



Class & Asociados S.A.
CLASIFICADORA DE RIESGO

INFORME DE CLASIFICACION DE RIESGO

al 30 de Junio de 2015

**Empresa Electricidad del Perú S.A.-
ELECTROPERÚ S.A.**

INFORME DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO

EMPRESA ELECTRICIDAD DEL PERÚ - ELECTROPERÚ S.A

Sesión de Comité N° 43/2015: 06 de octubre del 2015
Información financiera al 30 de junio del 2015

Analista: Silvana Zafrá R.
szafrá@class.pe

Empresa Electricidad del Perú – ELECTROPERÚ S.A. (en adelante “ElectroPerú” o “la Empresa”), es una compañía dedicada a la generación y a la comercialización de energía y de potencia eléctrica principalmente para abastecimiento de empresas de distribución de servicio público de electricidad y de clientes finales que forman parte del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN), para lo cual cuenta con tres centrales de generación: dos hidroeléctricas en el departamento de Huancavelica (que conforman el Complejo Hidroenergético del Mantaro) y una termoeléctrica en el departamento de Tumbes.

Sus accionistas son: el Fondo Consolidado de Reservas Previsionales (“FCR”) y el Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (“FONAFE”), que poseen 85.71% y 14.29% de las acciones de la empresa, respectivamente. De acuerdo a lo establecido en la Ley N° 27319, FONAFE administra las acciones de propiedad de FCR.

Clasificaciones Vigentes

| | |
|-------------------|----------|
| Capacidad de Pago | AAA |
| Perspectivas | Estables |

FUNDAMENTACION

La categoría de clasificación de riesgo otorgada a la capacidad de pago de ElectroPerú, se sustenta en:

- El respaldo del Estado Peruano como único accionista indirecto de la empresa, a través de acciones de propiedad del FCR y del FONAFE, lo que implica ejercer la titularidad de las acciones representativas del capital social, aprobar el presupuesto consolidado, designar a los representantes ante la Junta General de Accionistas y tomar las decisiones requeridas para el fortalecimiento patrimonial de la institución.
- Estabilidad en el nivel de facturación, medido en GWh registrado en los últimos años, explicado, tanto por el crecimiento poblacional, como por la positiva situación generada por el crecimiento económico del país.
- Su capacidad de generación de ingresos, contando con una estructura operativa y administrativa que responde a una gestión eficiente, reflejando ello en sus ratios operativos y en los correspondientes a rentabilidad, liquidez y solvencia.
- El importante plan de inversiones, ejecutado y en ejecución, para el mantenimiento y la modernización de sus instalaciones, con el objetivo permanente de mejorar su capacidad de generación eléctrica.
- Su capacidad para financiar inversiones con recursos propios y/o con óptimas posibilidades de endeudamiento en el mediano plazo.
- La importancia del Complejo Hidroenergético del Mantaro en la generación eléctrica del país (15.87% del total).
- La venta de energía eléctrica mediante contratos a mediano y a largo plazo a empresas distribuidoras y a

clientes libres, reduciendo el riesgo de incertidumbre en la generación de futuros ingresos.

- La adecuada administración de su liquidez, a través de un Fideicomiso establecido con el Banco de Crédito del Perú, que permite mantener un nivel suficiente de efectivo para enfrentar cualquier situación de requerimiento financiero.

Indicadores Financieros

Cifras expresadas en miles de nuevos soles de junio del 2015

| | Dic. 2013 | Dic. 2014 | Jun. 2015 |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Total Activos | 3,720,362 | 3,802,590 | 3,517,529 |
| Activo Fijo | 2,938,147 | 2,851,070 | 2,780,079 |
| Total Pasivos | 789,252 | 801,670 | 787,456 |
| Deuda financiera | 0 | 0 | 0 |
| Patrimonio | 2,931,111 | 3,000,920 | 2,730,073 |
| Ventas Netas | 1,076,192 | 1,032,146 | 494,882 |
| Margen Bruto | 553,906 | 564,663 | 235,390 |
| Resultado Operacional | 475,314 | 523,520 | 212,293 |
| Utilidad neta | 336,055 | 499,926 | 153,615 |
| Res. Operacional / Ventas | 44.17% | 50.72% | 42.90% |
| Utilidad / Ventas | 31.23% | 48.44% | 31.04% |
| Rentabilidad patrimonial | 11.55% | 16.86% | 10.85% |
| Rentabilidad / Activos | 9.03% | 13.15% | 8.73% |
| Liquidez corriente | 4.51 | 5.48 | 4.35 |
| Liquidez ácida | 4.22 | 5.16 | 4.09 |
| Pasivo Total / Patrimonio | 0.27 | 0.27 | 0.29 |
| Pas. Financ. / Patrimonio | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Ventas de energía (GWh) | 7,140 | 6,889 | 3,419 |
| Producción de energía (GWh) | 7,244 | 7,041 | 3,455 |

*Para efectos de análisis, las cifras han sido ajustadas a soles constantes de junio del 2015.

La categoría de clasificación de riesgo asignada, también toma en cuenta factores adversos, como son:

- Las variables condiciones hidrológicas del país y la dependencia en el recurso hídrico, lo cual es contrastado con planes de afianzamiento hídrico y con el desarrollo de nuevas alternativas de generación.
- El requerimiento de contar con suficientes contratos de mediano y de largo plazo, para mantener la utilización de su capacidad instalada.
- Los exigentes requerimientos en cuanto a regulación existente en el mercado peruano de energía eléctrica.
- La empresa opera en un mercado de tarifas reguladas y de precios establecidos en los procesos de licitación organizados por OSINERGMIN que podrían generar pérdidas comerciales, ya que el precio de venta podría ser inferior al costo marginal de producción, bajo el marco regulatorio, lo que obliga a la empresa a mantener equilibrio operativo en el Sistema Eléctrico Nacional.
- La eventual injerencia política en la gestión de una empresa estatal.

ElectroPerú, es una empresa estatal de derecho privado, constituida el 5 de setiembre del 1972, mediante Decreto Ley N° 19521. Se dedica a las actividades propias de generación, de transmisión por el sistema secundario de su propiedad y de comercialización de energía eléctrica, con el fin de asegurar el abastecimiento oportuno, suficiente, garantizado y económico de la demanda de energía.

La empresa cuenta con dos centrales hidroeléctricas, que conforman el Complejo Hidroenergético del Mantaro con una capacidad instalada total de 1008 MW (C.H. Antúnez de Mayolo y C.H. Restitución), y una Central Térmica ubicada en el departamento de Tumbes con una capacidad instalada de 19 MW. De este modo, ElectroPerú se convierte en el principal generador de energía hidroeléctrica a nivel nacional.

Las ventas están orientadas principalmente a dos tipos de clientes: Empresas Distribuidoras y Clientes Libres, ubicados en diferentes zonas del país, a los cuales suministra 41.00% y 20.34% de su producción en el periodo analizado, respectivamente; a lo que se agrega las transferencias al

COES (Comité de Operación Económica del Sistema) y la pérdida en el sistema de transmisión.

La importante generación de ingresos de la empresa, ha permitido registrar ingresos totales por S/. 494.88 millones durante el primer semestre del 2015, similar a lo registrado durante el mismo período del 2014 (S/. 494.78 millones, a valores constantes). En el periodo bajo análisis, se enfrentó mayores costos debido, principalmente, por mayor pago por peaje de conexión. Ello, a pesar de mayores gastos financieros y otros, conllevaron a generar una utilidad neta, ascendente a S/. 153.62 millones, 9.24% inferior a la registrada durante el primer semestre del 2014 (S/. 169.25 millones).

A junio del 2015, ElectroPerú no cuenta con deuda financiera, pues el 04 de enero del 2010, se prepagó la deuda que contrajo con el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Ello se efectuó con recursos propios en base a su generación normal de ingresos.

De acuerdo con los resultados registrados a junio del 2015, ElectroPerú presenta una estable y sólida estructura patrimonial y financiera.

Existe una política de dividendos, que consiste en el pago a los accionistas del total de la utilidad distributable. Los resultados permiten a la vez mantener una posición adecuada para financiar su plan de inversiones con recursos propios y proyectar una cobertura de deuda favorable, ante eventuales requerimientos de financiamiento (hoy bastante holgada al no contar con deuda financiera).

PERSPECTIVAS

ElectroPerú proyecta tendencia estable en sus resultados operativos y financieros, contando con adecuados indicadores de eficiencia, de rentabilidad, de liquidez, y de endeudamiento, lo cual se fortalece con su modelo de negocio basado en contratos a largo plazo con empresas distribuidoras y clientes finales.

La perspectiva empresarial de ElectroPerú para los próximos ejercicios mantiene estabilidad en razón a: (i) su situación financiera; (ii) los adecuados niveles de eficiencia y de competitividad con que opera; y (iii) el dinamismo que tiene proyectado el sector de generación y de consumo de energía eléctrica para los próximos años en el Perú.

1. Descripción de la Empresa.

ElectroPerú S.A. es una empresa estatal de derecho privado constituida el 5 de setiembre del 1972, mediante Decreto Ley N° 19521.

Tiene como objetivo dedicarse a actividades propias de generación, transmisión por el sistema secundario de su propiedad y comercialización de energía eléctrica, con el fin de asegurar el abastecimiento oportuno, suficiente, garantizado y económico de la demanda de energía.

El Decreto Ley N° 19522 – Ley Orgánica de ElectroPerú, le confirió la responsabilidad de la gestión del Estado en el sector eléctrico, aprovechando los recursos energéticos ligados a la producción, transmisión, distribución y comercialización de la energía eléctrica a nivel nacional.

ElectroPerú se convirtió en la empresa matriz del sub-sector eléctrico nacional, poseedora de la totalidad de acciones del Estado en empresas de este sector, que incluía a las Empresas Regionales de Servicio Público de Electricidad.

Hasta 1993, ElectroPerú continuó a cargo de los principales sistemas interconectados regionales, en base a cuyas instalaciones formó empresas de generación, transmisión y distribución que han sido privatizadas paulatinamente en el marco de la Ley de Promoción de la Inversión Privada de Empresas del Estado y de la Ley de Concesiones Eléctricas, esta última que establece la separación de las actividades de generación, transmisión y distribución eléctrica.

