



Equilibrium
Clasificadora de Riesgo S.A.

EMPRESA ELECTRICIDAD DEL PERÚ – ELECTROPERU S.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 27 de abril de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtazona@equilibrium.com.pe

Gabriela Bedregal

Analista

gbedregal@equilibrium.com.pe

*Para definición de categoría y clasificación anterior remitirse al Anexo I.

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017 de Empresa Electricidad del Perú – ELECTROPERU S.A. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

Fundamento: Luego del análisis efectuado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría AA+.pe como Emisor a Empresa Electricidad del Perú – ELECTROPERU S.A. (en adelante ELECTROPERU, la Compañía o la Empresa).

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

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

Instrumento

Emisor

Clasificación*

AA+.pe

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

Resulta un factor favorable en el análisis, los adecuados niveles de liquidez que tiene la Compañía, y que le permitirían hacer frente a un potencial escenario de estrés; así como los reducidos niveles de endeudamiento. En línea con ello, debe señalarse que ELECTROPERU no presenta deuda financiera de mediano o largo plazo. No menos importante resulta para la evaluación, la experiencia de la Plana Gerencial y Directorio en el Sector Eléctrico Nacional.

A pesar de lo indicado previamente, limita a ELECTROPERU contar con una mayor clasificación el riesgo de injerencia política por parte del Estado Peruano en la Compañía, el cual se ha materializado en los últimos ejercicios a través de un encargo de Proinversión. Cabe precisar que ello fue impulsado en el marco de la necesidad del Estado Peruano de asegurar el equilibrio energético del sistema y en un contexto de mayor demanda de energía (periodo 2010-2011). Es así que, en línea con el Decreto de Urgencia N°032-2010 y el Decreto Supremo N°003-2011-EM, Proinversión encargó a la Empresa cumplir con su rol de comercializador a través de tres contratos de compra de potencia y energía bajo la modalidad *take or pay* con las generadoras Cerro del Águila, Empresa de Generación Huallaga y Empresa de Generación Hidroeléctrica del Cusco por una potencia contratada de 544 MW. Si bien la Compañía tiene actualmente contratos con distri-

buidores designados por FONAFE bajo las mismas condiciones de precio, estas no cubren en su totalidad la potencia y energía asociada entre los años 2017 y 2021, propiciando que la diferencia sea vendida a través del Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES) a precios del mercado *spot*, los cuales son menores a los establecidos en los contratos de compra. En este sentido, la utilidad bruta del ejercicio 2017 retrocedió en 13.2% respecto al periodo anterior, impulsado por el impacto negativo del encargo antes indicado (efecto de S/133.3 millones). En opinión de Equilibrium, encargos adicionales podrían generar un mayor impacto en el desempeño futuro del negocio.

De igual forma, se ponderó la exposición que tiene la Compañía por tipo de activo generador y ubicación geográfica, así como sensibilidad de los resultados a factores externos (por ejemplo, a la indisponibilidad del recurso hídrico, afectación por fenómenos naturales, entre otros). Suma a lo anterior, la estacionalidad presente en el despacho de energía. Adicionalmente, se incorporan las diversas limitaciones no financieras que tiene la Compañía para la ejecución de nuevos proyectos de generación con la finalidad de acotar estos riesgos.

Por último, se incorporó en el análisis que ELECTROPERU presenta diversas contingencias legales y tributarias, las cuales han derivado en un importante nivel de provisiones.

Como hechos relevantes del periodo 2017, destacan los cambios realizados en la Plana Gerencial y en el Directorio, los cuales se detallan en el cuerpo de este informe.

Por otro lado, durante el año destaca el importante Plan de Inversiones realizado con la finalidad de garantizar la continuidad y el desarrollo de Obras y Adquisiciones. Al respecto, ELECTROPERU financió aproximadamente S/54.3 millones con recursos propios, destacando las actividades vinculadas a las implementaciones y mantenimientos mayores en la presa de Tablachaca de la Central Hidroeléctrica del Mantaro (destacándose el servicio de dragado realizado en el embalse, que fue realizado sin interferir en la operación); así como la adquisición de diversos equipos.

Como hecho posterior al periodo de análisis, destaca que el 15 de febrero de 2018 la Compañía cursó una carta notarial a Empresa de Generación Hidroeléctrica del Cusco S.A. (Egecusco), notificando la resolución del contrato firmado por encargo de Proinversión en el 2011, alegando que Egecusco no presentó las garantías requeridas.

