



## RED DE ENERGÍA DEL PERÚ S.A.

Lima, Perú

### Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 28 de abril de 2017

#### Contacto:

(511) 616 0400

Gabriela Bedregal

Analista

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

Erika Salazar

Analista Asociado

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

\*Para mayor información respecto a la descripción de la categoría asignada, referirse al Anexo I.

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. En la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) 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 2013, 2014, 2015 y 2016 de Red de Energía del Perú S.A., además de información adicional proporcionada por el Emisor. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

**Fundamento:** Tras el respectivo análisis, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AAA.pe asignada al Segundo y Tercer Programa de Bonos Corporativos de Red de Energía del Perú S.A. (en adelante REP o la Compañía), así como la categoría EQL1.pe al Primer Programa de Emisión de Papeles Comerciales de REP.

Sustenta esta decisión la predictibilidad de los ingresos que obtiene el Emisor por los servicios de transmisión de energía eléctrica, los cuales están garantizados por el Estado peruano en virtud del Contrato de Concesión cuyo plazo se extiende hasta el 2032. En dicho contrato se establece una Remuneración Anual (RA) compuesta por la Remuneración Anual Garantizada (RAG), la Remuneración Anual por Ampliaciones (RAA) y una liquidación anual que surge por variaciones del tipo de cambio. Cabe mencionar que la RAG se fijó inicialmente en US\$58.60 millones siendo ajustado periódicamente al índice *Finished Goods Less Food and Energy* (Serie ID: WPSFD4131<sup>1</sup>). De esta manera, OSINERGMIN<sup>2</sup> determina el monto a pagar por las empresas generadoras que hacen uso de las líneas de transmisión.

Del mismo modo, las clasificaciones se sustentan en la calidad de monopolio natural que presenta REP en sus 6,318 km de circuitos de transmisión, siendo así el mayor transportador de energía en Perú, quien cuenta además con una capacidad de transformación de 2,763 MVA. REP junto con las demás empresas del Grupo ISA mantienen el 52.73% del total de kilómetros tendidos del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) al cierre de 2016,

### Instrumento

### Clasificación\*

Bonos Corporativos

AAA.pe

Papeles Comercial

EQL 1.pe

según la última información disponible del Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional<sup>3</sup> - COES. Asimismo, suma a la clasificación el *know-how* de Interconexión Eléctrica S.A. (ISA), principal accionista de la Compañía, (participación directa de 30% e indirecta a través de Transelca S.A. de 30%) y el de Empresa de Energía de Bogotá (EEB), cuya participación accionarial es del 40%. Ambas empresas mantienen un rating de Baa2 otorgados por *Moody's Investors Service Inc.*

Además, se pondera positivamente en la clasificación de los Bonos Corporativos las garantías con las que cuentan (la hipoteca de la concesión, la prenda del 100% de las acciones y el fideicomiso de flujos de efectivo), así como la posición que mantienen los bonistas en el orden de prelación de pagos, sólo por debajo del pago a trabajadores.

Resalta la adecuada tendencia de los indicadores de eficiencia de REP, así como las medidas preventivas tomadas entre el 2015 y 2016 para evitar posibles impactos de fenómenos naturales, asignando aproximadamente US\$2.00 millones adicionales al presupuesto.

Adicionalmente, se tomó en consideración para la clasificación de los papeles comerciales los niveles reducidos de liquidez, observándose un capital de trabajo negativo y un ratio de liquidez ácida por debajo de 0.50 veces. La Gerencia de REP señala que dichos indicadores de liquidez son aceptables al contar amplias facilidades crediticias, situación plasmada a través de líneas de crédito que superan los US\$200.00 millones.

<sup>1</sup> Índice anterior: WPSSOP3500.

<sup>2</sup> OSINERGMIN: Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería

<sup>3</sup> Participación según longitud de líneas operativas en 500, 220 y 138Kv.

Por último, Equilibrium considera que la predictibilidad de los ingresos derivados de la concesión y de las ampliaciones a las líneas de transmisión facilitan el cumplimiento del pago de los instrumentos clasificados. No obstante, es importante que se guarde un adecuado manejo de los flujos, toda vez que los ratios de liquidez se ajustan en el periodo de evaluación y se mantienen por debajo del pro-

medio de empresas comparables; esto constituye un factor de relevancia para la clasificación de sus instrumentos de corto plazo. Equilibrium continuará monitoreando las operaciones de la Compañía comunicando oportunamente al mercado cualquier cambio en la percepción de riesgo del mismo.

**Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación de los Bonos Corporativos:**

- Dado que el rating es el más alto posible, no se consideran factores que pudieran llevar a una mejora en la clasificación de los Bonos.

**Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación de los Papeles Comerciales:**

- Mejora sostenida de los indicadores de liquidez de la Compañía.

**Factores críticos que podrían llevar a una disminución en las clasificaciones de los Bonos Corporativos y Papeles Comerciales:**

- Eventual presión en los indicadores de liquidez de la Compañía que no pueda ser cubierta con las líneas de crédito vigentes.
- Modificaciones al marco regulatorio del subsector de transmisión que afecten la seguridad y estabilidad de los flujos percibidos.
- Aumento sostenido en los indicadores de apalancamiento de la Compañía que no calcen con los rangos máximos establecidos metodológicamente para la clasificación actual.
- Ocupación de las zonas cercanas a las líneas de transmisión por parte de la población que generen eventuales contingencias significativas para la Compañía.

**Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:**

- Ninguna.

## PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Red de Energía del Perú S.A. se constituyó el 3 de julio de 2002 con el objetivo de dedicarse a las actividades de transmisión de energía eléctrica. Su actividad comprende, además de otros servicios en el campo eléctrico, actividades del sector de telecomunicaciones como servicios portadores, servicios de difusión, servicios de valor añadido y servicios finales.

### Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, directorio y plana gerencial de REP se presentan en el Anexo II. Es de mencionar que no se han presentado modificaciones respecto a lo presentado en el informe de clasificación previo.

### Operaciones

REP maneja 6,318 Km de líneas de transmisión, 49 subestaciones, 18 ampliaciones y 3 contratos privados, participando en el SEIN con el 32.30% de las líneas operativas del territorio nacional según longitud, resaltando que las empresas relacionadas CTM e ISA ocupan 32.00% y 3.20% respectivamente, según la última información publicada por OSINERGMIN al 31 de diciembre de 2015.

Geográficamente, las instalaciones de transmisión eléctrica de la Compañía están distribuidas en cuatro departamentos de transmisión:

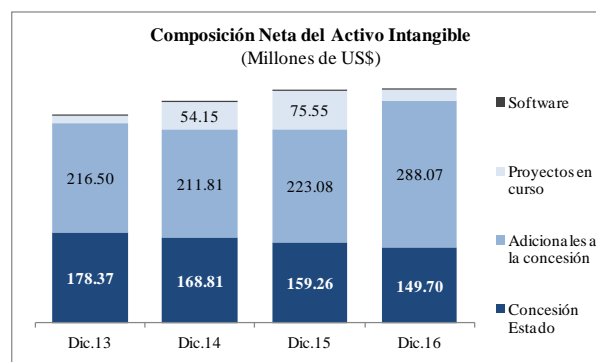
- Departamento de Transmisión Norte (Sedes: Chiclayo y Chimbote).
- Departamento de Transmisión Centro (Sedes: Lima y Pisco).
- Departamento de Transmisión Este (Sedes: Huánuco y Huancayo).
- Departamento de Transmisión Sur (Sedes: Arequipa y Cusco).

## ANÁLISIS FINANCIERO DE RED DE ENERGÍA DEL PERÚ S.A.

### Activos y Liquidez

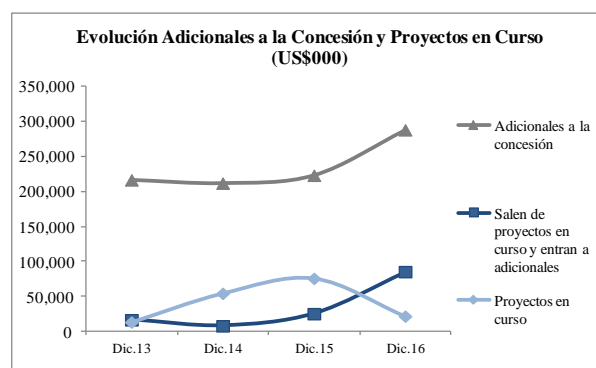
Los activos totales de REP se ubican en US\$526.72 millones a diciembre de 2016, siguiendo una ligera tendencia al alza marcada por el crecimiento de los activos intangibles asociados a la concesión, los mismos que representan el 87.34% del total de activos a la fecha de análisis.

Dichos activos intangibles reflejan el valor de las líneas de transmisión, las mismas que siguen una amortización en línea recta hasta el fin del contrato (año 2032). Adicionalmente, incorporan las inversiones realizadas por ampliaciones (18 a la fecha). Tal es así que a la fecha de corte, el valor de las adiciones supera el valor de la concesión inicial, toda vez que las adiciones se incrementan anualmente en US\$64.99 millones producto de la capitalización de la ampliación N° 14 por US\$85.26 millones. Se esperaría que dichas adiciones continúen incrementando el intangible de REP en la medida con que se concreten los proyectos en curso.



Fuente: REP / Elaboración: Equilibrium

Cabe indicar que los proyectos en curso de REP a diciembre de 2016 son 71.47% menores que los proyectos que la Compañía tenía en el 2015, dado el inicio de las operaciones de las ampliaciones N°15 y N°16, favoreciendo el nivel registrado de adicionales a la concesión dentro de la cuenta intangibles.

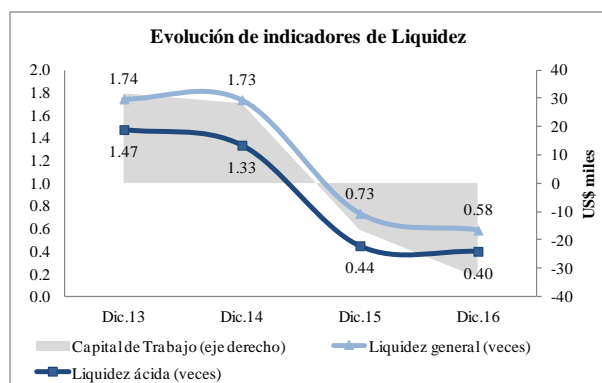


Fuente: REP / Elaboración: Equilibrium

El activo circulante representa el 8.85% del total de activos de REP a la fecha de evaluación, el mismo que presenta un incremento anual de 4.35% producto de la mayor estimación de los servicios devengados realizados, registrado en la partida de cuentas por cobrar comerciales (+57.34%).