Sobre esta base, a partir del año 1993, ElectroPerú se dedica a la generación y comercialización al por mayor de electricidad.

Las ventas están orientadas a dos tipos de clientes: Empresas Distribuidoras y Clientes Libres ubicados en diferentes zonas del país a los cuales se les suministró el 41.00% y 20.34% de la producción neta de ElectroPerú en el periodo analizado, respectivamente, a lo que se suman las transferencias al COES (38.66%).

Dentro de las empresas distribuidoras que adquieren energía de ElectroPerú destacan Edelnor S.A. y Luz del Sur S.A., que abastecen a la ciudad de Lima, y las empresas del Grupo Distriluz que abastecen la región Centro y Norte del país. Entre los Clientes Libres destacan Aceros Arequipa S.A., Cementos Pacasmayo, Cerro Verde y Minera Volcán. La electricidad vendida por ElectroPerú proviene de dos fuentes: producción propia en sus 3 centrales y transacciones en el COES.

a. Propiedad

ElectroPerú fue creada en 1972 como una empresa pública del sector eléctrico, y a partir de marzo de 1981, se convirtió en empresa estatal de derecho privado bajo la estructura societaria de sociedad anónima.

En aplicación de diversas leyes, las acciones de ElectroPerú fueron transferidas al Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado - FONAFE (Ley N° 27170), luego al Fondo Nacional de Ahorro Público – FONAHPU (Ley N° 27319), y posteriormente, al Fondo Consolidado de Reservas Previsionales – FCR (Ley N° 27617).

Al 30 de junio del 2015, el capital social de la empresa está representado por 2,162,645,620 acciones comunes, de un valor nominal de S/. 1.00 cada una, íntegramente suscritas y pagadas.

| Acciones Comunes | Clase | % |
|---|-------|---------------|
| Fondo Consolidado de Reservas Previsionales-FCR. | A | 68.43 |
| Fondo Consolidado de Reservas Previsionales-FCR. | B | 10.00 |
| Fondo Consolidado de Reservas Previsionales-FCR. | C | 7.28 |
| Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado- FONAFE | C | 14.29 |
| Total | | 100.00 |

Las acciones de propiedad del Fondo Consolidado de Reservas Previsionales - FCR, por mandato de la Ley N° 27319 del 22 de julio del 2000 son administradas por FONAFE, quien ejerce los derechos del accionista, mientras que los derechos económicos (dividendos) son destinados al FCR para el pago de las pensiones correspondientes al Estado.

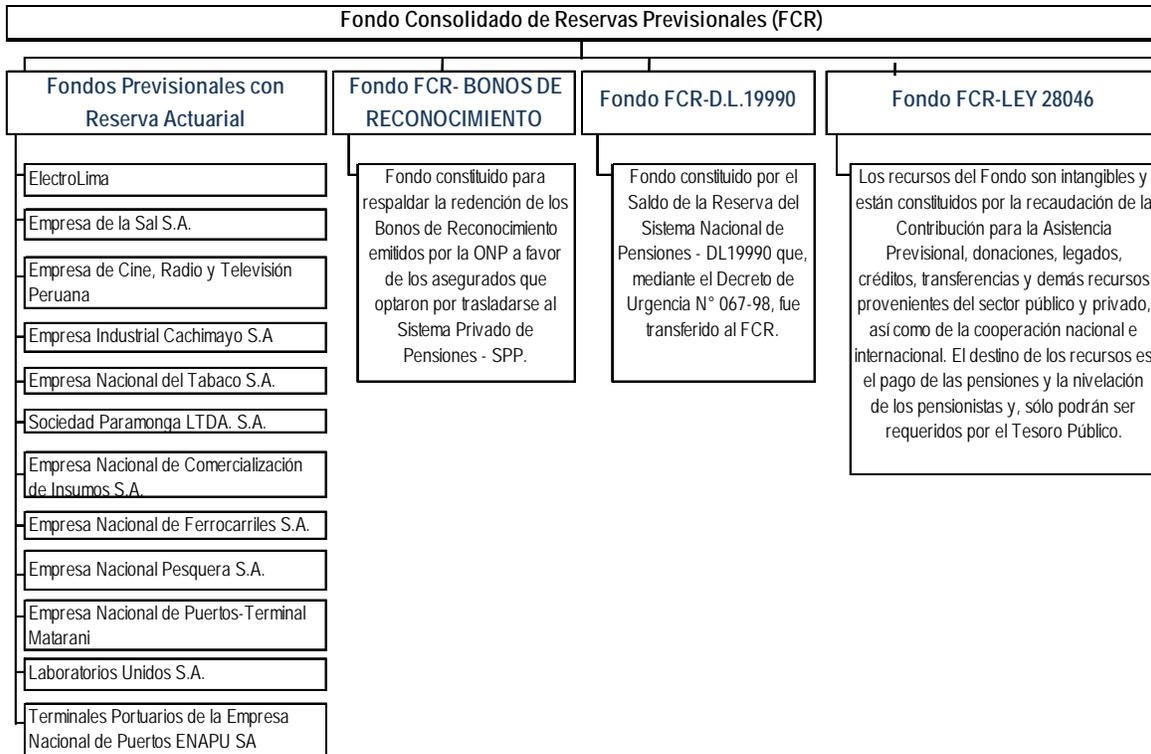
Las acciones clase B están listadas en la Bolsa de Valores de Lima, pero actualmente no son negociadas.

Las acciones de clase C surgen a partir de la capitalización de una obligación por S/. 466.56 millones que mantenía la empresa a favor de FONAFE derivada de la adquisición de acciones a Electrolima en liquidación. Dicha capitalización fue acordada en Junta General de Accionistas celebrada el 28 de enero de 2011, lo que dio origen a la suscripción de 466,559,603 acciones, que representó 21.57% del capital social.

En base a un Contrato de Transferencia suscrito entre el FONAFE y el FCR en marzo del 2013, el 14 de mayo de ese año se realizó la transferencia de 157,440, 602 acciones de clase C del FONAFE al FCR, a título gratuito, que representa 7.28% del capital social.

b. Entidades vinculadas

Fondo Consolidado de Reservas Previsionales (FCR), propietario de 85.71% de las acciones de ElectroPerú S.A., tiene como finalidad respaldar las obligaciones de los regímenes previsionales a cargo de la ONP, mediante la inversión adecuada, directamente o a través de contratos con entidades de reconocido prestigio de los recursos que administra.



Los fondos y los recursos que conforman el FCR son intangibles, es decir que, no pueden ser donados, embargados, rematados, dados en garantía o destinados para otro fin que no sea de carácter previsional.

Los recursos provienen de:

- (i) reservas actuariales de los regímenes previsionales del Sector Público que administra la ONP;
- (ii) aportes del Tesoro Público;
- (iii) rentabilidad de la administración del Fondo, deducida la retribución que sea acordada con empresas especializadas en carteras de inversiones; y,
- (iv) recaudación de la Contribución para la Asistencia Previsional u otros ingresos, como donaciones, créditos, legados, transferencias, y demás recursos provenientes del sector privado, así como de la cooperación nacional e internacional.

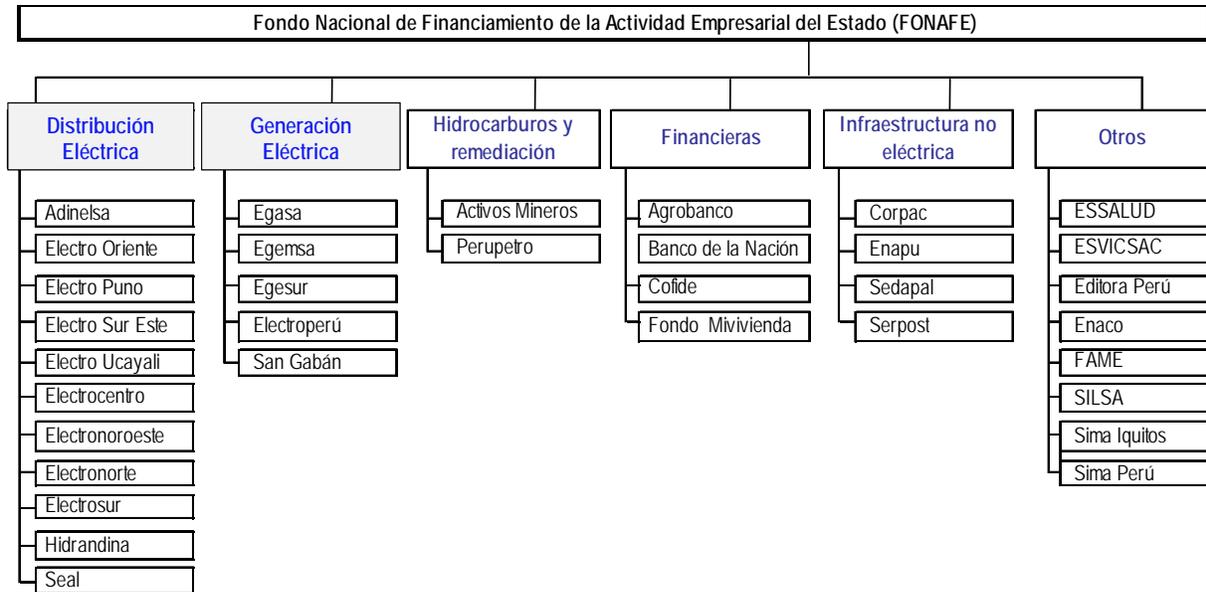
El Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE), propietario de 14.29% de las acciones de ElectroPerú, es una institución de derecho público adscrita al Sector Economía y Finanzas creada por la Ley N° 27170, que fue promulgada el 8 de setiembre del 1999 y que nace como la Entidad encargada de normar y dirigir la actividad empresarial del Estado. Al

momento de su creación, FONAFE asumió las funciones de la desaparecida Oficina de Instituciones y Organismos del Estado – OIOE.