Finalmente, en opinión de Equilibrium la Compañía tiene como principales retos el revertir la tendencia en los indicadores de rentabilidad, en un contexto en el cual los encargos de Proinversión generan un impacto desfavorable. Al respecto, resultará de especial relevancia las diversas medidas que ELECTROPERU se encuentra gestionando. Adicionalmente, es importante el cumplimiento de las proyecciones remitidas por parte de la Compañía con la finalidad de sostener en el futuro el *rating* asignado.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación:

- Mayor diversificación de la matriz energética por central y tipo de recurso.
- Modificación en las normas que le permita reducir de forma significativa el efecto económico del encargo de Proinversión y simultáneamente obtener un mejor desempeño financiero.
- Mejoras en la eficiencia de las centrales del Complejo Hidroeléctrico del Mantaro.
- Reducción de contingencias legales y tributarias.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación:

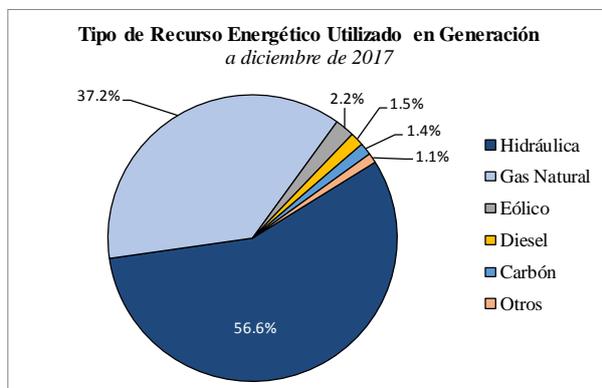
- Pérdida de respaldo patrimonial.
- Injerencia política y/o regulatoria que impacte desfavorablemente el desempeño financiero de ELECTROPERU.
- Ajuste sostenido en los indicadores de rentabilidad y liquidez y/o el endeudamiento de la Compañía.
- La cancelación y/o no renovación de los contratos comerciales de mediano y largo plazo.
- Reducción en la actividad económica que afecte negativamente la demanda de energía eléctrica.
- Posibles eventos extraordinarios operativos (fallas técnicas, fenómenos meteorológicos, problemas de suministro, atentados, entre otros) y/o financieros (deterioro en el valor de activos, provisiones excesivas por incobrables, etc.) que afecten la estabilidad de los resultados.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- No se encontraron limitaciones en el análisis.

SECTOR ELÉCTRICO PERUANO

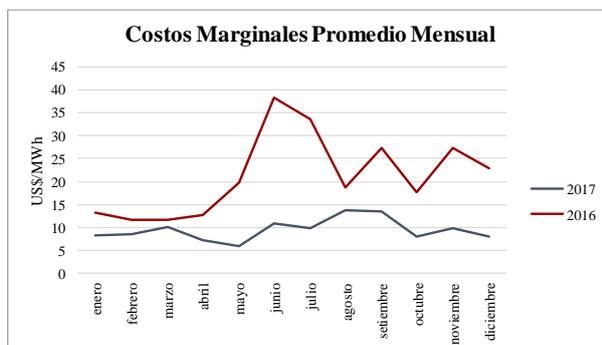
Durante el 2017 la producción de las empresas generadoras integrantes del COES ascendió a 48,993.25 GWh. (+1.8% respecto al 2016). Por fuentes de generación, el recurso hídrico representó el 56.6% de los recursos energéticos utilizados en la producción de energía (47.61% a diciembre de 2016), mostrando un incremento significativo respecto a lo observado en el ejercicio previo a razón de mayores lluvias durante los primeros meses del año, como consecuencia del Fenómeno del Niño Costero. En este contexto, disminuyó la demanda por fuentes de generación termoeléctrica (gas natural, carbón, residual y diésel), la misma que pasó de 49.4% a 40.4% entre ejercicios. En línea con lo anterior, la producción anual de energía estuvo liderada por las centrales hidroeléctricas (54.58%), seguidas por las centrales termoeléctricas (40.36%) y renovables¹ (5.06%).



Fuente: COES / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, la máxima demanda fue registrada en el mes de marzo de 2017 (6,595.58 MW). En este contexto, es importante mencionar que la variación de la demanda respecto al mismo periodo del ejercicio previo ha sido positiva durante la mayor parte del año; sin embargo, ésta se encuentra creciendo por debajo de lo observado anteriormente.

Por otro lado, el costo marginal promedio anual del SEIN se situó en 8.0 US\$/MWh al cierre del ejercicio 2017 (22.91 US\$/MWh), como resultado de una sobreoferta en el sector. Asimismo, es importante mencionar que durante el año el precio se ha mantenido constantemente por debajo de lo obtenido en el ejercicio previo.



Fuente: COES / Elaboración: Equilibrium

¹ Se denomina RER a los Recursos Energéticos Renovables (biomasa, eólica, solar, geotérmica, mareomotriz) e hidroeléctricas cuya capacidad instalada no sobrepase los 20 MW.

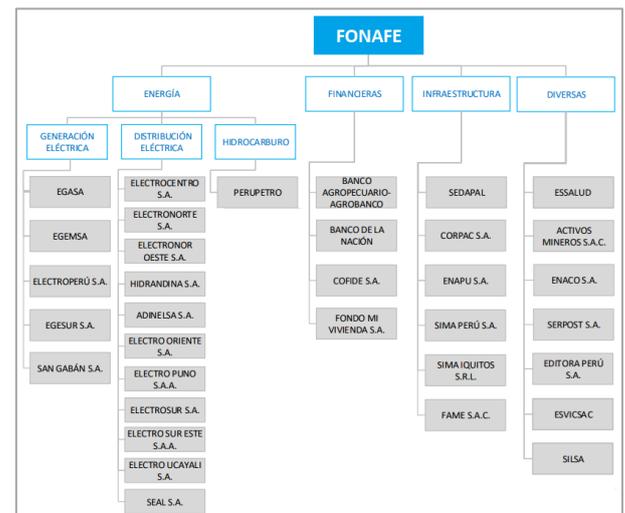
DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos de Importancia