Al analizar los indicadores de liquidez se observa que éstos se ajustan entre el 2015 y 2016 producto de la salida de caja para el pago de dividendos al no haber tenido mayor necesidad para la financiación de nuevos proyectos, sino solo ampliaciones. De este modo, la liquidez general se ubica en 0.58 veces y la liquidez ácida en 0.40 veces (0.73 y 0.44 veces, respectivamente al cierre del 2015), mientras que el capital de trabajo registra un déficit de US\$33.40 millones.

Según lo indicado por la Gerencia de REP, los indicadores de liquidez observados a la fecha se encuentran en niveles aceptables para la Compañía, toda vez que cuentan con acceso a facilidades crediticias para capital de trabajo de bajo costo (US\$200.0 millones en líneas disponibles al corte de análisis).

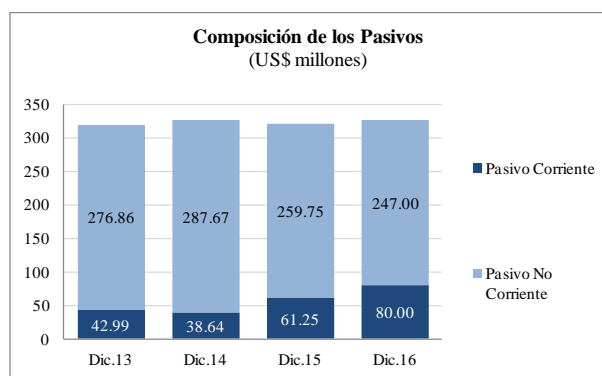


Fuente: REP / Elaboración: Equilibrium

### Estructura Financiera y Solvencia

REP cuenta con pasivos totales por US\$327.00 millones, los que representan el 62.08% de sus activos y que se concentran en la porción no corriente, al registrarse en la misma las obligaciones derivadas de la colocación de bonos corporativos.

Se observa que en setiembre de 2016 la Compañía obtuvo un préstamo de corto plazo de US\$40.00 millones con Scotiabank para financiar las necesidades de flujo de caja. De este modo, el pasivo corriente se incrementa en 30.61% en los últimos 12 meses evaluados, y pasa a representar el 15.19% del total de los activos a diciembre de 2016 (11.72% en el 2015).



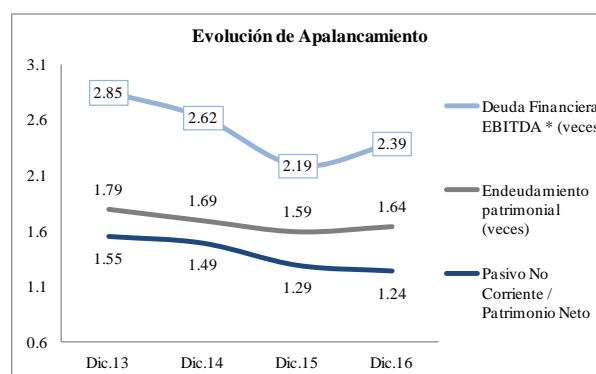
Fuente: REP / Elaboración: Equilibrium

Entre otros cambios relevantes dentro del pasivo, se observa que los pasivos financieros no corrientes disminuyen 25.32% frente a lo registrado en diciembre de 2015, el mismo que incluye el valor razonable de los contratos de cobertura *Cross Currency Swap* que REP adquirió para mitigar el riesgo de volatilidad cambiaria originado en dos de las Series del Tercer Programa de Bonos Corporativos que se emitieron en moneda nacional (moneda funcional de la Compañía es dólar estadounidense). Cabe mencionar que estos instrumentos financieros tienen resultados no realizados, netos de su efecto impositivo originados por cambios en su valor estimado de mercado, los que se registran en el patrimonio como otras reservas.

Por su parte, el patrimonio de REP se ubica en US\$199.72 millones y representa el 37.92% de las fuentes de financiamiento. Dicho monto está compuesto principalmente por el capital social y la prima de emisión, cuentas que suman el 23.02% del total de activos. El patrimonio incor-

pora además la repartición de dividendos: 100% de los resultados del año 2015 (US\$38.21 millones) y US\$39.90 millones de los resultados del 2016 para lo cual se utilizó parte de lo que se mantenía en resultados acumulados.

Respecto a los indicadores de apalancamiento, éstos reflejan a diciembre de 2016 los diferentes cambios en la estructura de financiamiento del activo; de este modo, el ligero incremento del pasivo conlleva a un mayor nivel de endeudamiento patrimonial, el mismo que pasa de 1.59 a 1.64 veces entre ejercicios. En tanto, el indicador de apalancamiento financiero medido como deuda financiera respecto al EBITDA pasa de 2.19 a 2.39 veces en el periodo antes mencionado.