Cabe mencionar que por disposición legal (Ley N° 27170 y Decreto Supremo N° 115-2004-EF), FONAFE tiene entre sus facultades principales las siguientes:

- (i) ejercer la titularidad de las acciones representativas del capital social de todas las empresas (creadas o por crearse) en las que participa el Estado y administrar los recursos provenientes de dicha titularidad;
- (ii) aprobar el presupuesto consolidado de las empresas en las que FONAFE tiene participación mayoritaria, en el marco de las normas presupuestales correspondientes;
- (iii) aprobar las normas de gestión en dichas empresas; y,
- (iv) designar a los representantes ante la Junta General de Accionistas de las empresas en las que tiene participación mayoritaria.

Bajo el ámbito de FONAFE se encuentran únicamente las empresas que cuentan con participación mayoritaria del Estado, sea que dichas empresas se encuentren activas o en proceso de liquidación. Asimismo, se encuentran bajo su ámbito las empresas que le han sido entregadas por encargo por mandato legal.



c. Estructura administrativa

Por disposición legal (Ley 27170), FONAFE ejerce control efectivo en ElectroPerú, designando directamente a la mayoría de los miembros que conforman el Directorio y a los representantes en la Junta General de Accionistas.

El 25 de setiembre del 2012, mediante acuerdo de directorio N° 001-2012/022, FONAFE designó a los actuales miembros del Directorio para un periodo de 3 años.

Al 30 de junio del 2015, el Directorio estuvo conformado por:

Directorio

| | |
|-----------------|----------------------------------|
| Presidente: | Jaime Hanza Sánchez Concha |
| Vicepresidente: | Iván Eduardo Castro Morales |
| Directores: | José Guillermo Quinones Huldisch |
| | Jesús Alberto Rojas Morote |
| | Ernesto Mitsumasu Fujimoto |
| | Silvia Cecilia Dedios Villaizán |
| | César Juan Zegarra Robles |

Los últimos cambios realizados en la composición de la plana gerencial de ElectroPerú fueron los siguientes: (i) en Sesión de Directorio 18 de diciembre del 2013, se designó al Sr. Walter Tipismana Muñante como encargado de la Gerencia Comercial a partir del 01 de enero del 2014, en reemplazo del Sr. Carlos Torres Tuesta, quien laboró en el periodo 2008-2013; (ii) en Sesión de Directorio del 07 de setiembre del 2014, se designó al Sr. Ronald Valencia Manrique en el cargo de Secretario General, en reemplazo del Sr. Antonio Milla Rodríguez quien dejó de desempeñarse como Secretario General desde julio del 2014; y (iii) en Sesión de Directorio del 29 de setiembre del 2014, se designaron los cargos de Gerente de Producción y Gerente Comercial, a cargo del Sr. Oliver Felipe Martínez Changra y del Sr. Julio César Villafuerte Vargas, puestos que eran desempeñados por Dacio Ruíz Villanueva y Walter Tipismana Muñante, por encargo.

| Plana Gerencial a Junio del 2015 | | Inicio |
|--|--------------------------|------------|
| Gerencia General: | Jesús Ramírez Gutiérrez | 10/01/2013 |
| Gerencia de Producción: | Oliver Martínez Changra | 29/09/2014 |
| Gerencia Comercial: | Julio Villafuerte Vargas | 29/09/2014 |
| Gerencia de Proyectos: | Luis Horna Díaz | 16/11/2010 |
| Gerencia de Adm. y Finanzas: | Mario López Tejerina | 15/04/2013 |
| Asesoría Legal: | Miguel Suárez Mendoza | 01/08/2012 |
| Secretaría General: | Ronald Valencia Manrique | 07/09/2014 |
| Subgerencia Órgano de Control Institucional: | Laura Alvitres Castillo | 02/05/2011 |
| Subgerencia Planificación y Control: | Luis Garrido Martínez | 06/08/2008 |
| Subgerencia de Imagen Inst. y Resp. Social: | Milagros Zamudio Romero | 10/01/2010 |

2. Negocios

ElectroPerú es una empresa dedicada a la generación y comercialización de energía eléctrica. La empresa cuenta con dos centrales hidroeléctricas, Santiago de Antúnez de Mayolo (798 MW) y Restitución (210 MW), que conforman el Complejo Hidroenergético del Mantaro con una capacidad instalada total de 1008 MW, y una Central Térmica ubicada en el departamento de Tumbes con una capacidad instalada de 18.7 MW.

A junio del 2015, el Complejo Hidroeléctrico del Mantaro, es el tercer centro de generación del país que abastece el 16.05% (3,455 GWh) de la demanda del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) y el 14.86% (874.61 MW) de la potencia.

Adicionalmente, la empresa mantuvo contratos para la adquisición de la energía producida por tres centrales térmicas de emergencia (CTE): (i) CTE de Trujillo Norte (hasta el 15 de enero del 2012, a cargo de APR Energy LLC, Sucursal Perú); (ii) CTE de Mollendo (desde el 10 de mayo hasta el 31 de diciembre del 2012, a cargo de APR Energy

LLC, Sucursal Perú); y, (iii) CTE de Piura (desde el 14 de julio del 2012 hasta el 30 de setiembre del 2013, a cargo del Consorcio Servicios Integrales de Energía).

ElectroPerú cuenta con cobertura de seguros para sus activos, para riesgo general y lucro cesante en caso de paralización de operaciones.

- (i) El Complejo Hidroenergético del Mantaro, ocupa el segundo lugar en la producción de energía eléctrica en el ámbito del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN), y es el más importante en la producción hidroeléctrica del sistema. Explora el desnivel de 1,000 metros producido en la primera de las dos curvas formadas por el río Mantaro en su discurrir hacia la cuenca del río Amazonas, cuyas centrales hidroeléctricas se ubican en el Departamento de Huancavelica.

El Complejo comprende la Represa de Tablachaca y dos centrales hidroeléctricas en cascada: C.H. Antúnez de Mayolo y C.H. Restitución. La energía generada en ambas centrales es transformada en sus patios de llaves a 220 kV, para ser luego transmitida hacia la Subestación Campo Armiño de donde parten las líneas de transmisión hacia los centros de transformación y distribución de Lima, Sur Medio, Regiones Centro, Norte y Centros Mineros. Al conectarse, en setiembre del 2000, los Sistemas Centro - Norte y Sur a través del enlace Mantaro - Socabaya, las centrales del Mantaro se ubican en posición clave para el equilibrio técnico y económico del Sistema Interconectado Nacional:

- **La Represa de Tablachaca** tiene una altura de 77 m y una longitud de coronación de 180 m, con una capacidad de almacenaje de 7.00 millones de m³. Sus aguas provienen de los embalses previos en el Lago Junín (Presa de Upamayo, administrada por Statkraf Perú S.A., antes SN Power), en donde nace el río Mantaro, y el Sistema de Lagunas del río Mantaro, que es administrado por ElectroPerú. Las aguas de la Represa Tablachaca son llevadas a la primera central por un túnel de 19.8 km y 4.8 m de diámetro y una tubería de presión conformada por tres tubos de 3.3 m de diámetro, aprovechando una caída neta de 748 m.
- **Central Hidroeléctrica Santiago Antúnez de Mayolo** con 798 MW de potencia instalada, construida en dos etapas, la primera que entró en operación en 1973, mientras que la segunda en 1979. Cuenta con 7 turbinas tipo Pelton de eje

vertical y 4 inyectores, las cuales generan una potencia de 114 MW cada una.

Las aguas turbinadas de esta central, son canalizadas a través del puente tubo de 100 metros de longitud hacia un túnel de 800 metros, para llegar a la segunda central aprovechando una caída neta de 257 metros.

- **Central Hidroeléctrica Restitución** con 210 MW de potencia instalada, que entró en operación en el año 1985. Está construida en las montañas rocosas de la Cordillera de los Andes y es tele-comandada desde la sala de control principal de la C.H. Santiago Antúnez de Mayolo.
Esta central cuenta con tres turbinas tipo Pelton de eje vertical y seis inyectores, cada una de las cuales genera una potencia de 70 MW.

- (ii) Central Térmica de Tumbes, en el año 1996, ElectroPerú centralizó la producción de energía en la región, con la construcción de la nueva Central Térmica de 18.7 MW de potencia, de mayor eficiencia, con generación a partir de petróleo residual. Estas obras incluyeron la construcción de nuevas subestaciones en Tumbes, Zorritos y Zarumilla y entraron en servicio en 1997. En el año 1998, se inició la segunda fase del proyecto con el desarrollo de dos importantes obras: la construcción de la línea de transmisión a 220 kV Talara-Zorritos de 135 Km, subestaciones y sistema de telecomunicaciones, integrando el sistema regional de Tumbes al Sistema Interconectado Centro Norte, que este sistema se extiende hasta la frontera norte, preparándolo para una interconexión con las redes del vecino país del Ecuador; y por otro lado, la construcción de la línea de transmisión a 60 kV Zorritos-Máncora de 75 Km, subestaciones y sistema de telecomunicaciones, ampliando el sistema regional al sur del departamento.

En el año 2001, ElectroPerú transfirió a ADINELSA la línea de transmisión en 60 kV Zorritos – Tumbes – Zarumilla, con sus respectivas Sub estaciones.

Posteriormente transfirió al Ministerio de Energía y Minas, para su privatización, la línea de transmisión a 220 kV Talara-Zorritos, las subestaciones y el sistema de telecomunicaciones.

La Central Térmica de Tumbes aporta menos de 1% en la producción de ElectroPerú, y tiene como uno de sus objetivos otorgar estabilidad a la oscilación de la electricidad y así fijar la línea de energía en el extremo del Sistema.



ElectroPerú mantiene una relativa estabilidad en su producción en los últimos períodos, habiendo producido, en promedio, 7,148.39 GWh entre los años 2011 y 2014. La producción total de ElectroPerú durante el primer semestre del 2015 ascendió a 3,454.60 GWh, la cual ha sido vendida mediante contratos de largo plazo a empresas distribuidoras y a clientes finales, o transferida al COES a precios *spot* para cubrir la demanda de energía. Ello incluye el consumo propio de las centrales de la empresa y las pérdidas del sistema de transmisión (1.03% de la producción total).

Las ventas netas de energía eléctrica al SEIN en el primer semestre del 2015, fueron de 3,418.90 GWh, de la cual 41.00% ha sido entregada a empresas distribuidoras, 20.34% a clientes finales y 38.66% correspondió a transferencias al COES. Esto significó un aumento de 5.24% respecto a lo vendido durante el mismo período del 2014 (3,283 GWh).