Empresa Electricidad del Perú – ELECTROPERU S.A. (en adelante la Compañía o la Empresa) fue constituida el 5 de setiembre de 1972 como empresa pública del sector eléctrico vía Decreto Ley N°19521. La Compañía se rige bajo su propia Ley Orgánica, promulgada el 4 de marzo de 1981 mediante Decreto Legislativo N°41, el cual estipula su calidad de empresa estatal de derecho privado. Actualmente, su actividad consiste en la generación y venta de energía y potencia a compañías de distribución de servicio público de electricidad, a clientes finales y a otras empresas generadoras dentro del territorio nacional que forman parte del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) del cual esta última es integrante.

Grupo Económico

La Compañía es parte del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (en adelante FONAFE), empresa de Derecho Público adscrita al Sector Economía y Finanzas creada por la Ley N°27170. Las empresas adscritas a FONAFE se dividen en los siguientes sectores: (i) energía, (ii) financieras, (iii) infraestructura y, (iv) diversas, estando la Compañía bajo generación eléctrica en el sector de energía.



Fuente: FONAFE / Elaboración: Equilibrium

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y Plana Gerencial de la empresa se presentan en el Anexo II.

Es de mencionar que el 4 de setiembre de 2017 se comunicó vía Hecho de Importancia la salida de Juan Carlos Odan Zagaceta como Director, incorporándose el 12 de setiembre de 2017 Oscar Graham Yamahuchi, y que el 2 de noviembre de 2017, se comunicó al mercado la salida de Jaime Hanza Sánchez Concha del Directorio, ingresando Andrés Montoya Stahl el 10 de noviembre de 2017. Por último, el 10 de enero de 2018 se incorporó al Directorio la Sra. Jessica Reátegui Veliz en reemplazo del Sr. Juan Carlos Mejía Cornejo.

Marco Regulatorio

Las principales regulaciones operativas y normas legales del sector eléctrico donde opera la Compañía se encuentran detalladas en el Anexo III.

Operaciones

La Compañía desarrolla sus operaciones a través de dos centrales en cascada que conforman el Complejo Hidroeléctrico Mantaro, con una capacidad conjunta instalada de 1,008 MW y la Central Termoeléctrica de Tumbes con una capacidad instalada de 18.7 MW.

Complejo Hidroeléctrico Mantaro

Ubicado en la región de Huancavelica, almacena las aguas del río Mantaro en la Represa Tablachaca y a través de un túnel de 19.8 km. deriva las aguas a las turbinas de la Central Santiago Antúnez de Mayolo y de la Central Restitución.

- Central Hidroeléctrica Santiago Antúnez de Mayolo (SAM): entró en funcionamiento comercial en el año 1973, actualmente cuenta con una potencia instalada de 798 MW.

- Central Hidroeléctrica de Restitución: La central fue construida en 1985 y se alimenta de las aguas turbinadas de la central SAM. Consta de tres turbinas de 70 MW cada una con una potencia instalada total de 210 MW.

Central Térmica de Tumbes

Tiene una potencia instalada de 18.7 MW y utiliza petróleo residual, fue incorporada a la Compañía bajo el marco de la estrategia de privatización del sistema eléctrico y de integración de los sistemas aislados del norte en 1996.

Estrategia de Negocios y Política Comercial

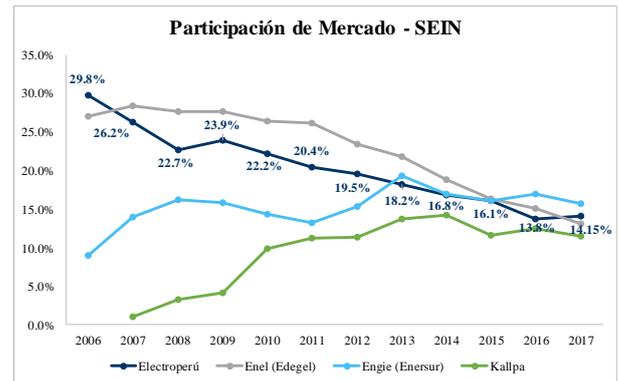
El Plan Estratégico de la Empresa ha sido formulado para el periodo 2017-2021, en el cual se definen como objetivos estratégicos institucionales:

- (i) Incrementar el valor económico de la Compañía,
- (ii) Incrementar el valor social y ambiental,
- (iii) Garantizar la seguridad, calidad y sostenibilidad del suministro eléctrico a fin de contribuir al desarrollo del país,
- (iv) Mejorar la eficiencia operativa,
- (v) Fortalecer el Buen Gobierno Corporativo,
- (vi) Fortalecer la gestión de responsabilidad social empresarial; y,
- (vii) Desarrollar el potencial humano y organizacional.

En cuanto a la política comercial de la Compañía, esta prioriza la contratación máxima de la potencia firme disponible a largo plazo a efectos de otorgarle mayor estabilidad a los ingresos de la empresa, teniendo a la fecha de corte de análisis el 100% de su potencia contratada. Asimismo, los contratos más importantes -en términos de potencia contratada en hora punta- tienen vencimientos entre los años 2021 y 2037.