Fuente: REP / Elaboración: Equilibrium

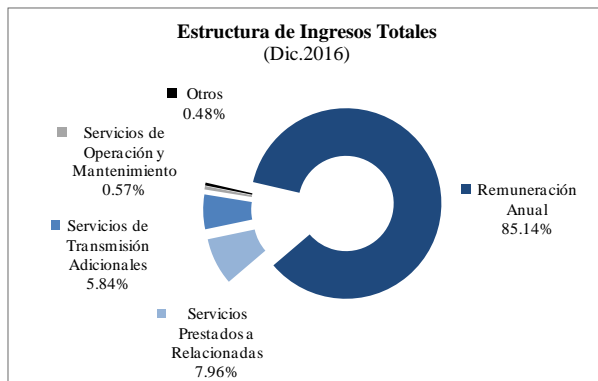
EBITDA: Utilidad Operativa + Amortización + Depreciación + Provisión para Mantenimiento y Reemplazo de las Líneas de Transmisión

### Generación, Eficiencia y Rentabilidad

En el Contrato de Concesión firmado en el año 2002, se fijó que REP percibiría una Remuneración Anual (RA), compuesta por la Remuneración Anual Garantizada (RAG), la Remuneración Anual por Ampliaciones (RAA) y una liquidación anual por variaciones por tipo de cambio al ser la facturación de REP en soles y el Contrato de Concesión en dólares estadounidenses. Respecto a la RAG, este concepto fue fijado inicialmente en US\$58.6 millones, con ajustes periódicos de acuerdo a la evolución de la inflación americana tomando como referencia el índice *Finished Goods Less Food and Energy* (Serie ID: WPSFD4131).

Al 31 de diciembre de 2016, REP percibió ingresos por US\$136.93 millones, monto que se ubica ligeramente por debajo de lo registrado en el año 2015 (US\$138.23 millones). Esta variación parte de la disminución de servicios prestados a relacionadas (parte de actividades complementarias) por US\$7.55 millones, lo que a su vez se explica en la decisión del Grupo de disminuir costos en las operaciones *intercompany* a través de la modificación del registro de dichas actividades.

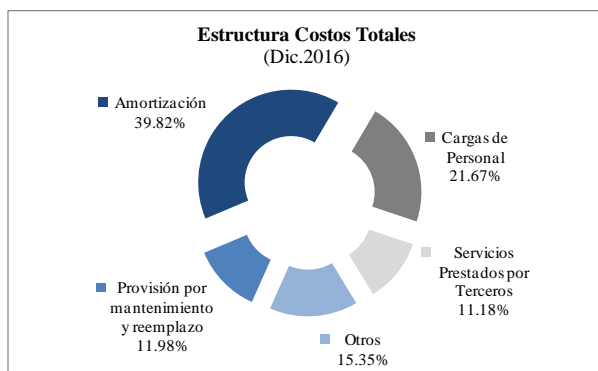
Cabe mencionar que los ingresos percibidos vía la RGA ascienden a US\$116.59 millones e incorporan un incremento de 2.50% respecto al ejercicio previo, lo que responde a la evolución del índice "*Finished Goods Less Food and Energy*". De este modo, se mantiene la estabilidad de los ingresos garantizados por la Concesión de Transmisión Eléctrica, los que representan el 85.14% de los ingresos de la Compañía.



Fuente: REP / Elaboración: Equilibrium

En cuanto al costo de servicios, éste totaliza US\$72.24 millones, presentando un incremento de 16.59% entre el 2015 y 2016. Lo anterior está relacionado con la mayor carga por amortización de intangibles (+US\$6.89 millones) en respuesta al incremento de adiciones a la concesión (puesta en operación de las ampliaciones N° 15 y N° 16).

A lo anterior se suma un incremento de US\$3.07 millones de la provisión para mantenimiento y reemplazos (PMR), la cual es necesaria para mantener operativa la infraestructura de las Líneas de Transmisión, siendo las variaciones observadas ajustes en la probabilidad promedio de ejecución del presupuesto para mantenimiento (de 68% a 72% entre ejercicios), los cuales son realizados para reflejar más eficientemente los presupuestos ejecutados.

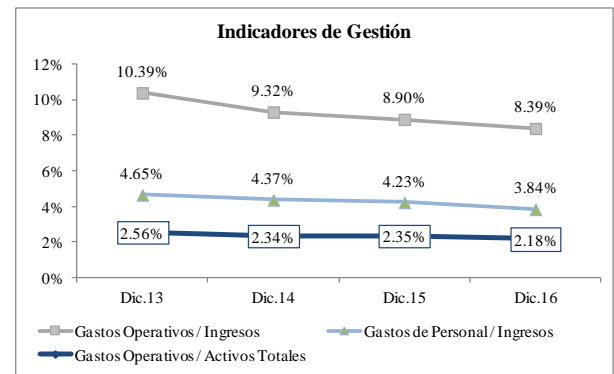


Fuente: REP / Elaboración: Equilibrium

El costo de servicios respecto al total de ingresos pasa de 44.82% en el 2015 a 52.75% a la fecha de corte, en línea con la reducción del margen bruto de 55.18% a 47.25%.

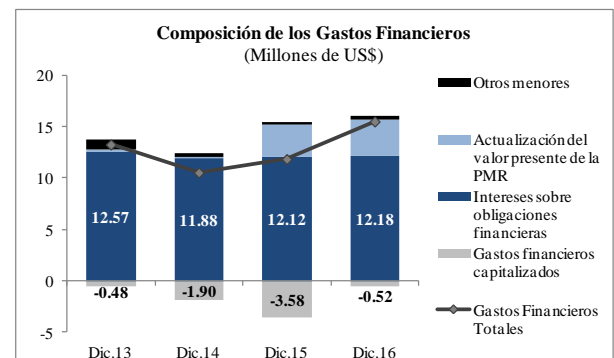
Entre las cuentas operativas se registran ingresos y costos por servicios de construcción de líneas de transmisión prestados al Estado, cuentas que tienen un efecto neto de cero y cuya revelación sigue la NIIF 12. A la fecha de evaluación, este concepto ascendió a US\$30.84 millones.