Las ventas netas de energía se encuentran descontadas de: (i) pérdidas por sistemas de transmisión (10 GWh); (ii) consumo propio de centrales (25.2 GWh); y (iii) retiros

adicionales de potencia y energía eléctrica efectuados empresas distribuidoras que no cuentan con contratos, estipulados dentro del D.U. N°049-2008 (0.5 GWh). El aumento en la venta de energía eléctrica se explica, principalmente, por mayor venta de energía por contrato (2,097 GWh), que considera: venta a empresas distribuidoras, clientes finales y los retiros adicionales establecidos dentro del D.U. N°049-2008. Entre las principales empresas distribuidoras a las que ElectroPerú vende energía eléctrica, se encuentran Hidrandina S.A., Luz del Sur S.A. y Edelnor con 17.59%, 15.64% y 19.15% de participación en las ventas a empresas distribuidoras, respectivamente.

Entre los principales clientes finales de ElectroPerú, se encuentran Aceros Arequipa S.A., Compañía Minera Volcan S.A. y Cementos Pacasmayo S.A. con 36.76%, 21.95% y 12.40% de participación en las ventas a clientes finales. Del total producido por ElectroPerú, 99.99% ha sido producido por el Complejo Hidroenergético del Mantaro y el restante 0.01%, por la C.T. Tumbes.

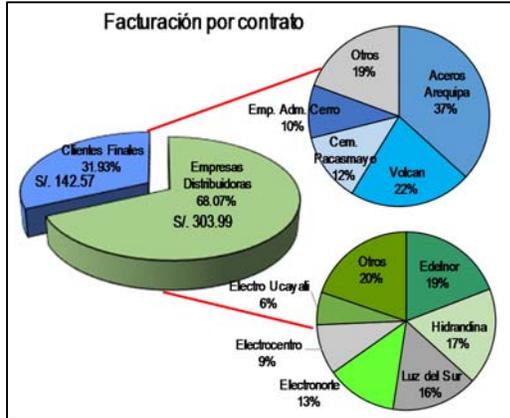
| Periodo | Empresas Distribuidoras | Clientes Finales | Transferencias COES | Total Ventas Producción Neta | Otros* | Producción GWh Bruta |
|--------------------|-------------------------|------------------|---------------------|------------------------------|--------|----------------------|
| 1er Semestre - GWh | | | | | | |
| Jun.2012 | 1,999 | 660 | 781 | 3,440 | 96 | 3,536 |
| Jun.2013 | 1,688 | 682 | 1,124 | 3,494 | 61 | 3,555 |
| Jun.2014 | 1,432 | 682 | 1,101 | 3,215 | 68 | 3,283 |
| Jun.2015 | 1,402 | 695 | 1,322 | 3,419 | 36 | 3,455 |

*Incluye pérdidas en los sistemas de transmisión, los retiros adicionales establecidos en el D.U. N°049-2008 y el consumo propio de centrales.

Las tarifas aplicadas por ElectroPerú acumularon un incremento de 6.39% entre diciembre del 2014 y junio del 2015, debido al aumento en el precio de energía eléctrica en los contratos a empresas distribuidoras y clientes finales, algunos de los cuales se encontraron indexados a la inflación (que ascendió 2.55% entre junio del 2014 y junio del

2015) o al tipo de cambio (que registró una devaluación de 6.36% entre diciembre del 2014 y junio del 2015). Los precios de venta en el mercado regulado de empresas distribuidoras, conforme a la legislación vigente, pueden ser: (i) regulados por OSINERGMIN mediante contratos bilaterales de acuerdos a los requerimientos de las

distribuidoras; o (ii) producto de licitaciones supervisadas por OSINERGMIN, que resultan en licitaciones de largo plazo libremente ofertado por las generadoras y está sujeto a adjudicación.



Los precios de venta en el mercado a clientes finales se forman de acuerdo a los precios en el mercado de las generadoras y tienen como referencia tarifas en barra y costos marginales de corto plazo.

En el caso de los precios de venta para el mercado de corto plazo, éstos son regulados por OSINERGMIN, de tratarse de la potencia; o se forman por medio de costos marginales de corto plazo determinados por el COES, de tratarse de la energía.

ElectroPerú logró la suscripción de nuevos contratos con clientes finales por el suministro de electricidad a precio libre: (i) Corporación Miyasato S.A.C., con vigencia desde mayo del 2014 hasta diciembre del 2016; (ii) Casa Grande S.A., con vigencia desde mayo del 2014 hasta diciembre del 2016;

(10 años o más), cuyo precio de potencia es regulado por OSINERGMIN y cuyo precio de energía es el precio (iii) Trupal S.A., con vigencia desde setiembre del 2014 hasta diciembre del 2016; y (iv)

Tableros Peruanos S.A. (TAPESA), con vigencia desde mayo del 2015 hasta diciembre del 2016.

ElectroPerú ocupa el segundo lugar en la producción de energía eléctrica incorporada al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) a partir de una potencia instalada de 1,027 MW, con su producción durante el primer semestre del año 2015 de 3,455GWh, superada por la producción de Edegel con una producción de 4,819 GWh.

| Principales empresas de Generación Eléctrica - SEIN | | | |
|---|--|------------|--------------------|
| Empresa | Centrales | Producción | Potencia Instalada |
| Edegel | C.H. Callahuanca, C.H. Huampani, C.H. Huinco, C.H. Matucana, C.H. Moyopampa, C.H. Chimay, C.H. Yanango, C.T. Santa Rosa, C.T. Ventanilla | 4,819 GWh | 1,657.0 MW |
| ElectroPerú | C.H. Santiago Antúnez de Mayolo, C.H. Restitución, C.T. Tumbes | 3,455 GWh | 1,027 MW |
| Enersur | C.H. Yuncán, C.T. Chilca 1, la C.T. Ilo 1 y C.T. Ilo 2. | 3,421 GWh | 1,355.6 MW |
| Kallpa | C.T. Kallpa | 1,928 GWh | 979.0 MW |
| Egenor | C.H. Cañón del Pato, C.H. Carhuaquero, C.T. Chimbote, C.T. Las Flores | 1,340 GWh | 621.7 MW |
| Celepsa | C.H. Platanal | 788 GWh | 220.0 MW |

Durante el primer semestre del 2015, ElectroPerú registró una facturación de S/. 494.88 millones por la venta de energía eléctrica a las empresas distribuidoras, clientes finales y por la transferencia al Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES) y otros ingresos.

| Ventas (Millones de Soles) | | | |
|--------------------------------------|------------|------------|------------|
| Período | Jun.2013 | Jun.2014 | Jun.2015 |
| Empresas Distribuidoras | S/. 304.09 | S/. 282.69 | S/. 303.99 |
| Clientes Finales | S/. 115.56 | S/. 135.26 | S/. 142.57 |
| Transferencias COES y otros ingresos | S/. 46.17 | S/. 65.96 | S/. 46.13 |
| Total | S/. 481.42 | S/. 484.60 | S/. 494.88 |

a. Certificaciones

ElectroPerú cuenta con tres certificaciones: (i) Sistema de Gestión de Calidad ISO 9001:2008; (ii) Sistema de Gestión Ambiental ISO 14001:2004; y, (iii) Sistema de Gestión de Seguridad y Salud Ocupacional OHSAS 18001:2007. Durante el ejercicio 2014, la empresa certificadora Bureau Veritas realizó la auditoría de recertificación del Sistema de Gestión de Calidad ISO 9001:2008, Sistema de Gestión de Seguridad y Salud Ocupacional OHSAS 18001:2007 y seguimiento de la certificación del Sistema de Gestión Ambiental ISO 14001:2004. Dicha empresa concluyó que la

Alta Dirección evidencia un fuerte compromiso con el Sistema Integrado de Gestión, lo cual permite garantizar la mejora continua del mismo, de acuerdo con lo establecido en su política.

Adicionalmente, ElectroPerú es uno de los trece miembros del Grupo de Trabajo para Enfoques de Gestión Gerencial del Global Reporting Initiative (GRI) para la nueva versión G4. Asimismo, ElectroPerú. pasó a formar parte del programa Stakeholders Organizacionales del GRI. Por otro lado, en el ejercicio 2014, la Bolsa de Valores de Lima (BVL) otorgó un premio de reconocimiento a

ElectroPerú por sus buenas prácticas de gobierno corporativo.

a. Inversiones

ElectroPerú cuenta con un Plan Multianual de Proyectos de Inversión para el periodo 2014-2023, el cual prioriza los proyectos en cuatro programas: Modernización, Rehabilitación e Implementación de Infraestructura Civil, Afianzamientos Hídricos y Ampliación de Capacidad Instalada.

En relación a ejecución presupuestal, a junio del 2015, se gestionaron 12 proyectos, ejecutándose S/. 2.46 millones, que es equivalente a 32.46% del monto total previsto para el período, como consecuencia de la influencia de eventos específicos: (i) paralización de trabajos debido a la presencia de caudales superiores a los esperados en la rehabilitación de equipos mecánicos en el Embalse Tablachaca; y (ii) postergación de la ejecución de la obra de afianzamiento hídrico de la cuenca alta río Pachacayo.

Los principales proyectos son:

- *El Proyecto Integral Embalse Tablachaca* tiene por objetivo minimizar las restricciones de operación del sistema de captación-aducción del embalse Tablachaca, para garantizar la potencia y la producción de energía en el complejo del Mantaro.
Al junio del 2015, el proyecto requirió S/. 1.26 millones, 46.8% de lo presupuestado, principalmente, debido a que la obra de estabilización del denominada Derrumbe 5 requirió menores suministros, concluyéndose en marzo del presente año con un avance de 96.01%.
- *El Proyecto de Afianzamiento Hídrico Cuenca Media Pachacayo y Cuenca Huari*, contempla la construcción de 4 presas de almacenamiento (Calzada, Caullau, Lacsacocha y Abascocha), en las lagunas ubicadas en la Cuenca Media del Río Pachacayo y Cuenca del Río Huari, ambas afluentes al Río Mantaro, con el objetivo de incrementar el recurso hídrico en 14.9 MMC. para la producción de energía en las CC. HH. Mantaro, en las épocas de estiaje y años secos.
A junio del 2015, se ejecutó S/. 1.47 millones, 5.9% inferior a lo presupuestado para el período; debido a que se encuentra pendiente de definición con la empresa Kallpa Generación S.A. para ejecutar proyectos de afianzamiento hídrico en forma conjunta.

b. Mantenimiento

ElectroPerú realiza actividades de mantenimiento necesarias para asegurar la confiabilidad y la continuidad en el tiempo de las unidades de generación, para tal fin se establecen programas de mantenimiento Preventivo, Controles Sistemáticos y Mantenimientos Mayores.

