



SN Power Perú S.A. (antes Electroandes S.A.)

Lima, Peru

04 de noviembre de 2010

Instrumentos	Categoría	Definición de Categoría
Bonos Corporativos Electroandes Primer Programa 1era, 2da y 3era Emisión	(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.
Bonos Corporativos Cahua Primer Programa 1era y 2da Emisión	(última) AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta categoría y la inmediata superior son mínimas.

"La clasificación que se otorga al presente valor no implica recomendación para comprarlo, venderlo o mantenerlo."

----- Millones de US\$ al 30.06.10 -----		
Activos: \$347.8	Pasivos: \$135.2	Patrimonio: \$212.6
Util. Neta \$8.0	ROAA: 4.72%	ROAE: 8.00%

Historia: Bonos Corporativos Electroandes Primer Programa: 1ª Emisión, AA+, (05.05.03), 2ª Emisión, AA+ (12.09.03), 3ª Emisión: AA+ (20.11.03); Bonos Corporativos Cahua – 1ª y 2ª Emisión, AA (01.07.05) → AA+ (27.05.10).

Al efectuar la evaluación se han utilizado los estados financieros auditados de las empresas fusionadas: Empresa de Generación Eléctrica Cahua S.A. y Electroandes S.A. al 31 de diciembre de 2006, 2007, 2008 y 2009. Adicionalmente se ha considerado los estados financieros de SN Power Peru S.A. al 30 de junio de 2010, así como información proporcionada por la compañía y Hechos de Importancia publicados a través de CONASEV y la Bolsa de Valores de Lima.

Fundamento: Equilibrium retira la clasificación a la primera, segunda y tercera emisión del primer programa de bonos corporativos Electroandes S.A., así como a la primera y segunda emisión del primer programa de bonos corporativos Cahua S.A. como consecuencia de la redención anticipada de los mismos.

El pago de los bonos Electroandes se realizó el 30 de setiembre de 2010 por un importe total de amortización de capital de US\$44 millones para la primera y tercera emisión y S/.104.46 millones para la segunda emisión.

Dichos bonos fueron colocados en tres emisiones realizadas durante el año 2003: 1ra emisión a 10 años en dólares americanos por un total de US\$50 millones a una tasa fija de 6.4375% nominal anual; 2da emisión a 12 años en Nuevos Soles a una tasa de 6% nominal anual + VAC por un total de S/.104.46 millones; y 3ra emisión a 10 años en dólares americanos por un total de US\$20 millones a una tasa fija de 5.875% nominal anual.

El pago de los bonos Cahua se realizó el 16 de agosto de 2010 por un importe total de amortización de capital de US\$ 17.6 millones para la primera y segunda emisión. Dichos bonos fueron colocados en dos emisiones durante el año 2005 por la empresa relacionada al grupo SN Power: Empresa de Generación Eléctrica Cahua S.A., la cual fue fusionada hacia fines de 2009 con Electroandes S.A. creando así SN Power Perú S.A., empresa que actualmente realiza el rescate anticipado de los bonos en referencia. La primera emisión fue colocada a 10 años en dólares americanos por un total de US\$8.82 millones a una tasa fija de 6.8125% nominal anual y la segunda emisión fue colocada a 10 años en dólares americanos por un total de US\$23.18 millones a una tasa variable libor a 90 días + 1.75%.

Los Bonos Corporativos Cahua y Bonos Corporativos Electroandes contaron con las garantías específicas constituidas a favor de los acreedores garantizados, indistintamente, y al mismo nivel (*pari passu*) para asegurar el pago de las obligaciones garantizadas en su conjunto.

Ambos instrumentos emitidos gozaban de las siguientes garantías: i) Fideicomiso de flujos Electroandes, por los importes provenientes de la totalidad de los contratos de suministro de SN Power Perú S.A.; ii) Fideicomiso de flujos Cahua, el cual se convirtió en fideicomitente del fideicomiso Electroandes; iii) Endoso de las pólizas de seguro; e iv) Hipotecas sobre determinados activos y concesiones, las cuales permanecieron siendo los mismos consignados antes de la fusión a SN Power Peru S.A.