Es de mencionar que durante el periodo evaluado se observan mejoras en los indicadores de eficiencia operativa, lo que recae al 2016 en la menor carga de personal (-10.05% entre ejercicios).



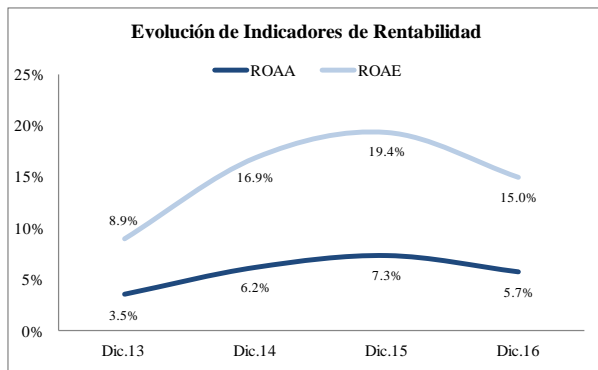
Fuente: REP / Elaboración: Equilibrium

De este modo, el resultado operativo de REP asciende a US\$54.55 millones (US\$65.55 millones al terminar el 2015), al que se deduce la carga financiera que representa el 11.33% de los ingresos de la Compañía. Cabe aclarar que para el cálculo de los gastos financieros, REP utiliza la suma de las cargas por obligaciones financieras y la actualización del valor presente de la PMR, restando los gastos financieros capitalizados, correspondientes a lo pagado por las ampliaciones hasta antes de su puesta en servicio. De esta manera, al 31 de diciembre de 2016, los gastos financieros capitalizados ascienden a US\$0.52 millones, mientras que en el ejercicio previo alcanzaron US\$3.58 millones.



Fuente: REP / Elaboración: Equilibrium

Tras considerar la diferencia cambiaria y el pago por impuesto a las ganancias, el resultado neto de la Compañía se ubica en US\$30.04 millones al 31 de diciembre de 2016, disminuyendo en 21.40% entre ejercicios. Esto resulta en un ajuste de los indicadores de rentabilidad medidos a través de los rendimientos para el accionista y para los activos que se ubican en 14.97% y 5.72%, respectivamente (19.35% y 7.33% al 2015).

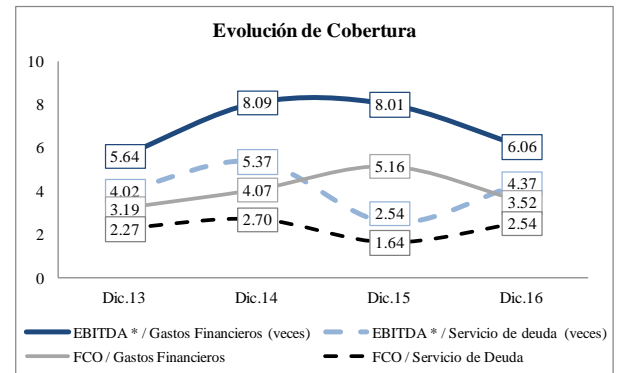


Fuente: REP / Elaboración: Equilibrium

La generación financiera de REP al término del periodo 2016 medida a través del EBITDA (Utilidad Operativa + Amortización + Depreciación + Provisión para Mantenimiento y Reemplazo de las Líneas de Transmisión) se ubica en US\$94.01 millones, retrocediendo en 1.07% respecto a lo registrado al ejercicio previo (US\$95.03 millones), lo que responde a la evolución del resultado operativo.

Asimismo, de medir la generación vía flujo de caja operativo, se observa que éste asciende a US\$54.63 millones, retrocediendo anualmente en 10.71% dado un menor monto de cobranza a clientes, rubro que pasa de US\$145.53 millones a US\$131.13 millones en el año analizado.

De este modo, las coberturas que el EBITDA y el FCO brindan al gasto financiero se reducen, mientras que los indicadores de cobertura del servicio de deuda se incrementan. Esto último se debe a que durante el 2015 se incluyó en la parte corriente de la deuda de largo plazo US\$20.00 millones correspondientes a la Serie A de la Décimo Quinta Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos, obligación que a la fecha de evaluación fue cancelada. Lo anterior se presenta en el gráfico a continuación:



Fuente: REP / Elaboración: Equilibrium

EBITDA: Utilidad Operativa + Amortización + Depreciación + Provisión para Mantenimiento y Reemplazo de las Líneas de Transmisión

**RED DE ENERGÍA DEL PERÚ S.A. - REP**

## ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

En Miles de Dólares

ACTIVOS	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16
Efectivo y Equivalente de Efectivo	48,774	31,683	14,403	12,954
Cuentas por Cobrar Comerciales	10,175	11,768	11,397	17,931
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	4,250	8,031	1,453	769
Otras Cuentas por Cobrar	5,073	7,666	5,057	4,662
Suministros y Repuestos	5,825	7,312	11,125	10,198
Gastos pagados por anticipado	730	516	1,229	93
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>74,828</b>	<b>66,977</b>	<b>44,664</b>	<b>46,607</b>
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	0	1,067	1,136	1,051
Instalaciones, Muebles y Equipo	15,009	13,963	13,480	13,914
Activos Intangibles	408,586	435,361	458,495	460,058
Otros Activos	0	2,141	4,920	5,087
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>423,594</b>	<b>452,531</b>	<b>478,030</b>	<b>480,111</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>498,422</b>	<b>519,508</b>	<b>522,694</b>	<b>526,718</b>

