

Electro Dunas S.A.A.

Fundamentos

Apoyo & Asociados Internacionales (A&A) ratificó la clasificación de AAA(pe) a la Primera Emisión de Bonos Corporativos del Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas y a la Segunda Emisión de Bonos Corporativos del Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas, lo cual se sustenta en lo siguiente:

Fianza de Peru Power Co. (PPC). ELD cuenta con dos contratos de usufructo con PPC, los cuales, al aplicar NIIF 16, generan que la Compañía registre pasivos por arrendamiento por S/ 155.5 MM a junio 2022. Al contar con la fianza solidaria por parte de PPC, ELD logra disminuir el nivel de apalancamiento, debido a la eliminación de dichos pasivos, a excepción de los pasivos por arrendamiento con terceros (S/ 9.9 MM).

De esta manera, el indicador Deuda Financiera Ajustada / EBITDA disminuye de 3.23x, sin la fianza solidaria, a 2.43x. Adicionalmente, los niveles de cobertura de gastos financieros, medidos como EBITDA / Gastos Financieros ascendieron a 8.20x a 12M junio 2022 (5.08x sin la fianza solidaria en el mismo periodo).

Mayor capacidad de generación de caja. La Empresa ha logrado conseguir eficiencias operativas que le han permitido mejorar sus márgenes de rentabilidad. De esta manera, ha logrado incrementar el margen EBITDA de un promedio de 25.4% entre el 2016 y el 2021, a 30.6% a los 12M junio 2022. Cabe señalar que, a lo anterior, también ha contribuido la aplicación de la NIIF 16. Ello, debido a los cambios en sus procesos operativos que le han permitido estabilizar y asegurar sus márgenes de rentabilidad y, posteriormente, incrementarlos.

De esta manera, complementa la estabilidad y predictibilidad de sus ingresos con el mejoramiento de la eficiencia en sus costos, logrando mayores márgenes de rentabilidad. Así, le permite asegurar suficiente holgura en sus indicadores de cobertura de obligaciones financieras y la capacidad de reducir progresivamente sus ratios de apalancamiento financiero.

Respaldo de accionista. En agosto del 2019, el Grupo Energía Bogotá (GEB) adquirió el 100% de las acciones de Dunas Energía S.A.A., quien a su vez es titular del 99.96% de las acciones de ELD. Cabe señalar que GEB cuenta con una clasificación de riesgo de BBB con Perspectiva Estable otorgada por Fitch Ratings, y es uno de los principales conglomerados en energía de Latinoamérica, lo cual representa un respaldo más robusto para la Empresa, tanto financiera como operativamente.

Nivel de ingresos estables y predecibles. El negocio de distribución de energía, en el Perú, muestra flujos estables, ya que se trata de monopolios a perpetuidad en cada una de las áreas concesionadas. Además, las distribuidoras prestan un servicio de primera necesidad, por lo que su demanda es inelástica ante desaceleraciones en la economía. Por su parte, las tarifas se fijan cada cuatro años, de acuerdo a la regulación del sector, lo cual les da cierta predictibilidad a sus flujos.

Ratings	Actual	Anterior
Primera Emisión de Bonos Corporativos - Primer Programa de IRD	AAA(pe)	AAA(pe)
Segunda Emisión de Bonos Corporativos - Primer Programa de IRD	AAA (pe)	AAA(pe)

Con información financiera no auditada a junio 2022

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 07/11/2022 y 25/05/2022

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

S/ MM	12M Jun-22	Dic-21	Dic-20
Ingresos	462,222	431,263	377,698
EBITDA	141,492	137,869	119,468
Flujo de caja operativo (FCO)	115,867	133,984	71,026
Deuda financiera Total	325,304	411,786	297,426
Caja e inversiones corrientes	23,865	109,240	9,686
Deuda Financiera Total / EBITDA	2.30	2.99	2.49
Deuda Financiera Total Neta / EBITDA	2.13	2.19	2.41
EBITDA / Gastos financieros	5.08	4.91	4.50

Fuente: Electro Dunas

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Empresas No Financieras (Marzo 2022)

