-807,467	66%	-161,503	-58%	-715,432	59%	-175,311	-60%
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>466,676</b>	<b>34%</b>	<b>310,213</b>	<b>26%</b>	<b>410,024</b>	<b>34%</b>	<b>117,014</b>	<b>42%</b>	<b>494,908</b>	<b>41%</b>	<b>115,119</b>	<b>40%</b>
<b>GASTOS OPERATIVOS</b>	<b>-55,999</b>	<b>-4%</b>	<b>-35,455</b>	<b>-3%</b>	<b>-67,736</b>	<b>-6%</b>	<b>-19,796</b>	<b>-7%</b>	<b>-74,098</b>	<b>-6%</b>	<b>-8,570</b>	<b>-3%</b>
Gastos de administración	-34,261	-2%	-20,238	-2%	-18,588	-2%	-6,837	-2%	-17,508	-1%	-5,957	-2%
Gastos de Ventas	-21,738	-2%	-32,237	-3%	-44,226	-5%	-4,720	-2%	-30,594	-3%	-3,573	-1%
Otros Ingresos/(Gastos)			17,020	1%	-4,922	0%	-8,239	-3%	-25,996	-2%	960	0%
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>410,677</b>	<b>30%</b>	<b>274,758</b>	<b>23%</b>	<b>342,288</b>	<b>28%</b>	<b>97,218</b>	<b>35%</b>	<b>420,810</b>	<b>35%</b>	<b>106,549</b>	<b>37%</b>
<b>OTROS INGRESOS Y EGRESOS</b>								0%				0%
Ingresos financieros	123,973	9%	69,545	6%	141,395	12%	31,350	11%	119,127	10%	9,066	3%
Gastos financieros	-48,122	-3%	-41,412	-4%	-37,764	-3%	-10,634	-4%	-36,678	-3%	-72	0%
Ganacia (Pérdida por diferencia de cambio)	-64,477	-5%	-19,868	-2%	-146,471	-12%	-29,645	-11%	-53,281	-4%	-5,982	-2%
Diversos.neto	311	0%						0%				0%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMP.TOS.</b>	<b>422,362</b>	<b>31%</b>	<b>283,022</b>	<b>24%</b>	<b>299,448</b>	<b>25%</b>	<b>88,289</b>	<b>32%</b>	<b>449,978</b>	<b>37%</b>	<b>109,561</b>	<b>38%</b>
Participación de los Trabajadores	26,375	0%	19,279	2%	17,825	1%	4,414	2%	26,978	2%	5,478	2%
Impuesto a la Renta	150,339	11%	109,890	9%	101,605	8%	25,163	9%	153,776	13%	31,225	11%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>245,648</b>	<b>18%</b>	<b>153,853</b>	<b>13%</b>	<b>180,018</b>	<b>15%</b>	<b>58,712</b>	<b>21%</b>	<b>269,224</b>	<b>22%</b>	<b>72,858</b>	<b>25%</b>

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Dic-08</b>	<b>Mar-09</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Mar-10</b>
ROAA	6.50%	4.30%	5.28%	n.d.	7.88%	8.56%
ROAE	11.46%	7.19%	8.52%	n.d.	12.36%	12.64%
Liquidez general (veces)	1.44	1.61	1.71	1.93	0.97	1.35
Liquidez ácida (veces)	1.38	1.56	1.68	1.90	0.86	1.07
EBITDA/Gastos Financieros	11.0	9.5	12.2	11.9	14.7	1882.9
Margen EBITDA	38.3%	33.2%	38.0%	45.3%	44.7%	46.7%
Endeudamiento patrimonial (veces)	0.73	0.61	0.61	0.57	0.52	0.38
Activo Fijo / Patrimonio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Endeudamiento del activo	42.2%	37.9%	38.1%	36.5%	34.4%	27.6%
Pasivo Corriente/Pasivo Total	27.4%	18.9%	23.8%	23.2%	54.7%	36.4%
Capital de Trabajo	190,717	146,383	222,927	271,173	-18,147	112,215