PASIVOS	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16
Cuentas por Pagar Comerciales	10,460	7,579	8,146	11,450
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	1,839	2,456	1,883	1,777
Parte Corriente de Deuda a Largo Plazo	5,355	5,355	25,520	5,993
Obligaciones Corrientes	0	0	0	40,000
Provisiones	8,877	9,335	10,059	10,684
Impuesto a la Renta	8,452	4,941	7,246	1,523
Otros Pasivos	8,011	8,974	8,398	8,576
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>42,993</b>	<b>38,640</b>	<b>61,252</b>	<b>80,002</b>
Obligaciones Financieras	208,119	218,689	182,637	178,724
Otros Pasivos	17,317	25,198	38,093	28,448
Provisiones	28,095	26,825	27,228	29,341
Pasivo por Impuesto a la Renta Diferido	23,325	16,959	11,788	10,484
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>276,856</b>	<b>287,671</b>	<b>259,746</b>	<b>246,996</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>319,849</b>	<b>326,311</b>	<b>320,999</b>	<b>326,998</b>
Capital social	23,683	23,683	23,683	23,683
Prima de Emisión	97,571	97,571	97,571	97,571
Otras Reservas de Capital	4,737	4,737	4,737	4,737
Otras Reservas de Patrimonio	-8,892	-11,675	-15,389	-9,189
Resultados Acumulados	42,394	47,475	52,882	52,882
Resultado del Ejercicio	19,081	31,407	38,212	30,036
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>178,573</b>	<b>193,198</b>	<b>201,695</b>	<b>199,719</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>498,422</b>	<b>519,508</b>	<b>522,694</b>	<b>526,718</b>

## ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

En Miles de Dólares

	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16
<b>Total Ingresos de Actividades Ordinarias</b>	<b>122,774</b>	<b>130,636</b>	<b>138,228</b>	<b>136,934</b>
Servicios de Transmisión de Energía Eléctrica	99,556	106,268	113,748	116,591
Servicios Complementarios	23,218	24,368	24,480	20,342
<b>Total Costo de Servicios</b>	<b>-73,022</b>	<b>-64,688</b>	<b>-61,958</b>	<b>-72,238</b>
Costo de Servicio de Transmisión Eléctrica	-58,877	-58,710	-56,372	-63,585
Provisión para Mantenimiento y Reemplazos	-14,145	-5,978	-5,586	-8,653
<b>Resultado bruto</b>	<b>49,752</b>	<b>65,948</b>	<b>76,270</b>	<b>64,696</b>
Servicios de Construcción	20,865	47,784	41,614	30,837
Costo de Servicio de Construcción	-20,608	-47,784	-41,614	-30,808
Gastos de Administración	-12,753	-12,171	-12,306	-11,490
Otros Ingresos Operacionales, neto	655	1,900	1,580	1,311
<b>Resultado Operativo</b>	<b>37,911</b>	<b>55,678</b>	<b>65,545</b>	<b>54,547</b>
Ingresos financieros	4,328	325	509	921
Gastos Financieros	-13,274	-10,550	-11,858	-15,516
Diferencia en Cambio	-1,645	-1,860	380	503
<b>Resultado antes de Impuesto a la Renta</b>	<b>27,319</b>	<b>43,592</b>	<b>54,576</b>	<b>40,455</b>
Gasto por Impuesto a la Renta	-8,239	-12,185	-16,364	-10,419
<b>Resultados Integrales</b>	<b>19,081</b>	<b>31,407</b>	<b>38,212</b>	<b>30,036</b>

**RED DE ENERGÍA DEL PERÚ S.A. - REP**

## PRINCIPALES INDICADORES

	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16
<b>Liquidez</b>				
Liquidez General (veces)	1.74	1.73	0.73	0.58
Liquidez Ácida (veces)	1.47	1.33	0.44	0.40
Capital de Trabajo (en miles US\$)	31,835	28,337	-16,589	-33,395
<b>Solvencia</b>				
Endeudamiento patrimonial (veces)	1.79	1.69	1.59	1.64
Endeudamiento del activo (veces)	0.64	0.63	0.61	0.62
Deuda Financiera / Patrimonio Neto (veces)	1.20	1.16	1.03	1.13
Deuda Financiera / EBITDA * (veces)	2.85	2.62	2.19	2.39
Pasivo No Corriente / Total Pasivo	0.87	0.88	0.81	0.76
Pasivo No Corriente / Patrimonio Neto	1.55	1.49	1.29	1.24
<b>Rentabilidad</b>				
Margen Bruto	40.52%	50.48%	55.18%	47.25%
Margen Operativo	30.88%	42.62%	47.42%	39.83%
Margen EBITDA *	61.00%	65.37%	68.75%	68.66%
Margen Neto	15.54%	24.04%	27.64%	21.93%
ROAA	3.51%	6.17%	7.33%	5.72%
ROAE	8.95%	16.90%	19.35%	14.97%
<b>Gestión</b>				
Gastos Operativos / Total de Activos	2.56%	2.34%	2.35%	2.18%
Gastos Operativos / Ingresos	10.39%	9.32%	8.90%	8.39%
Gastos de Personal / Ingresos	4.65%	4.37%	4.23%	3.84%
<b>Generación</b>				
EBIT (en miles US\$)	37,911	55,678	65,545	54,547
EBITDA * (en miles US\$)	74,887	85,399	95,029	94,014
FCO (en miles US\$)	42,373	42,893	61,180	54,628
<b>Cobertura *</b>				
EBITDA / Servicio de deuda (veces)	4.02	5.37	2.54	4.37
EBITDA / Gastos Financieros (veces)	5.64	8.09	8.01	6.06
FCO / Servicio de Deuda (veces)	2.27	2.70	1.64	2.54