Participación de mercado

ELECTROPERU se mantiene como una de las principales empresas generadoras de energía eléctrica del país, al contribuir al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) el 14.15% del total de energía generada en el 2017. No obstante, la participación de la Compañía viene disminuyendo a lo largo de los últimos ejercicios tras haberse incorporado al sistema diversas centrales térmicas, hidroeléctricas y renovables.



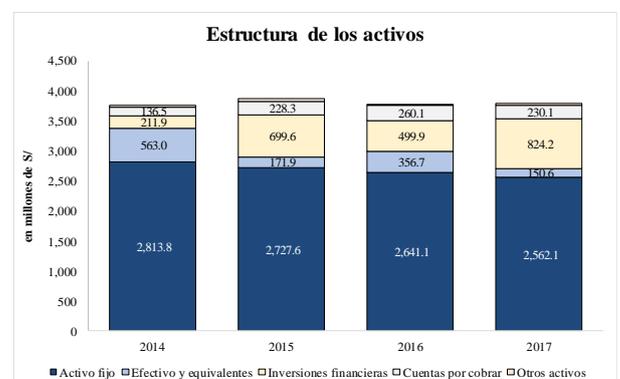
Fuente: COES / Elaboración: Equilibrium

La energía generada por la Compañía alcanza los 6,932 GWh. al 31 de diciembre de 2017, cifra que se posiciona 4.3% por encima de lo registrado en el ejercicio previo. Lo anterior, se explica por la mayor disponibilidad de los grupos de generación, así como de recursos hídricos comparado con el 2016. Por su parte, el factor de planta acumulado a diciembre fue de 88.16%, mayor al del año previo (84.95%). Por su parte, del total de energía vendida por la Compañía, el 61.4% correspondió a clientes finales, 33.6% a distribuidoras y el 5.0% remitido al mercado de transferencias del COES.

ANÁLISIS FINANCIERO DE ELECTROPERU

Activos y Liquidez

Al concluir el ejercicio 2017, los activos totalizaron S/3,793 millones, incrementando ligeramente en 0.5% respecto a diciembre de 2016 (S/3,773 millones). Lo anterior, se encuentra explicado por el incremento registrado en el activo corriente (+S/98.5 millones); impulsado por el dinamismo registrado en la partida de inversiones financieras (+S/324 millones). Cabe precisar que la Compañía busca optimizar la gestión de sus recursos a través de la realización de inversiones en depósitos a plazo (S/703.3 millones), fondos mutuos (S/69.3 millones) y en menor proporción por letras del tesoro (S/51.6 millones). Respecto a los depósitos a plazo, debe indicarse que tienen un perfil de vencimiento menor a 180 días y al 31 de diciembre de 2017 ninguno estaba asociado a operaciones de depósitos sintéticos².



Fuente: ELECTROPERU / Elaboración: Equilibrium

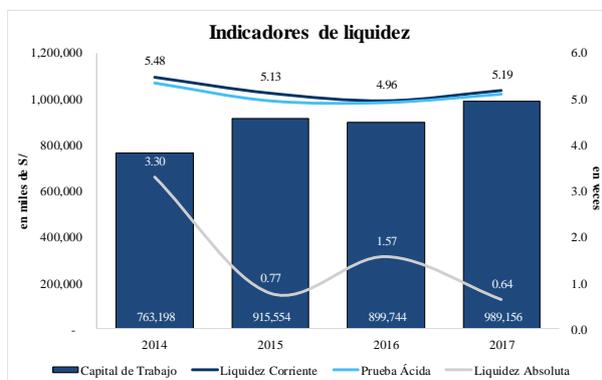
Parte importante de los recursos para las inversiones finan-

² Con el objetivo de rentabilizar los saldos mantenidos en dólares, se realizaba la conversión temporal en soles para invertirlos en depósitos a plazo en soles.

cieras de la Compañía, provino de la cuenta de Caja y Bancos (-S/206.1 millones). Asimismo, de mencionar que la Compañía constituyó un contrato de fideicomiso de administración con el Banco de Crédito del Perú (BCP) en abril de 2013, con la finalidad de administrar sus cobros y pagos operacionales.

Por otro lado, los activos no corrientes disminuyeron en S/79.0 millones (-3.0% en relación a diciembre de 2016) debido a los menores saldos en Propiedades, Planta y Equipo; ello se encuentra explicado por la depreciación programada de los activos. Esto último, fue contrarrestado parcialmente por el Plan de Inversiones desplegado por la Compañía, dentro de los cuales destacan las diversas obras vinculadas a la implementación y mantenimiento mayor de la presa de Tablachaca de la Central del Mantaro; así como la adquisición de equipos diversos (electrobombas, introductores, válvulas, etc.). Adicionalmente, es importante indicar que dada la naturaleza del negocio de ELECTROPERU, la cuenta de Propiedades, Planta y Equipo es el componente más importante del activo (74.6%).