Las colocaciones en mención permitieron al Grupo SN Power (Electroandes S.A. y Empresa de Generación Eléctrica Cahua S.A.) prepagar el principal, intereses, honorarios y otros montos adeudados a otras instituciones financieras para la adquisición de dichas empresas generadoras y adicionalmente efectuar las inversiones de capital de trabajo requeridas por el emisor.

La categoría AA+.pe correspondiente a ambas emisiones de bonos se otorgó en virtud de la estabilidad de los flujos de los fideicomisos que respaldaron dichas emisiones, los mismos que ofrecieron una buena cobertura de servicio de deuda, sumado a los resguardos, garantías y diversos mecanismos que fortalecieron la estructura, así como la experiencia en la actividad y soporte de su principal accionista, SN Power Perú Holding S.R.L. empresa radicada en Perú perteneciente a la empresa estatal de origen noruego Statkraft, esta última con amplia experiencia en la gestión

y mantenimiento de centrales de generación y Norfund, fondo de inversión de capital de riesgo en países emergentes.

Al 30 de junio de 2010 la Empresa anunció el pago anticipado de la deuda obtenida vía emisión de bonos así como un nuevo programa de financiamiento bancario de hasta US\$280 millones, cuyos recursos serán destinados al financiamiento de nuevas inversiones del grupo SN Power y para la expansión de su capacidad instalada mediante la construcción de una nueva central hidráulica en la localidad de Cheves (168.2 MW).

A junio de 2010 SN Power muestra una ligera reducción en su utilidad operativa como resultado de los

cambios realizados a la estructura organizacional e incentivos asociados a reducción de personal. Se espera que con el reperfilamiento de la deuda se generen situaciones de mayor competitividad.

Finalmente, en vista que los Bonos Electroandes y Bonos Cahua venían siendo clasificados por Equilibrium, el Comité de Clasificación decidió retirar las clasificaciones asignada a dichos instrumentos, como consecuencia de la amortización anticipada de los mismos, las cuales dejan de tener efecto en la fecha de redención.

SN POWER PERU S.A. (Antes ELECTROANDES S.A.)
Balance General (Hasta dic 2009 sólo Electroandes S.A., para 2010 SN Power Perú S.A.)
(Miles de dolares americanos)