Con relación a los indicadores técnicos de operación del Complejo Mantaro, se alcanzó un Factor de Utilización anual del Complejo de 90.57% y un factor de Disponibilidad anual de 90.70%.

El Programa de Mantenimiento correspondiente al primer semestre del 2015, consideró las siguientes actividades:

- En la *Central Hidroeléctrica Santiago Antúnez de Mayolo (SAM)*, se realizó:
 - Actividades de mantenimiento correctivo en los Grupos 3 y 6.
 - Inicio de mantenimiento mayor y cambio de sellos mecánicos de la válvula esférica en el Grupo 1.
 - Mantenimiento correctivo y controles sistemáticos de los Grupos 5 y 7.
- En *Central Hidroeléctrica Restitución (RON)* se realizó:
 - Trabajos de mantenimiento correctivo en los Grupos 2 y 3.
 - Mantenimiento mayor del generador del Grupo 1.
 - Desinstalación de equipos para la medición de eficiencia de rodete del Grupo 3.
- En relación a la *Central Térmica de Tumbes*, el grupo Mak 1 se encuentra operativo y disponible, luego de su mantenimiento. El grupo Mak 2 se encuentra en mantenimiento.
- Se realizaron controles técnicos de Presa, cada mes, de acuerdo a lo programado en el Programa de Trabajo de Hidrología de ElectroPerú.

c. Gestión Social

La política de responsabilidad social de ElectroPerú S.A tiene como finalidad fortalecer la comunicación con su entorno, planificar y ejecutar acciones dirigidas hacia sus principales grupos de interés como la comunidad, los colaboradores, los clientes, los proveedores, la sociedad, así como en la preservación del medio ambiente.

Durante el año 2014, en cumplimiento con el Programa de Responsabilidad Social de la empresa, se realizaron las siguientes actividades:

- Donación al distrito de Colcabamba (región Huancavelica) para proyectos y programas (a cargo de la Municipalidad Distrital de Colcabamba), relacionados con: sistemas de riesgo y viveros frutícolas, y adquisición de combustibles y herramientas para el mantenimiento de caminos.
- Donación a la Municipalidad Distrital de Huayhuay (región Junín) para promover actividades piscicultoras de la comunidad.
- Ampliación del programa "Generando Sonrisas", que apoya a las comunidades del entorno de ElectroPerú S.A.

d. Planeamiento Estratégico

ElectroPerú cuenta con su Plan Estratégico para el período 2013-2017, de acuerdo a los lineamientos establecidos en la Directiva de Formulación del Plan Estratégico de las empresas bajo el ámbito del FONAFE, donde se analiza y se hace seguimiento a los objetivos y su grado de cumplimiento.

Los objetivos estratégicos previstos durante el período 2013-2017 son: (i) incrementar el valor económico de la Empresa; (ii) impulsar el crecimiento de la Empresa para garantizar el afianzamiento de la seguridad eléctrica y contribuir al desarrollo del país a través de proyectos de generación eléctrica; (iii) incrementar el valor social de la Empresa, mejorando los niveles de impacto de la gestión de Responsabilidad Social de la Empresa; (iv) incrementar el capital intelectual a través de la excelencia operacional; y (v) desarrollar el capital intelectual y la gestión del conocimiento de la Empresa, fortaleciendo el Sistema de Planeamiento del Capital Humano.

Al primer semestre del 2015, ElectroPerú logró cumplir con los siguientes aspectos: (i) mejora de la sostenibilidad de la empresa, por medio del incremento en el margen de ventas en 31.04% (superior a la meta de 27.49%); (ii) fortalecimiento de la eficiencia energética, incrementando la eficiencia operativa en 52.43% (inferior a la meta de 55.15%); (iii) incremento de la eficiencia de los procesos operativos, medido a partir del índice de disponibilidad que registró el nivel de 90.70% (superior al nivel meta de 85.77%); (iv) optimización de los procesos de gestión administrativa con transparencia, mejorando el grado de cumplimiento de la Directiva de Transparencia; y (v) desarrollo e implementación del plan de desarrollo del personal, cuyo avance fue de 100.00% (superior a la meta de 73.19%).

e. Gestión de Control Interno

ElectroPerú desarrolla una Gestión Integral de Riesgos que se realiza a través de toda la organización de la empresa, contando con un Comité Especial de Evaluación de Riesgos, que tiene como principal objetivo establecer las acciones necesarias para el cumplimiento de la Política de Gestión de Riesgos, que permita alcanzar las metas y los objetivos institucionales.

Durante el año 2015, la Gerencia General ha designado al Equipo Evaluador cuya responsabilidad es la Evaluación de la implementación del Sistema de Control Interno en la empresa, conforme la metodología para el monitoreo de la implementación en las empresas de la Corporación FONAFE.

El Equipo Evaluador está conformado por: Gerente de Producción, Gerente Comercial, Sub Gerente de

Planificación y Control, Sub Gerente de Proyectos Civiles y Sub Gerente de Recursos Humanos.

Del mismo modo, la Sub Gerencia del Órgano de Control Institucional realiza auditorías cuyas recomendaciones son consideradas con el propósito de determinar el grado de madurez alcanzado en la implantación del Sistema de Control Interno de la empresa.

La Gestión de Control Interno implica la identificación de riesgos claves y vinculantes relacionados a las operaciones de la empresa, frente a los cuales se plantearon requerimientos específicos para resolverlos, así como actividades de control y seguimiento de su proceso de implementación

f. Gobierno Corporativo

ElectroPerú tiene como compromiso alcanzar los mejores estándares posibles de Gobierno Corporativo buscando generar valor a la empresa, a través de la transparencia en la gestión, brindando información veraz y oportuna, estableciendo normas y procedimientos internos claros. Se cuenta con un Código de Buen Gobierno Corporativo, el cual se ha nutrido de los criterios sobre Buen Gobierno Corporativo de organizaciones internacionales y nacionales. Éste Código representa un referente ordenado e integral de las mejores prácticas de desempeño empresarial bajo el ámbito de FONAFE.

Al cierre del 2014, en conformidad con los lineamientos de FONAFE, se elaboró un Informe Anual sobre el cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo, cuyos estándares se encuentran delimitados en la "Metodología para el monitoreo de la Implementación del Código de Buen Gobierno Corporativo".

Se designó un Equipo Evaluador responsable del proceso de evaluación, conformado por: Sub Gerente de Planificación y Control, Secretario General y dos analistas de Gestión Estratégico y Gobierno Corporativo.

La empresa ha alcanzado un nivel de madurez alto, en base al cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno Corporativo, dado que viene trabajando desde el año 2006 en la implementación de dichos estándares. Con relación a los aspectos a mejorar, por secciones, se ha establecido un Plan de Acción detallado, determinando los responsables para implementarlo, dentro de plazos específicos.

3. Sector Eléctrico Nacional.

El sector eléctrico peruano está conformado por tres grupos de instituciones:

- Entidades reguladoras, que comprende a: (i) el Ministerio de Energía y Minas – MINEM, encargado de las labores normativas, que conduce las políticas energéticas de mediano y largo plazo, y que otorga concesiones y

autorizaciones para participar en el sector, entre otras funciones: (ii) OSINERGMIN, que fiscaliza, supervisa y regula las actividades realizadas en el sector; (iii) el Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES-SINAC), que coordina la operación del sector al mínimo costo, garantizando la seguridad y la calidad del abastecimiento de energía eléctrica.

- Empresas eléctricas, que en aplicación de la Ley de Concesiones Eléctricas (Ley N° 25844) permite dividir las actividades en el sector eléctrico en tres: generación, transmisión y distribución de energía eléctrica.
- Clientes, aquellos que compran el servicio, y que de acuerdo al tamaño de su demanda y potencia requerida, pueden ser regulados (consumo menor de 200 KW), o clientes libres (consumos mayores a 200 KW hasta consumos de 2,500 KW a elección del cliente, y mayores a 2,500 KW en forma automática).

Tienen también injerencia en las operaciones del sector eléctrico, aunque no participan directamente en él: el INDECOPI, como entidad encargada de regular la libre competencia; y el Ministerio del Ambiente – MINAM, encargado de la fiscalización de los efectos en el medio ambiente de acuerdo a la normativa vigente.

a. Sector Eléctrico por Actividad

La generación de energía eléctrica en el Perú tiene una alta participación de generación hidráulica, aunque en los últimos 10 años se ha observado un importante incremento en la producción de energía térmica, debido principalmente al uso del gas natural de Camisea, lo que además impulsa la tendencia a realizar inversiones para la producción en ciclos combinados en las principales plantas térmicas.

La alta disponibilidad del gas natural como fuente energética es determinante para el cambio de la matriz energética, a lo que se suma el desarrollo de nuevas tecnologías, la preocupación por el medio ambiente y las reformas propugnadas por el Estado, lo que está impulsando la incorporación de recursos energéticos renovables no convencionales, tales como la energía solar y la energía eólica, destacando esta última dado el potencial eólico del país (estimado en no menor de 77 mil MW).

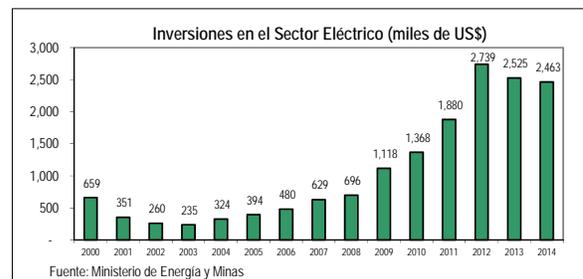
El Gobierno ha emitido diversas normas que promueven la diversificación de la matriz energética peruana, buscando el desarrollo y la inversión en centrales de generación eléctrica con energías renovables, y las impulsa a través de la licitación de compra de energía en subastas RER o en subastas realizadas por ProInversión.