La Compañía presenta niveles de liquidez crecientes respecto a lo reportado en el ejercicio previo y mantiene holgura suficiente para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. Es así que la liquidez corriente aumentó de 4.96 a 5.19 veces, mientras que la liquidez ácida se ubicó en 5.10 veces (4.92 veces en diciembre de 2016). Respecto al capital de trabajo, ELECTROPERU aumentó en 9.9% su superávit de capital de trabajo hasta ubicarse en S/989 millones; destacándose que consistentemente en los últimos periodos evaluados se mantiene en niveles positivos.



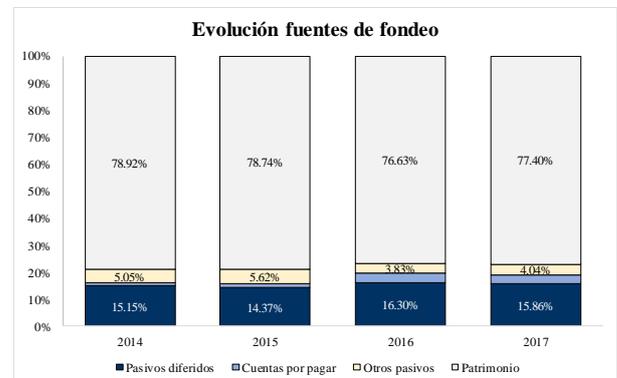
Fuente: ELECTROPERU / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

A la fecha de corte de evaluación, la Compañía financia sus activos mayoritariamente a través del patrimonio de sus accionistas (77.0%) y en menor proporción a través de endeudamiento con terceros (23.0%). En línea con lo anterior, el pasivo totalizó S/872.1 millones, reflejando un ajuste de 1.1% en relación al ejercicio previo debido a la disminución registrada en el pasivo neto por impuesto a las ganancias diferido, provisión por beneficios de jubilación y menores cuentas por pagar a entidades relacionadas. Respecto a su composición, el pasivo se encuentra mayoritariamente compuesto por obligaciones de largo plazo (73% del pasivo total); manteniendo correspondencia con el perfil de calce de sus activos.

Dentro de las principales obligaciones de largo plazo, destaca el Pasivo Neto por Impuesto a las Ganancias Diferido

que se posicionó en S/598.6 millones al cierre del ejercicio 2017, y que representó el 69% del endeudamiento total. Sobre su evolución, debe indicarse que se identifica un retroceso en dicha partida (-S/16.4 millones) a razón de las diferencias en las tasas de depreciación de los activos fijos.



Fuente: ELECTROPERU / Elaboración: Equilibrium

En menor proporción, participa dentro del endeudamiento de largo plazo la Provisión por Beneficios de Jubilación. Cabe destacar que, al ser una Compañía Estatal, se encuentra sujeta a los regímenes pensionarios por lo que mantiene una reserva actuarial asociada al Decreto Ley N°20530 por S/43.1 millones en la fecha de análisis (S/37.3 millones en el largo plazo); la misma que progresivamente viene disminuyendo en la medida que se realizan los pagos respectivos a sus pensionistas. Es importante señalar que al cierre de cada ejercicio se realiza el ajuste respectivo según el cálculo actuarial efectuado por la Oficina de Normalización Provisional (ONP).

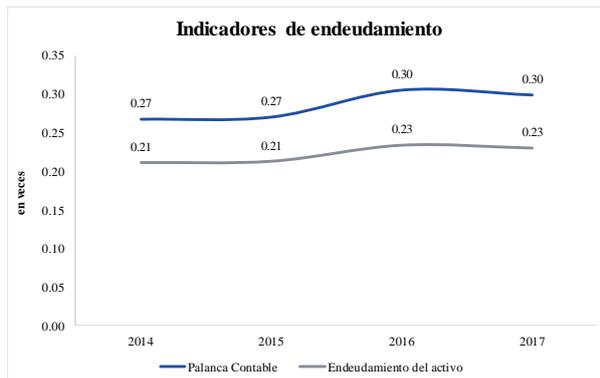
Los pasivos de corto plazo aumentaron ligeramente en 4.0% debido a mayores saldos en Otras Cuentas por Pagar (impulsado por provisiones diversas como contingencias judiciales o laborales). Por otro lado, la Compañía mantiene Cuentas por Pagar Comerciales por el importe de S/118.7 millones (13.6% del endeudamiento total) debido a las obligaciones derivadas del encargo de Proinversión por el cual adquiere energía y potencia bajo contratos *take or pay* a las C.H. Cerro del Águila y Chaglla que luego comercializa a las empresas distribuidoras designadas por FONAFE y en menor proporción en el mercado *spot*.

Resulta relevante destacar que la Compañía no registra deuda financiera de largo plazo desde el año 2011. En el ejercicio 2010 canceló la deuda derivada del financiamiento para la construcción del Complejo Hidroeléctrico del Mantaro, luego de la conciliación realizada con el Tesoro Público; y en el 2011, se capitalizó la deuda que tenía con FONAFE por la adquisición de acciones representativas de capital efectuada en 1997 de ciertas subsidiarias de Electrolima S.A.

Al cierre del ejercicio, el patrimonio neto de ELECTROPERU alcanzó los S/2,920 millones, incrementándose en 1.0% en relación con diciembre de 2016 (S/2,892 millones) y estructuralmente se encuentra compuesto principalmente por el capital social y reserva legal (la misma que ya representa el 20% del capital social). Un tema de especial consideración es que la Compañía mantiene una política de reparto de dividendos por el 100% de

los resultados distribuibles del ejercicio³, siendo el más reciente el autorizado en la JGA del 23 de marzo de 2018.