ACTIVOS	Dic-06	%	Dic-07	%	Dic-08	%	Jun-09	%	Dic-09	%	Jun-10	%
Activo Corriente												
Caja Bancos	15,027	5%	11,647	4%	20,849	7%	28,253	9%	5,243	2%	2,449	1%
Cuentas por cobrar Comerciales	9,648	3%	7,776	3%	13,135	4%	9,200	3%	8,457	3%	7,180	2%
Cuentas por cobrar relacionadas	488	0%	383	0%	2,418	1%	0	0%	40	0%	16	0%
Otras cuentas por Cobrar	1	0%	0	0%	360	0%	402	0%	807	0%	888	0%
Total de Existencias	823	0%	567	0%	372	0%	412	0%	291	0%	416	0%
Gastos pagados por anticipado	172	0%	143	0%	121	0%	401	0%	422	0%	1,641	0%
Total Activo Corriente	26,159	9%	20,516	7%	37,255	12%	38,668	13%	15,260	6%	12,590	4%
Activo No Corriente												
Inmueble, maq. y equipo neto de deprec.	75,329	26%	134,355	47%	131,724	44%	128,652	43%	127,953	46%	193,115	56%
Terrenos	3,303	1%	3,303	1%	5,294	2%	5,294	2%	5,294	2%	5,983	2%
Edificios	80,126	27%	83,417	29%	83,079	28%	83,186	28%	82,861	30%	158,614	46%
Muebles y Enseres	340	0%	348	0%	283	0%	287	0%	293	0%	493	0%
Unidades de Transportes	901	0%	901	0%	892	0%	830	0%	806	0%	1,376	0%
Equipos Diversos	5,934	2%	6,583	2%	8,166	3%	8,573	3%	8,636	3%	9,564	3%
Unidades por recibir y reemplazo, trabajos en curso	3,346	1%	1,755	1%	953	0%	603	0%	2,612	1%	3,976	1%
Depreciación acumulada	(18,621)	-6%	(22,968)	-8%	(27,889)	-9%	(31,670)	-11%	(34,092)	-12%	(80,645)	-23%
Cuentas por cobrar Largo Plazo	9	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Intangibles	133,019	45%	132,995	46%	132,968	44.0%	132,955	44.3%	132,942	48.1%	141,799	40.8%
Total Activo No Corriente	208,357	71%	267,350	93%	264,692	88%	261,607	87%	260,895	94%	335,188	96%
TOTAL ACTIVOS	294,291	100%	287,866	100%	301,947	100%	300,275	100%	276,155	100%	347,778	100%
PASIVOS												
Pasivo Corriente												
Sobregiros y préstamos bancarios	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Cuentas por pagar comerciales- corriente	2,922	1%	2,998	1%	4,256	1%	2,665	1%	3,939	1%	3,024	1%
Impuestos y Contribuciones	3,961	1%	2,742	1%	1,955	1%	1,511	1%	4,309	2%	1,975	1%
Remuneraciones y Particip.	0	0%	0	0%	1,719	1%	1,844	1%	719	0%	761	0%
Dividendos	0	0%	0	0%	3,937	1%	21,923	7%	0	0%	11,275	3%
Compensación por Tiempo Servicios	0	0%	0	0%	45	0%	30	0%	31	0%	38	0%
Provisiones	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1,304	0%
Diversos	4,158	1%	3,497	1%	909	0%	1,180	0%	1,276	0%	1,283	0%
Otras cuentas por pagar	8,119	3%	6,239	2%	8,565	3%	26,488	9%	6,335	2%	16,636	5%
Parte Corriente Obligac. de largo plazo	0	0%	5,000	2%	14,000	5%	14,000	5%	14,000	5%	17,869	5%
Cuentas por Pagar a Relacionadas	0	0%	0	0%	166	0%	0	0%	109	0%	325	0%
Total Pasivo Corriente	11,041	4%	14,237	5%	26,987	9%	43,153	14%	24,383	9%	37,854	11%
Obligaciones de Largo Plazo	105,166	36%	103,820	36%	90,527	30%	85,548	28%	80,083	29%	89,568	26%
Ingresos e impuestos diferidos	9,438	3%	5,727	2%	3,859	1%	1,022	0%	1,989	1%	7,806	2%
Provisiones	4,660	2%	4,855	2%	924	0%	1,178	0%	1,250	0%	0	0%
Total Pasivo No Corriente	119,264	41%	114,402	40%	95,310	32%	87,748	29%	83,322	30%	97,374	28%
TOTAL PASIVO	130,305	44%	128,639	45%	122,297	41%	130,901	44%	107,705	39%	135,228	39%
PATRIMONIO												
Capital Social	146,593	50%	146,593	51%	146,593	49%	146,593	49%	146,593	53%	189,251	54%
Reserva Legal	4,517	2%	7,159	2%	8,697	3%	11,133	4%	11,133	4%	15,296	4%
Resultados Acumulados	(4,584)	-2%	(9,908)	-3%	0	0%	0	0%	(8,201)	-3%	0	0%
Utilidad (pérdida) neta	17,460	6%	15,383	5%	24,360	8%	11,648	4%	18,925	7%	8,003	2%
TOTAL PATRIMONIO NETO	163,986	56%	159,227	55%	179,650	59%	169,374	56%	168,450	61%	212,550	61%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	294,291	100%	287,866	100%	301,947	100%	300,275	100%	276,155	100%	347,778	100%

SN POWER PERU S.A. (Antes ELECTROANDES S.A.)