Las principales normas vigentes para promover este tipo de energía son: (i) Ley para Promover la Generación de Electricidad con Energías Renovables (D.L. 1002), y su

Reglamento (D.S. 012-2011-EM), que garantiza la participación de estas centrales, una tasa interna de retorno de 12% anual, con prioridad de este tipo de energía para el despacho regulado por el COES, y precio garantizado a través de las subastas realizadas por OSINERGMIN; (ii) Ley para Promover el Uso Eficiente del Gas Natural y las inversiones en Centrales Hidroeléctricas (D.L. 1041), que incentiva el uso de ciclos combinados, garantiza una tasa interna de retorno de 12%; (iii) Ley de Fomento de la Generación Hidráulica (D.L. 1058), que permite esquemas de depreciación acelerada (a una tasa no mayor a 20%) para el cálculo del impuesto a la renta aplicable en este tipo de proyectos, vigente hasta el año 2020; y (iv) la ampliación de los alcances de la Ley de Recuperación Anticipada del Impuesto General a las Ventas a las Empresas de Generación Hidroeléctrica (D.S. 037-2007-EF).

La promoción impulsada por el Estado y la importante disponibilidad de recursos energéticos del país se suman a una tendencia creciente en la demanda de energía, que ha mostrado un crecimiento sostenido, incluso superior al mostrado por el PBI total peruano (la máxima demanda del SEIN se ha incrementado a un ratio de crecimiento promedio anual de 6.2% en los últimos diez años).

Esto se traduce en importantes inversiones en el sector eléctrico, en sus tres diferentes actividades, que permiten un margen de reserva cercano a 25% de la potencia firme, con una cartera de proyectos de inversión en ProInversión ascendente a US\$ 3,247 millones para la construcción de centrales, la ampliación de la red de transmisión y construcción de nuevas subestaciones.



La producción de energía eléctrica ha mostrado un ratio de crecimiento promedio anual de 6.5% en el periodo 2005-2014, con una producción de 45,487 GWh en el ejercicio 2014 (+5.0% que la producción del ejercicio 2013), de la cual 50.6% proviene de generación térmica. Destaca la producción de energía solar y energía eólica registrada en los dos últimos años, que si bien aún tiene una participación mínima en la producción total (1.0% en el ejercicio 2014), representa las primeras operaciones de una cartera variada de proyectos con estos recursos.

| Producción (GWh) | | | | | | |
|------------------|--------|--------------|--------------|--------|--------|--|
| Año | Total | Hidráulica* | Térmica | SEIN | SS.AA. | |
| 2014 | 45,487 | 22,492 49.4% | 22,995 50.6% | 42,578 | 2,909 | |
| 2013 | 43,330 | 22,518 52.0% | 20,812 48.0% | 40,482 | 2,848 | |
| 2012 | 41,020 | 22,101 53.9% | 18,919 46.1% | 38,170 | 2,850 | |
| 2011 | 38,806 | 21,543 55.5% | 17,153 44.2% | 36,065 | 2,633 | |
| 2010 | 35,908 | 20,052 55.8% | 15,856 44.2% | 33,327 | 2,582 | |

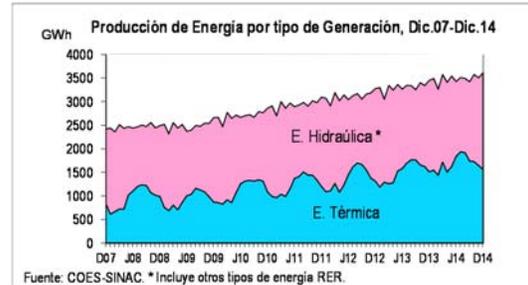
Fuente: Ministerio de Energía y Minas. * Incluye otras RER.

La producción de energía eléctrica en plantas térmicas tiene un costo de producción superior (la energía hidráulica maneja los costos más bajos de la industria), pero al tener un costo de construcción menor, plazos de implementación más rápidos y una importante disponibilidad de fuentes energéticas (gas de Camisea), se ha incrementado la inversión en este tipo de plantas generadoras, de modo que una parte importante de la oferta actual y de la futura en cuanto a generación operará con este combustible. La eficiencia lograda en la producción térmica permite operar dichas plantas en "hora baja" y "hora media" sin impactar drásticamente en los costos de operación del sistema, pues sustituyen plantas térmicas de mayor costo (que utilizan derivados de petróleo), y disminuyen el riesgo de impactos adversos climáticos que puedan afectar en el suministro hídrico.

De acuerdo a estimaciones del Ministerio de Energía y Minas, las reservas probadas de gas natural de los lotes 88 y 56 de Camisea ascienden a 17.6 trillones de pies cúbicos (TCF), que sería destinado principalmente a consumo interno, y dentro de ello, cerca del 50% será destinado a producción eléctrica.

La mayor disponibilidad de gas natural ha sido determinado para que la producción con energía térmica registre una creciente participación en la producción total de energía aportada al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN), llegando a representar 50.6% de la producción total reportada por el COES en el ejercicio 2014, mientras que a principios de la década pasada representaba menos de 25%. La capacidad instalada de producción de energía se ha concentrado en la zona centro del país, dada la mayor disponibilidad de fuentes energéticas (térmicas e hidráulicas), y también por la concentración de la demanda y de la producción en las regiones de Lima y Callao (49% de la capacidad instalada en estas dos regiones). Esto ha generado alta congestión en las líneas de transmisión troncales y el incremento de pérdidas de energía (4.5% en el ejercicio 2014), y con ello, disminución en la pérdida de eficiencia en el sistema. La saturación del sistema de transmisión determina el formato de las actividades de promoción por parte del Estado Peruano para incentivar la inversión en la instalación de nuevas líneas o de la ampliación en la capacidad de las líneas actuales, lo que

debería permitir revertir la tendencia de las pérdidas en el mediano plazo.



Fuente: COES-SINAC. * Incluye otros tipos de energía RER.

Al cierre del ejercicio 2014, se contó con 21,863 km de líneas de transmisión principales y secundarias con tensión superior a 30 kV, destacando la importante inversión en líneas de 500 kV realizadas en los últimos dos años (existiendo hoy 1,822 km de líneas en esta tensión). El sistema de transmisión está operado por diversas empresas, destacando la participación del grupo colombiano ISA, empresa líder en el negocio de transmisión en Latinoamérica (que opera a través de las empresas REP-Red de Energía del Perú S.A.A., Consorcio Transmataro e ISA Perú); de Red Eléctrica del Sur y Transmisora Eléctrica del Sur, pertenecientes al grupo Red Eléctrica de España, operador de 99% de las líneas de transmisión de ese país; y de Abengoa Transmisión Norte, del grupo Abengoa de España.

Respecto al segmento de distribución de energía, se observa un crecimiento continuo en el número de clientes atendidos, que al cierre del 2014 ascendieron a 6.41 millones (con un crecimiento promedio anual de 5.2% en los últimos 10 años), dándose en simultáneo un crecimiento en el consumo de energía, a un ratio promedio anual de 6.5% en los últimos 10 años. Las empresas distribuidoras venden 61.3% de la energía comercializada en el país a clientes finales, y 48.7% es vendida directamente por las empresas generadoras. Las empresas distribuidoras tienen ámbito local y/o regional, con áreas de atención claramente delimitadas, en donde el crecimiento se da principalmente por aumento poblacional e incremento en el número de viviendas nuevas.

Las empresas de distribución están implementando medidas que buscan disminuir los niveles de pérdidas en distribución, tales como cambios en la red física, mejoras en las subestaciones y cambios en los medidores de los clientes finales, lo cual ha permitido reducir el nivel de pérdidas a 7.3% en el ejercicio 2014, nivel histórico mínimo (7.8% en el 2013). Esto es generando por las importantes inversiones en el segmento de distribución, las cuales han representado alrededor de 15% de las inversiones totales en el sector eléctrico (US\$ 396 millones en el ejercicio 2014).

b. Fijación de Precios

El precio de la energía eléctrica es fijado de acuerdo a dos mercados:

(i) el mercado regulado, correspondiente al servicio público de electricidad, compuesto por los consumidores con demandas de potencia inferiores a 200 KW y los usuarios con demandas entre 200 KW y 2.5 MW, que voluntariamente quieran ser regulados, los cuales son atendidos exclusivamente por empresas distribuidoras. El precio de la distribución en el mercado regulado es determinado por la Gerencia Adjunta de Regulación Tarifaria de OSINERGMIN, lo que es revisado cada cuatro años; (ii) el mercado libre, compuesto por usuarios con demandas de potencia superiores a 2.5 MW, y aquellos usuarios con demandas entre 200 KW y 2.5 MW que decidan ser parte del mercado libre, cuyo precio es fijado mediante negociación directa entre el cliente y las empresas proveedoras, que pueden ser generadoras o distribuidoras.

El precio de generación es fijado en mayo de cada año, publicando tarifas máximas reajustadas periódicamente, y tiene dos componentes. Por un lado, está la "tarifa en barra" que es fijada por Osinergmin en base a costos marginales, y por otro está el precio promedio de mercado de la energía que contratan las distribuidoras a través de licitaciones con las generadoras.

El precio del servicio de transmisión se basa en los costos del Sistema Principal y del Sistema Garantizado de Transmisión que se fija en función a los resultados de las licitaciones BOOT, además de los sistemas secundarios y complementarios que se establecen cada 4 años.

El precio de energía eléctrica para el usuario final comprende el costo de generación y transmisión, que es incluido en la "tarifa en barra", y el costo de distribución, denominado "valor agregado de distribución", que se calcula tomando en cuenta una "empresa modelo eficiente".

c. Estadísticas de Generación

La generación eléctrica en el Perú proviene de centrales hidroeléctricas, centrales térmicas y de una incipiente participación de centrales eólicas y solares. La capacidad instalada de las centrales térmicas es cada vez mayor gracias a la mayor disponibilidad del gas natural de Camisea para este fin, lo cual está cambiando la matriz energética del país.