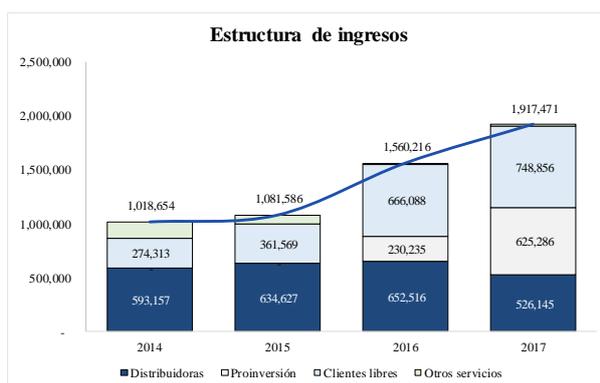
Los ratios de endeudamiento se mantienen en niveles considerados acotados; es así que al no mantener deuda financiera significativa el indicador de apalancamiento financiero (deuda financiera en relación al EBITDA) se ubica próximo a cero. Por otro lado, el apalancamiento contable se ubicó en niveles cercanos a 0.30 veces, no registrando variación significativa respecto a ejercicios previos; en tanto el endeudamiento del activo (pasivo respecto al activo) se posicionó en 0.23 veces.



Fuente: ELECTROPERU / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al finalizar el ejercicio 2017, los ingresos por ventas de la Compañía totalizaron S/1,917 millones, registrando un dinamismo interanual de 22.9%. Lo anterior se explica por el encargo de Proinversión indicado en párrafos previos, el cual representó ingresos adicionales de S/625.3 millones (S/230.2 millones en el 2016); esto último debido a que Cerro del Águila registró un año completo de operación. Por otro lado, las ventas propias de ELECTROPERU por energía y potencia a distribuidoras y clientes libres alcanzaron S/526.1 millones y S/748.9 millones, respectivamente (S/652.5 millones y S/666.1 millones en el 2016).



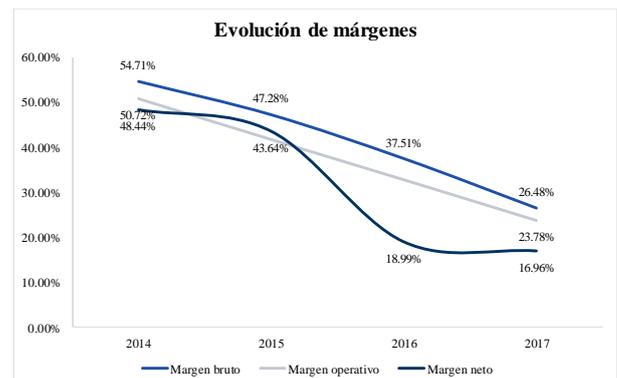
Fuente: ELECTROPERU / Elaboración: Equilibrium

Por su parte, los costos de ELECTROPERU aumentaron en 44.6% hasta ubicarse en S/1,409.7 millones impulsados principalmente por la mayor compra de energía, potencia y peaje. Al respecto, es importante precisar que dicha partida incorpora aproximadamente S/814.0 millones de cargas vinculadas al encargo de ProInversión; de excluir este efecto, la Compañía habría obtenido eficiencias en costos

cercanas a S/109.3 millones (-15.5% respecto al 2016).

Debido al mayor dinamismo de los costos respecto a la venta reportada, el resultado bruto disminuyó interanualmente en 13.2%. Cabe indicar que esto se origina la Compañía adquiere potencia y energía por el encargo de ProInversión a precios superiores a los que posteriormente vende a través a las empresas de distribución seleccionadas por el FONAFE y al promedio actual del mercado *spot*. De no considerar esta situación extraordinaria, el resultado bruto de la Compañía hubiera registrado un dinamismo de 11.4%. Por su parte, es relevante que según lo manifestado por la Gerencia, actualmente se vienen gestionando ante diversas instancias gubernamentales diversas medidas con la finalidad de atenuar las pérdidas producidas por el encargo.

Por otro lado, la Compañía sigue procurando obtener eficiencias las cuales se ha visto reflejadas a través del ligero ajuste en el gasto de administración; el cual retrocedió en 1.38% respecto a diciembre de 2016 hasta ubicarse en S/42.3 millones). No obstante lo anterior, los gastos de venta aumentaron debido a las mayores cargas diversas de gestión y tributos.