\* EBITDA = Utilidad Operativa + Amortización + Depreciación + Provisión para Mantenimiento y Reemplazo de las Líneas de Transmisión



## ANEXO I

## HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – RED DE ENERGÍA DEL PERÚ S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.09.16) *	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Bonos Corporativos Segundo Programa	AAA.pe	AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.
Bonos Corporativos Tercer Programa	AAA.pe	AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.
Primer Programa de Emisión de Papeles Comerciales de Red de Energía del Perú	EQL 1.pe	EQL 1.pe	Grado más alto de calidad. Existe certeza de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.

\* Sesión de Comité del 14 de diciembre de 2016.

\*\*El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>.

**ANEXO II****Accionistas al 31.12.2016**

Accionistas	Participación
Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P.	40%
Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.	30%
Transelca S.A. E.S.P.	30%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fuente: REP / Elaboración: Equilibrium

**Directorio al 31.12.2016**

Directores	Cargo
Vargas Gibsone, Bernardo	Presidente del Directorio
Álvarez Hernández, Gloria*	Director
Nule Amín, Guido Alberto	Director
Moreno Restrepo, Ernesto	Director
Zea Gómez, Camilo	Director

\* Desde mayo de 2016

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

**Plana Gerencial al 31.12.2016**

Plana Gerencial	
Caro Sánchez, Carlos Mario	Gerente General
Jaramillo Vallejo, Jose Iván	Gerente de Finanzas
Muñante Aquije, Alberto Nicolás	Gerente Operaciones
Villacorta Saroli, María Del Pilar	Gerente de Administración
Güimac Dávila, Jorge Luis*	Gerente de Proyectos
Lazo Velarde, Luis Miguel	Gerente de Negocios

\* Desde abril de 2016

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

## ANEXO III

## CONTRATO DE CONCESIÓN Y PROYECTOS – RED DE ENERGÍA DEL PERÚ S.A.

**Contrato de Concesión**

En el año 2002, REP obtuvo la buena pro de la Licitación Pública Especial Internacional para explotar, operar y efectuar el mantenimiento de la infraestructura eléctrica de los sistemas de transmisión del Estado Peruano (ETECEN y ETESUR) por un período de 30 años, con una oferta de US\$286.70 millones, iniciando sus operaciones el 5 de setiembre de ese mismo año. Al término del plazo del Contrato de la Concesión, REP deberá devolver los bienes y activos recibidos al Concedente en buenas condiciones operativas, excepto por el desgaste normal como consecuencia del tiempo y el uso regular.

Según el contrato de concesión, REP recibe una **Remuneración Anual (RA)**, que está compuesta por:

- **Remuneración Garantizada (RAG):** Fijada en el contrato en US\$58.6 millones (sin incluir IGV), es ajustada anualmente según la variación que presente el índice *Finished Goods Less Food and Energy*<sup>4</sup> publicado por el Departamento del Trabajo del Gobierno de los Estados Unidos de América.
- **Remuneración Anual por Ampliaciones (RAA):** Garantiza a REP el recupero de las inversiones que realice para las ampliaciones a su sistema de transmisión a través de la suscripción de una cláusula adicional al Contrato de Concesión en marzo de 2006.

Es importante señalar que si alguna de las partes del Contrato de Concesión considera que el equilibrio económico del Contrato se ha visto afectado como consecuencia de cambios en las normas aplicables o de actos de Autoridad Gubernamental, cada dos años podrá proponer por escrito y con la necesaria sustentación las soluciones y procedimientos a seguir para restablecer el equilibrio económico. Este derecho podrá ser ejercido automáticamente en caso de ocurrir variaciones mayores al 5% de la RAG.

**Proyectos**

Los proyectos desarrollados por REP hasta el momento están orientados al desarrollo de infraestructura a manera de ampliaciones a la línea de transmisión concedida en primera instancia, aprobando cláusulas adicionales al contrato de concesión. En tal sentido, durante el año 2016 se concretó la puesta en servicio de las siguientes ampliaciones:

- **Ampliación N°15:** Puesta en servicio el 5 de enero de 2016. Al 31 de diciembre de 2016, las inversiones que REP efectuó en marco de esta ampliación ascienden a US\$58.63 millones.
- **Ampliación N°16:** Puesta en servicio el 11 de enero de 2016. Al 31 de diciembre de 2016, las inversiones que REP efectuó en marco de esta ampliación ascienden a US\$16.33 millones.