4. Situación Financiera

A partir de enero del 2005, el Consejo Normativo de Contabilidad suspendió el ajuste contable de los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Sin embargo, para efectos de análisis comparativo, las cifras contables de la empresa han sido ajustadas a valores

constantes de junio del 2015, utilizando los siguientes factores de actualización:

| Periodo | Dic.2013 | Jun.2014 | Dic.2014 | Jun.2015 |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|
| IPM | 211.4574 | 212.9419 | 214.5729 | 217.4149 |
| Factor Anualizador | 1.0282 | 1.0210 | 1.0132 | 1.0000 |

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

La escala actual de operaciones de ElectroPerú es el resultado del sostenido crecimiento en sus ventas a través de los años, las cuales han permitido generar márgenes ascendentes, que son suficientes para continuar desarrollando sus actividades, sin requerir financiamiento de terceros.

Con una potencia instalada total de 1,026.9 MW, ElectroPerú participa del 11.10% de la capacidad total del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN), principalmente, debido al aporte de generación de energía hidroeléctrica (1,008.3 MW) del Complejo Hidroenergético del Mantaro que representa alrededor de 29% del total de energía hidroeléctrica proporcionada por el SEIN y de generación de energía térmica de la Central Térmica de Tumbes (18.6 MW).

A junio del 2015, la máxima demanda de energía de ElectroPerú fue de 893.64 MW, reportada durante marzo del presente año, respondiendo a la demanda por parte de los clientes del Complejo Hidroenergético del Mantaro (673.55 MW de C.H. Mantaro y 220.09 MW de C.H. Restitución). El Complejo Hidroenergético del Mantaro y la Central Térmica de Tumbes constituyen los principales activos de ElectroPerú, representando 79.04% del total de activos, los cuales ascendieron a S/. 3,517.53 millones a junio del 2015. La estructura activa de la empresa está concentrada en el largo plazo (79.19%), entre el activo fijo (79.04%) y activos no corrientes (0.15%).

Durante el primer semestre del 2015, el Complejo Hidroenergético del Mantaro produjo 3,455 GWh, 99.99% del total de la producción de ElectroPerú en dicho período, superior en 5.30% a la energía generada durante el mismo período del año 2014 (3,208 GWh).

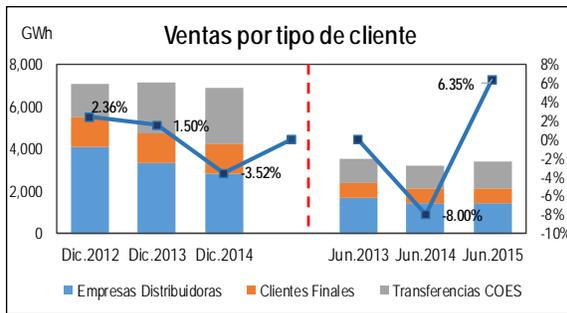
Ello es explicado, principalmente, por mayor demanda de clientes finales, así como por mayores transferencias al COES, estando disponibles la mayoría de grupos de generación hidroeléctrica. Es importante mencionar que se realizaron actividades de modernización del sistema SCADA de los grupos del Complejo Mantaro y se efectuaron actividades de purga de la presa Tablachaca.

La Central Térmica de Tumbes produjo 0.5 GWh durante el primer semestre del 2015, representando 0.01% de la producción de energía generada en el período, inferior en 78.99% a la producción de energía generada durante el

mismo período del año 2014 (2.38 GWh). Ello es consecuencia de la elevada disponibilidad teórica de equipamiento económico y eficiente del SEIN, así como por actividades pendientes de mantenimiento mayor en ambos grupos MAK que constituyen las unidades de producción de la C.T. Tumbes.

Los ingresos por la venta de energía eléctrica de ElectroPerú durante el primer semestre del 2015 ascendieron a S/. 492.68 millones, distribuidos de la siguiente manera:

- Ventas a empresas distribuidoras mediante contratos de licitaciones de mediano y largo plazo, que en el periodo analizado representaron 61.70% de los ingresos por ventas de energía (S/. 303.99 millones). Los ingresos por este concepto han aumentado 7.54% respecto a los generados durante el mismo período del 2014, en base a la continuidad de los contratos de ventas a través de licitaciones.
- Ventas a clientes finales a través de contratos de mediano y largo plazo, que representaron 28.94% de los ingresos por ventas del periodo (S/. 142.57 millones), que han sido 5.40% superiores a los ingresos del periodo mismo período del año anterior.
- La transferencia de energía al COES (9.36%, S/. 46.13 millones), es incorporada a precios *spot* en el SEIN. Los ingresos por este concepto han sido 30.06% menores, debido a la menor producción del C.H. Mantaro ante las paradas de la C.H. Santiago Antúnez de Mayolo durante el mes de junio del 2015.



Adicionalmente a la facturación por la venta de energía, la empresa obtiene ingresos devengados que se originan en el Decreto de Urgencia 037-2008, en donde se indica que por la generación adicional de energía y potencia incorporada en el SEIN sin contrato de venta, ElectroPerú recuperará los costos incurridos mediante un recargo fijado por OSINERGMIN, al peaje por conexión al sistema principal de transmisión. Los ingresos devengados ascienden a S/. 2.20 millones, con lo cual el total de ingresos registrados contablemente por ElectroPerú en junio del 2015 ascendieron a S/. 494.88 millones.

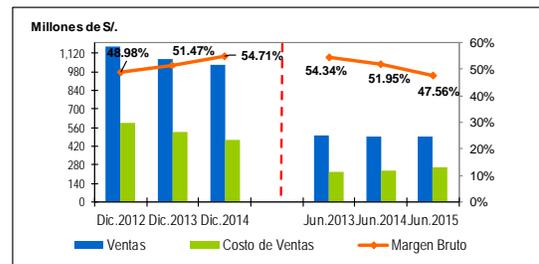
Eventualmente, ElectroPerú tiene la potestad de comprar y vender energía en el SEIN, e incluso a nivel internacional, según la oferta y la demanda del mercado, de acuerdo a los mandatos legales que obligan a la empresa a asegurar el equilibrio eléctrico en el sistema nacional. Ello puede generar pérdidas en el margen neto debido a que el precio de compra podría ser superior al precio regulado en ese momento.

ElectroPerú opera en un mercado en donde una parte de sus ingresos son definidos en base a precios regulados por OSINERGMIN. A ello se suman las ventas por contratos generados a través de licitaciones de mediano y largo plazo y de contratos con clientes libres, que le otorgan mayor estabilidad en la generación de ingresos.

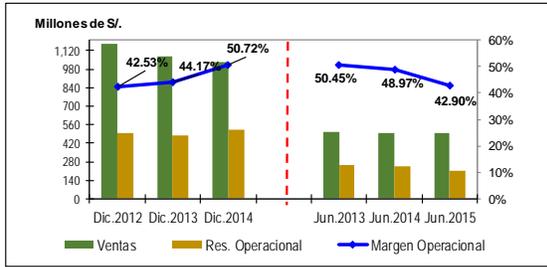


Durante el primer semestre del 2015, ElectroPerú ha registrado un costo de ventas de S/. 259.49 millones, monto superior el 9.14% que lo registrado durante el mismo período del 2014 (S/. 237.75 millones).

Los principales componentes del costo de ventas son los gastos de personal, los costos de transmisión y la depreciación de los activos fijos. Es importante destacar que el aumento en el costo de ventas responde, principalmente, a mayor pago de peaje.



Los gastos administrativos y de ventas registrados durante el primer semestre del 2015 ascendieron a S/. 30.15 millones, similares a los registrados entre enero y junio del 2014 (S/. 30.43 millones), respondiendo a la regular prestación de servicios por terceros y gastos de personal. Adicionalmente, se registraron S/. 7.06 millones por concepto de otros ingresos netos operacionales, debido a la recuperación de provisiones por contingencias tributarias y por procesos judiciales y laborales.



La utilidad operativa, entre enero y junio del 2015, ascendió a S/. 212.29 millones, lo que significó una disminución de 12.38% respecto a lo registrado entre enero y junio del 2014, consecuencia, principalmente, del mayor costo de ventas. Los gastos financieros (sin considerar ganancia por diferencia en cambio) del período se incrementaron de S/. 120 mil a S/. 399 mil, debido al aumento relativo de cuentas por pagar comerciales de vencimiento corriente, destinadas a la operatividad de la empresa. En el año 2014, están relacionados a los intereses moratorios de la deuda tributaria determinada por SUNAT por la fiscalización del impuesto a las ganancias e impuesto general a las ventas de los años 2001 a 2003 y 2007 a 2008.

ElectroPerú no cuenta con deuda financiera desde que en enero del 2010 prepagó la deuda que mantenía con el MEF. Los fondos para el prepagó de la deuda provinieron de recursos propios de la empresa.

Los gastos financieros son compensados con los ingresos financieros (sin considerar ganancia por diferencia en cambio), que en el período ascendieron a S/. 950 mil, monto superior en 39.71% a lo registrado durante el mismo período del 2014 (S/. 680 mil). Este incremento se explica, principalmente, por: (i) intereses devengados del Contrato de Fideicomiso con el Banco de Crédito del Perú, implementado en abril del 2013, quien administra la totalidad de los fondos de ElectroPerú, conformado por cuentas corrientes y depósitos a corto plazo, en moneda nacional y extranjera, registrándose en Otros Ingresos el remanente, es decir, la diferencia entre los rendimientos y los gastos de Fideicomiso; e (iii) intereses provenientes de cuentas por cobrar.

La empresa no incurre en gastos no operacionales adicionales, por lo que la utilidad neta obtenida, durante el primer semestre del 2015, ascendió a S/. 153.62 millones, 9.24% inferior a la registrada durante el primer semestre del 2014, de S/. 169.25 millones.

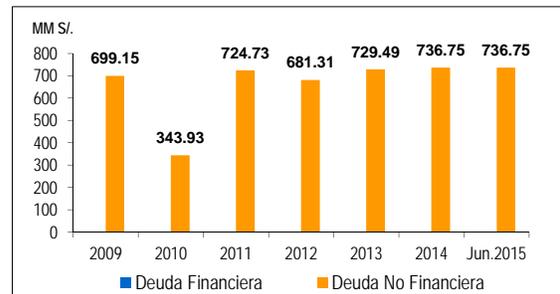
De acuerdo a la política de dividendos de la empresa, y por acuerdo de la Junta General de Accionistas, 100% de las utilidades de libre disponibilidad, luego de la aplicación a reserva legal, es distribuida por concepto de dividendos a sus accionistas. En la práctica, esto significa repartir el 90% de las utilidades a sus accionistas, destacando el uso de los

dividendos pagados al FCR para cubrir los fondos de pensiones bajo su administración.