Estado de Ganancias y Pérdidas (Hasta dic 2009 sólo Electroandes S.A., para 2010 SN Power Perú S.A.)

(Miles de dolares americanos)

	Dic-06	%	Dic-07	%	Dic-08	%	Jun-09	%	Dic-09	%	Jun-10	%
Ventas netas	61,251	100%	54,014	100%	86,147	100%	28,924	100%	58,942	100%	32,504	100%
Costo de Ventas	21,503	35%	17,673	33%	40,637	47%	8,400	29%	20,766	35%	11,406	35%
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	39,748	65%	36,341	67%	45,510	53%	20,524	71%	38,176	65%	21,098	65%
Gastos de Administración	4,793	8%	5,276	10%	7,219	8%	2,343	8%	5,010	8%	6,337	19%
Gastos de Ventas	1,556	3%	1,718	3%	2,116	2%	237	1%	483	1%	214	1%
UTILIDAD DE OPERACION	33,399	55%	29,347	54%	36,175	42%	17,944	62%	32,683	55%	14,547	45%
Ingresos Financieros	716	1%	572	1%	1,483	2%	2,322	8%	212	0%	194	1%
Gastos Financieros	9,588	16%	10,461	19%	9,694	11%	7,525	26%	6,635	11%	4,388	13%
Ingresos diversos	0	0%	888	2%	3,477	4%	1,517	5%	3,171	5%	800	2%
Gastos diversos	1,159	2%	0	0%	0	0%	533	2%	822	1%	7	0%
Utilidad antes del Impuesto a la renta	23,368	38%	20,346	38%	31,441	36%	13,725	47%	25,241	43%	10,157	31%
Participaciones	1,563	3%	1,642	3%	1,497	2%	437	2%	1,255	2%	383	1%
Impuesto a la Renta	6,533	11%	6,862	13%	5,584	6%	1,640	6%	5,061	9%	1,771	5%
Impuestos y participaciones anteriores	(2,188)	-4%	(3,541)		0		0		0		0	
Utilidad Neta	17,460	29%	15,383	28%	24,360	28%	11,648	40%	18,925	32%	8,003	25%

	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09	Dic-09	Jun-10
Solvencia						
Pasivo/Patrimonio	0.79	0.81	0.68	0.77	0.64	0.64
Liquidez						
Activo cte/Pasivo Cte	2.37	1.44	1.38	0.90	0.63	0.33
Prueba Acida	2.28	1.39	1.36	0.88	0.60	0.28
Capital de Trabajo (miles de S/.)	15,118	6,279	10,268	-4,485	-9,123	-25,264
Gestión						
Gtos. Adm. y Generales/Ingresos Totales	0.10	0.13	0.11	0.09	0.09	0.20
Gtos. Financ./ Ingresos totales	0.16	0.19	0.11	0.26	0.11	0.13
Rotación de cobranzas	56.7	51.83	54.9	57.3	51.7	39.8
Rotación de cuentas por pagar	48.7	60.2	37.5	57.4	67.9	48.3
Rotación de inventarios	13.8	11.5	3.3	8.8	5.0	6.6
Rentabilidad						
Utilidad Neta / Ingresos Totales	28.51%	28.48%	28.28%	40.27%	32.11%	24.62%
EBITDA/ventas	61.38%	62.38%	48.30%	75.63%	66.93%	56.16%
Utilidad de Operación / Ingresos Totales	54.53%	54.33%	41.99%	62.04%	55.45%	44.75%
ROAE	10.78%	9.52%	14.38%	18.37%	10.87%	8.00%
ROAA	6.03%	5.28%	8.26%	10.21%	6.55%	4.72%