Por otro lado, a la fecha de análisis están en curso las siguientes ampliaciones:

- **Ampliación N°13:** Comprende la construcción de la S.E. Pariñas 220kV y traslado del reactor desde la S.E. Talara. Además, incluye la ampliación de la capacidad de transmisión de la L.T. 220kV Talara–Piura de 152MVA a 180MVA y la instalación de compensación reactiva 1x20 MVAR en 60kV en la S.E. Piura Oeste. La puesta en operación debe realizarse en no más de 21 meses desde setiembre de 2016. Las inversiones que REP efectuó en marco de esta ampliación ascienden a US\$17.04 millones al cierre del 2016.
- **Ampliación N°17:** Comprende la instalación de Bancos de Compensación Capacitiva 2x7 Mvar en 60kV en la S.E. Puno, el cambio de Configuración de Barras en 138kV de “T” a “PI” en la S.E. Combapata, la Ampliación de la Capacidad de Transformación (30MVA) de la S.E. Paramonga Nueva, la ampliación de la Capacidad de Transformación (100MVA) y Cambio de Configuración en 60kV de Simple Barra a Doble Barra en la S.E. Ica y el Cambio de Configuración en 220kV de Simple a Doble Barra con Seccionador de Transferencia en la S.E. Huancavelica. La fecha estimada de puesta en servicio de esta ampliación es el 19 de febrero de 2019. Las inversiones que REP efectuó en marco de esta ampliación ascienden a US\$14.47 millones al finalizar el 2016.
- **Ampliación N°18:** Este proyecto implica incluir un Banco de Condensadores de 20 MVAR 60 kV en la Subestación Zorritos, ampliar la Transformación 220/60/22.9 kV, 50 MVA, en Subestación Zorritos, seccionar la LT Piura-Chiclayo 220 kV y su enlace con SE La Niña y cambiar la configuración en 60 kV de Simple Barra a Doble Barra de la S.E. Guadalupe. Esta ampliación cuenta como fecha estimada de puesta en servicio el 19 de febrero de 2019. Las inversiones efectuadas por REP a la fecha de evaluación ascienden a US\$156,867.

Cabe indicar que la Compañía tiene el proyecto de ampliación N°19 en proceso de negociación con el Estado Peruano.

<sup>4</sup> El Trabajo del Gobierno de los Estados Unidos de América a inicios del ejercicio 2014 hizo efectiva la transición del sistema con el que calcula los Índices de Precios al Productor, pasando del sistema denominado SOP (Stage of Processing) al sistema FD-ID (Final Demand - Intermediate Demand).

## ANEXO IV

## DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS – RED DE ENERGÍA DEL PERÚ S.A.

## Segundo Programa de Bonos Red de Energía del Perú S.A.

El programa fue inscrito hasta por un importe total de US\$150.00 millones o su equivalente en soles por un plazo de 2 años y fue aprobado por CONASEV el 24 de enero de 2007 y renovado el 24 de enero de 2009. Los bonos estarán garantizados mediante hipoteca de los bienes de la concesión, la prenda del 100% de acciones y el fideicomiso de los flujos de caja generados.

Emisión	Cuarta Emisión	Decimoséptima Emisión	Vigésima Emisión
<b>Serie</b>	A	A	A
<b>Monto máximo por emisión</b>	US\$150 MM	US\$58 MM	US\$58 MM
<b>Monto colocado</b>	US\$21.5 MM	US\$20 MM	US\$38 MM
<b>Fecha de redención</b>	Febrero de 2019	Enero de 2018	Enero de 2026
<b>Tasa</b>	Libor 90 días + 0.75% anual.	5.75%	6.5%
<b>Fecha de Colocación</b>	El 16 de febrero de 2007	El 19 de enero de 2011	El 19 de enero de 2011
<b>Periodo de gracia</b>	Un año	-	-
<b>Amortización</b>	Pagos trimestrales a partir del quinto trimestre	Principal <i>bullet</i> , intereses trimestral	Principal <i>bullet</i> , intereses trimestral

## Tercer Programa de Bonos Red de Energía del Perú S.A.

El programa es hasta por un importe total de US\$250.00 millones o su equivalente en soles, por un plazo de dos años a partir de su inscripción, siendo renovado por dos años adicionales el 24 de octubre de 2014. Los Bonos contarán con las mismas garantías atribuidas al Segundo Programa de Bonos.

Emisión	Primera Emisión		Tercera Emisión	Cuarta Emisión	Séptima Emisión
<b>Serie</b>	<b>Serie A</b>	<b>Serie B</b>	<b>Serie A</b>	<b>Serie A</b>	<b>Serie A</b>
<b>Monto máximo por emisión</b>	US\$80 MM	US\$80 MM	US\$80 MM	US\$40 MM	US\$80 MM
<b>Monto colocado</b>	S/104.1 MM	S/77.3 MM	US\$10 MM	US\$40 MM	US\$20 MM
<b>Fecha de redención</b>	Noviembre de 2022	Febrero de 2023	Febrero de 2018	Abril de 2031	Julio de 2021
<b>Tasa</b>	5.375%	5.125%	4.625%	5.875%	3.75%
<b>Fecha de Colocación</b>	7 de noviembre de 2012	6 de febrero de 2013	6 de febrero de 2013	18 de octubre de 2012	11 de julio de 2014
<b>Periodo de gracia</b>	-	-	-	-	Un año
<b>Amortización</b>	Principal <i>bullet</i> , intereses semestral.	Principal <i>bullet</i> , intereses semestral	Principal <i>bullet</i> , intereses semestral	Principal <i>bullet</i> , intereses semestral	Cuotas semestrales

## Primer Programa de Emisión de Papeles Comerciales de Red de Energía del Perú S.A.

La Junta General de Accionistas aprobó los términos y condiciones de este programa, el mismo que cuenta con un monto máximo de US\$70.00 millones o su equivalente en soles. Los papeles comerciales se encontrarán respaldados genéricamente con el patrimonio del emisor, mas no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor. A la fecha, no hay instrumentos emitidos bajo este programa.

© 2017 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, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIABILIDAD O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.