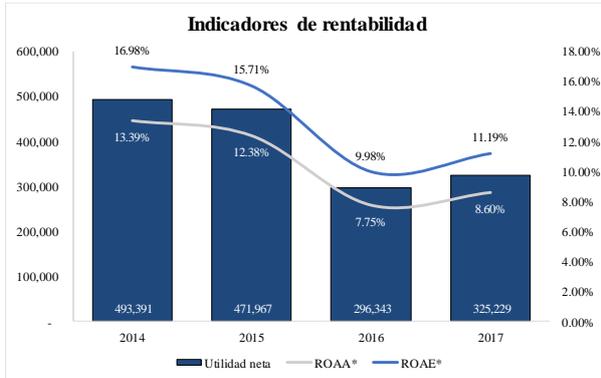
Fuente: ELECTROPERU / Elaboración: Equilibrium

Durante el ejercicio 2017, el resultado de la Compañía recibió el impacto favorable del extorno de diversas provisiones, dentro de las cuales destaca el recupero de la provisión por desuso de Propiedad, Planta y Equipo que posibilitó que la partida de Ingresos y Gastos, neto se posicione en S/20.5 millones. El resultado operativo totalizó S/455.9 millones (-10.9% respecto al ejercicio 2016); mientras que el margen operativo retrocedió de 32.8% a 23.8%, entre ejercicios.

ELECTROPERU reconoció ingresos financieros cercanos a S/33.6 millones; los mismos que capturan el desempeño de las inversiones realizadas con los excedentes de liquidez del negocio. Sin embargo, debido a los depósitos sintéticos mantenidos durante el año, los gastos financieros aumentaron a S/2.7 millones (S/1.1 millones en el 2016). Si bien la Compañía registró pérdida cambiaria y de instrumentos financieros derivados; ello fue compensado de forma suficiente por los ingresos financieros antes señalados.

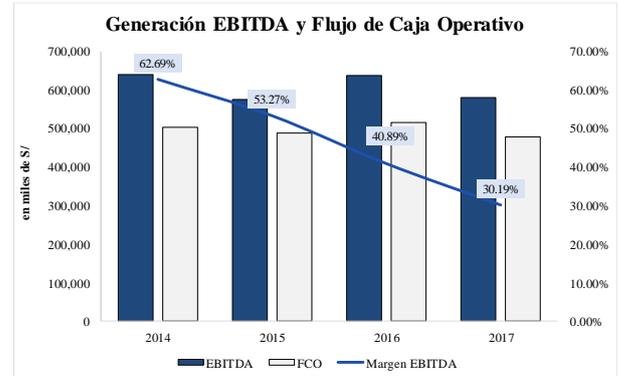
³ En JGA del 23 de marzo de 2018 se ratificó la política de reparto originalmente planteada desde el ejercicio 2016.

El menor impuesto a las ganancias permitió a la Compañía revertir el menor desempeño operativo producto de los encargos extraordinario y obtener una utilidad neta de S/325.2 millones al 31 de diciembre de 2017 (S/296.3 millones al cierre del ejercicio 2016). Consecuentemente, el retorno promedio para el accionista (ROAE) y respecto a los activos (ROAA) aumentó hasta ubicarse en 11.2% y 8.6% respectivamente (10.0% y 7.8% en diciembre de 2016).



Fuente: ELECTROPERU / Elaboración: Equilibrium

Por su parte, el EBITDA anualizado (utilidad o ganancia bruta – gastos de administración + depreciación + amortización) disminuyó interanualmente de S/638.0 millones a S/579.0 millones, lo cual a su vez tuvo un impacto negativo en el margen EBITDA de 40.89% a 30.19%. Del mismo modo, el Flujo de Caja Operativo (FCO) anualizado retroceden en 7.2% hasta posicionarse en S/477.8 millones (S/514.8 millones en el 2016).



Fuente: ELECTROPERU / Elaboración: Equilibrium

Debido a que la Compañía no registra endeudamiento financiero por una cuantía significativa, los indicadores de cobertura por parte del EBITDA y del FCO al gasto financiero, así como al servicio de deuda mantienen una holgura importante.

EMPRESA ELECTRICIDAD DEL PERÚ - ELECTROPERU S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

En Miles de Soles

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

EMPRESA ELECTRICIDAD DEL PERÚ - ELECTROPERU S.A.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

En Miles de Soles

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

EMPRESA ELECTRICIDAD DEL PERÚ - ELECTROPERU S.A.

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

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

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.06.17)	Clasificación Actual (Al 31.12.17)	Definición de Categoría Actual
Emisor	(nueva) AA+.pe	AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

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

** Sesión de Comité del 15 de diciembre de 2017.

ANEXO II

Accionistas al 31.12.2017

Accionistas	Participación
Fondo Consolidado de Reserva Previsionales – Clase A	68.43%
Fondo Consolidado de Reserva Previsionales – Clase B	10.00%
Fondo Consolidado de Reserva Previsionales – Clase C	7.28%
Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado - FONAFE	14.29%
Total	100%

Fuente: ELECTROPERU / *Elaboración: Equilibrium*

Directorio al 31.12.2017

Directorio	
Luis Alberto Haro Zavaleta	Presidente
Andrés Montoya Stahl *	Director
José Guillermo Quiñones Huldisch	Director
César Juan Zegarra Robles	Director
Juan Carlos Verme Knox	Director
Juan Carlos Mejía Cornejo **	Director
Oscar Miguel Graham Yamahuchi*	Director

Fuente: ELECTROPERU / *Elaboración: Equilibrium*

(*) Desde el 10 de noviembre de 2017.

(**) Fue reemplazo a partir del 10 de enero de 2018 por la Sra. Jessica Reátegui Veliz.