En Junta General de Accionistas del 31 de marzo del 2015, se acordó la distribución de dividendos por S/. 385.24 millones, correspondientes a la utilidad neta del ejercicio 2014. Los dividendos fueron 30.96% superiores a los distribuidos durante el año 2014 (S/. 294.16 millones).

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

ElectroPerú cuenta con un Manual de Políticas de Gestión de Activos y Pasivos Financieros concordante con los lineamientos del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Este Manual define: (i) el nivel de endeudamiento de acuerdo a los planes de crecimiento de la empresa que contemple inversiones de diversificación de capacidad de generación eléctrica y/o programas de fortalecimiento patrimonial; (ii) las obligaciones financieras, a ser asumidas en las mejores condiciones que ofrezcan los mercados financieros y de capitales, buscando un equilibrio con el capital propio a través de la capitalización de utilidades o en su defecto con amortización de capital a sus accionistas; y (iii) el endeudamiento asumido en la medida que éste mejore el valor de la empresa y que los riesgos de la obligación financiera no comprometan el capital o el efectivo disponible. A junio del 2015, ElectroPerú no cuenta con deuda financiera, ya que el 4 de enero del 2010 se prepagó la deuda adeudada al MEF pactada en 1999 a un plazo de 18 años con vencimiento en el año 2017, lo que fue realizado con recursos propios de ElectroPerú, gracias a la capacidad de generación de efectivo.



La deuda no financiera de ElectroPerú corresponde, principalmente a: (i) obligaciones tributarias de la empresa con el fisco y con instituciones públicas; (ii) remuneraciones de sus trabajadores no canceladas al cierre de las operaciones; (iii) cuentas por pagar diversas relacionadas con el desarrollo de sus actividades; (iv) fondos retenidos a contratistas para su depósito en bancos; y (v) provisiones diversas, provisiones judiciales y para contingencias. A junio del 2015, el total de pasivos de ElectroPerú ascendió a S/. 787.46 millones, lo que significó una disminución de 1.77%, respecto a lo registrado al cierre del ejercicio 2014

(S/. 801.67 millones), originado principalmente por menores impuestos por pagar y provisiones.



El ratio de endeudamiento de la empresa es 0.29 veces a junio del 2015, prácticamente similar al del correspondiente a junio del 2014 (0.27 veces).

El patrimonio de ElectroPerú ascendió a S/. 2,730.07 millones a junio del 2015, monto 9.03% inferior al registrado al cierre del 2014 (S/. 3,000.92 millones), a valores constantes, por menores utilidades acumuladas a las registradas al cierre del 2014, debido a la distribución de las mismas a los accionistas.

El capital social de ElectroPerú ascendió a S/. 2,162.65 millones, representado por: 1,479.83 millones de acciones de Clase A, 216.26 millones de acciones de Clase B y 466.56 millones de acciones de Clase C.

La política de dividendos de la compañía establece la distribución del 100% de las utilidades de libre disponibilidad de cada ejercicio por concepto de dividendos a los accionistas, lo que ha significado repartir S/. 185.69 millones de las utilidades obtenidas en el ejercicio 2010, S/. 206.08 millones de las utilidades obtenidas en el ejercicio 2011, S/. 241.36 millones de las utilidades obtenidas en el ejercicio 2012, S/. 294.16 millones de las utilidades obtenidas en el ejercicio 2013 y S/. 385.24 millones de las utilidades registradas durante el ejercicio 2014.

De acuerdo a lo definido en el Manual de Activos y Pasivos, ElectroPerú considera los siguientes indicadores de alerta: (i) una entidad de crédito no gubernamental con contrato de fideicomiso u otra entidad administradora de fondos pueden financiar a la Empresa por un monto equivalente hasta 25% del saldo total de pasivos financieros; (ii) una entidad de crédito gubernamental puede financiar a la Empresa por un monto equivalente hasta 50% del saldo total de pasivos financieros; (iii) un organismo multilateral o agencia de gobierno puede financiar a la Empresa por un monto equivalente hasta 50% del saldo total de pasivos financieros; y (iv) el Estado Peruano puede financiar a la empresa por un monto equivalente hasta 100% del saldo total de pasivos financieros.

c. Situación de liquidez

ElectroPerú cuenta con una elevada capacidad de generación de efectivo, evidenciado en un capital de trabajo positivo y estable a través de los años, por lo que la institución tiene holgura para llevar a cabo sus operaciones en el corto plazo.

La suficiente disponibilidad de recursos se refleja en un ratio de liquidez corriente de 4.35 y en un capital del trabajo ascendente a S/. 563.93 millones, a junio del 2015.

En febrero del 2013, el Directorio aprobó la constitución de un Fideicomiso de Administración con el BCP con fondos actuales y futuros, al cual se le ha cedido los derechos de cobranza y la obligación de pago de los compromisos de la empresa. Según Adenda de fecha 20 de enero del 2015, el importe del Patrimonio Fideicometido es hasta S/. 900 millones.

El fideicomiso administra el suficiente efectivo para la posibilidad de comprometer financiamiento, a través de una adecuada cantidad de fuentes y de líneas de crédito. Con ello, la empresa puede diversificar su colocación en el sistema financiero y rentabilizar los fondos en base a gestión eficiente.

Los activos corrientes, a junio del 2015, ascendieron a S/. 732.13 millones, siendo inferiores en 22.61% a los activos corrientes registrados a diciembre del 2014 (S/. 946.07 millones), y están conformados por: (i) depósitos a plazo dentro del Fideicomiso de Administración con el BCP; (ii) cuentas corrientes depositadas en bancos locales, de libre disponibilidad, por un saldo de S/. 962 mil millones a junio del 2015; y (iii) caja y fondos fijos por S/. 74 mil. Los rendimientos obtenidos, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, son superiores al promedio de las tasas de interés pasivas para depósitos a plazo del mercado financiero local.

Las cuentas por cobrar a clientes y terceros representaron 15.31% de los activos corrientes, con un saldo a junio del 2015 de S/. 112.09 millones representando una disminución de S/. 25.38 millones respecto a lo registrado a diciembre del 2014 (S/. 137.47 millones). Estuvieron conformadas por: (i) intereses por cobrar correspondientes a colocaciones del Fideicomiso en el BCP; (ii) facturas diversas por cobrar a clientes; (iii) reclamos de terceros, entre otros.

Los pasivos corrientes registraron un saldo de S/. 168.19 millones en el periodo analizado, monto inferior en 2.65% a lo registrado a diciembre del 2014 (S/. 172.76 millones). Estos pasivos están conformados por cuentas por pagar comerciales y provisiones.



ElectroPerú revisa los indicadores de brecha de liquidez, con la información contable de cada periodo, de acuerdo a lo definido en el Manual de Activos y Pasivos Financieros. Los límites establecidos son los siguientes: (i) las brechas hasta 30 días tendrán como límite un ratio de 1.20 veces; (ii) las brechas entre 30 a 90 días tendrán un límite de 1.0 veces; y (iii) las brechas entre 90 a 180 días tendrán un límite de 0.80 veces. En caso las brechas de liquidez de 6 meses superen el ratio de 1.60 veces y no se trate de un efecto estacional que se sustente con el flujo de caja proyectado mensual, la Sub Gerencia de Tesorería, con la conformidad de la Gerencia de Administración y Finanzas, informará del exceso de liquidez y propondrá al Comité de Activos y Pasivos para su aprobación, la estrategia específica a seguirse para la rentabilización de dicho excedente.

d. Índice de Cobertura Histórica

Hasta el año 2009, ElectroPerú registró una deuda con el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) al haber este asumido las obligaciones financieras de ElectroPerú en ejercicios anteriores, incluyendo los recursos necesarios para la construcción del Complejo Hidroenergético del Mantaro. Esta deuda tenía un plazo de vencimiento de 18 años (2017) y un costo financiero pactado de 7% anual, pero fue prepagada en enero del 2010.

En ese momento, se registró un Índice de Cobertura Histórico (ICH) de 14.52 veces, que confirmó la capacidad de cobertura de la empresa para asumir con sus flujos las obligaciones financieras concertadas.

A la fecha no se puede estimar el Índice de Cobertura de ElectroPerú, toda vez que no tiene deuda financiera. Sin embargo, de contraerse ésta, su capacidad de generación de ingresos permitiría una muy amplia y cómoda capacidad de atender sus obligaciones estimadas.

Como se ha indicado, a junio del 2015, no cuenta con deuda financiera, pues los planes de inversión de ElectroPerú son financiados con recursos propios.

Fortalezas y Riesgos

Fortalezas

- Respaldo del Estado Peruano como principal y único accionista indirecto de la empresa.
- Estabilidad en el nivel de facturación medido en GWh registrado en los últimos años.
- Buena capacidad de generación de ingresos.
- Estructura operativa y administrativa que responde a una gestión eficiente, lo que se refleja en sus ratios operativos y en los correspondientes a rentabilidad, a liquidez y a solvencia.
- Capacidad actual para ejecutar inversiones con recursos propios y eventual endeudamiento en el mediano plazo, según se requiere.
- Cuenta con plan de inversiones, para el mantenimiento de sus instalaciones, y posibilidades permanentes para mejorar y ampliar su capacidad de generación.
- Importancia del Complejo Hidroenergético del Mantaro en cuanto a la generación eléctrica del país.

Riesgos

- Necesidad de mantenimiento anual en sus instalaciones para garantizar adecuado desempeño.
- Requerimiento de contratos de largo plazo para asegurar la permanente utilización de su capacidad instalada.
- Dependencia de la empresa respecto a las condiciones hidrológicas del país, determina un factor esencial en cuanto a las estrategias.
- Cambios en el comportamiento de factores económicos futuros puede afectar la capacidad de consumo de energía eléctrica.
- Posibilidad de injerencia política en la gestión de la empresa.