Plana Gerencial al 31.12.2017

Nombre	Cargo
Edwin San Román Zibizarreta *	Gerente General
Oliver Felipe Martínez Changra	Gerente de Producción
Julio César Villafuerte Vargas	Gerente Comercial
Luis Guillermo Horna Díaz	Gerente de Proyectos
Andy Rodríguez Luna	Gerente de Administración y Finanzas

Fuente: ELECTROPERU / *Elaboración: Equilibrium*

(*) Desde el 26 de enero de 2017.

ANEXO III

MARCO REGULATORIO

Marco Regulatorio

Las principales regulaciones operativas y normas legales del sector eléctrico donde opera la Compañía, son las siguientes

Ley de Concesiones Eléctricas. Las operaciones de las centrales de generación y de los sistemas de transmisión están sujetas a las disposiciones establecidas por el COES-SINAC, con la finalidad de garantizar la seguridad del abastecimiento de energía eléctrica y el mejor aprovechamiento de los recursos energéticos. El COES-SINAC regula los precios de transferencia de potencia y energía entre los generadores, así como las compensaciones a los titulares de los sistemas de transmisión.

Ley para asegurar el desarrollo eficiente de la generación eléctrica. El 23 de Julio de 2006 se publicó la Ley N°28832, que modifica diversos artículos de la Ley de Concesiones, la cual establece como uno de sus objetivos principales asegurar la generación de energía, de modo tal que se reduzca la exposición del sistema eléctrico peruano a la volatilidad de los precios. Asimismo, persigue reducir los riesgos derivados de la falta de energía y asegurar al consumidor final una tarifa más competitiva a través de una mayor competencia en el mercado.

Ley Antimonopolio y Antioligopolio en el Sector Eléctrico. Mediante la Ley N°26876 se establece que las concentraciones verticales iguales o mayores al 5%, u horizontales iguales o mayores al 15%, que se produzcan en las actividades de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, se sujetarán a un procedimiento de autorización previa a fin de evitar concentraciones que afecten la libre competencia.

Norma Técnica de Calidad de los Servicios Eléctricos. (NTCSE) establece los niveles mínimos de calidad que deben cumplir los servicios eléctricos, incluyendo el alumbrado público y las obligaciones de las empresas del sector eléctrico y de los clientes que operan en el marco de la Ley de Concesiones. Contempla la medición, tolerancias y aplicación de la norma por etapas, asignando la responsabilidad de su implementación y aplicación a OSINERGMIN, así como la aplicación de penalidades y compensaciones en caso de incumplimiento de los parámetros establecidos por la norma.

Norma que dicta medidas extraordinarias en caso de interrupción del suministro de gas para generación. El D.S N°001-2008-EM asegura el desarrollo eficiente de la generación eléctrica, estableciéndose que en caso de interrupción total o parcial del suministro de gas natural a las centrales de generación eléctrica, como consecuencia de problemas en la inyección o fallas en el sistema de transporte de la red principal, los costos adicionales de combustible incurridos por las unidades de respaldo (aquellas que

operen con costos marginales más altos que los registrados en la semana previa) serán asignados a los generadores que realicen retiros netos positivos de energía durante el período de interrupción en proporción de dichos retiros.

Ley que crea el sistema de seguridad energética en hidrocarburos y el fondo de inclusión social energético (FISE). Mediante Ley N°29583 se creó el Fondo como un sistema de compensación energética, que permite brindar seguridad al sistema, así como un sistema de compensación social y de servicio universal para los sectores más vulnerables de la población para promover el acceso al GLP.

Decreto Supremo que aprueba medidas transitorias sobre el mercado de electricidad. Mediante D.S. N° 032-2012-EM se cumpliría con garantizar o asegurar el transporte de gas natural para cada unidad termoeléctrica, si la respectiva capacidad contratada diaria firme corresponde o excede al volumen requerido para operar a potencia efectiva durante horas punta del día. Esta disposición se mantendrá vigente hasta que se cumpla la ampliación de capacidad de transporte de gas por TGP.

Decreto Supremo N°011-2012-EM que aprueba el reglamento interno para la aplicación de la decisión 757 del acuerdo de la CAN. Mediante DS se reglamentó los intercambios internacionales de electricidad entre Perú y los miembros de la Comunidad Andina de Naciones (CAN).

Decreto Supremo N°026-2016-EM que aprueba el reglamento del Mercado Mayorista de Electricidad. Mediante DS se modificaron ciertas disposiciones del Mercado de Corto Plazo y se incluyeron las reglas a cumplirse sobre la participación de nuevos agentes.

Decreto Supremo N°033-2017-EM que establece fecha de entrada en vigencia del Reglamento del Mercado Mayorista de Electricidad. Mediante DS se dispuso que el Reglamento entre en vigencia a partir del 1 de enero de 2018.

Organismo Supervisor de la Inversión de Energía y Minería

OSINERGMIN es el organismo regulador responsable de supervisar las actividades que realizan las empresas en los subsectores de electricidad, hidrocarburos y minería. Se encarga de controlar la calidad y eficiencia del servicio brindado, así como de fiscalizar el cumplimiento de las obligaciones contraídas por los concesionarios a través de los contratos de concesión firmados y del cumplimiento de los dispositivos legales y normas técnicas vigentes.

© 2018 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

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

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

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

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