Analistas

Gustavo Campos Rivero
gustavo.campos@aai.com.pe

Julio Loc Lam
julio.loc@aai.com.pe

T. (511) 444 5588



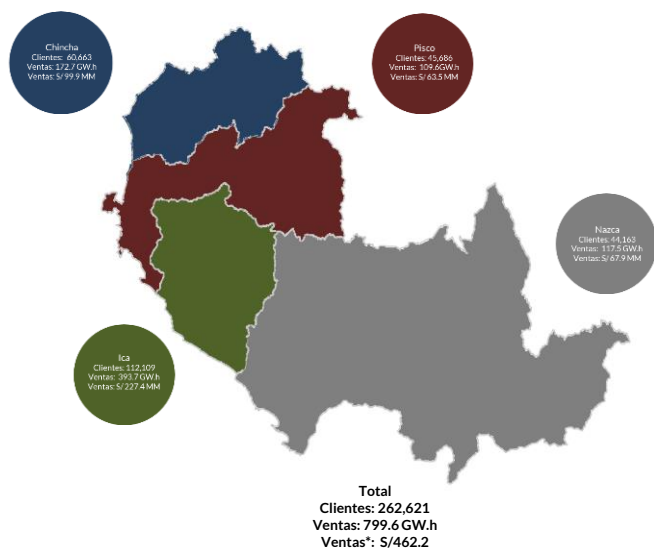
¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Consigue tener AAA(pe) por la fianza solidaria otorgada por PPC, por lo que algún deterioro en los indicadores de PPC que impacten en los ratios combinados de ambas instituciones podría impactar en la clasificación.

Por otro lado, el deterioro de su capacidad de generación de caja y/o niveles de apalancamientos combinados sostenidos por encima de 4.0x podrían impactar negativamente su clasificación de riesgo.

Perfil

Electro Dunas (ELD) es una empresa que se dedica a la distribución y comercialización de energía eléctrica en las provincias de: Ica, Pisco, Chincha, Nazca y Palpa (Ica); Castrovirreyna y Huaytará (Huancavelica); y, Lucanas, Parinacochas, Paucar del Saray y Sucre (Ayacucho). Al cierre de los últimos 12M junio 2022, ELD atendió a un total de 262,621 clientes, con un total de energía vendida de 799.6 GWh.



*Corresponde a la venta de energía a clientes propios de ELD y libres de terceros (peajes), neta de ajustes y compensaciones regulatorias y recuperos de energía. Incluye los Ingresos Complementarios y Otros Servicios Operativos (Mantenimiento de medidores, reconexiones, venta y reposición de medidores, reactivación de suministros entre otros).

Fuente: ELD.

El principal accionista de ELD es Grupo Energía Bogotá (GEB), una empresa colombiana líder en Latinoamérica en mercados energéticos; donde tiene participación en el transporte y distribución de gas natural y en generación, transmisión y distribución de energía en Guatemala, Perú, Brasil y Colombia. En setiembre 2022, Fitch Ratings ratificó la clasificación internacional de GEB en BBB con perspectiva estable.



Es importante mencionar que, en Perú, son tres las empresas que componen el Grupo Dunas Energía. La primera y más

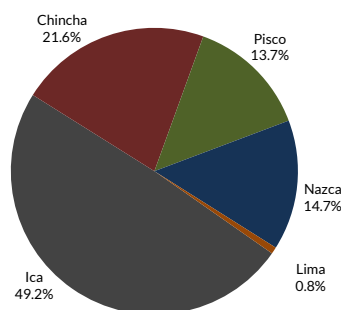
importante es Electro Dunas S.A.A., seguida de Perú Power Co. que opera desde el 2016, y es un desarrollador y propietario de dos centrales de generación de energía en Ica y Chincha, los cuales se encuentran arrendadas a Electro Dunas S.A.A.

Finalmente, la tercera empresa que opera, desde el 2016, es Cantalloc. Dicha empresa provee de servicios en actividades comerciales y operativas de ELD; también desarrolla proyectos de ingeniería y brinda soporte en las mejoras de eficiencia operativa de la Compañía.

Operaciones

Electro Dunas cubre un área de distribución de 5,402 km², área que se concentra principalmente en el departamento de Ica. La empresa distribuye el área atendida en cuatro Unidades Comerciales: Ica, Chincha, Pisco y Nazca.

Distribución de Ventas (S/) - ELD
12M Jun-22

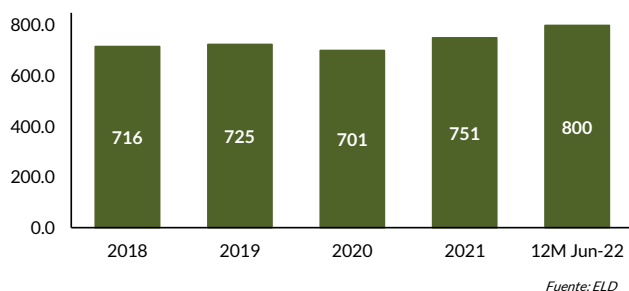


Fuente: ELD

A junio 2022, los activos de Electro Dunas utilizados para la distribución de energía estaban compuestos por: 279.7 km en una terna y 92.5 km de doble terna, líneas de subtransmisión de 60 kV, 5,771 km de líneas de media y baja tensión, 14 subestaciones de transformación de 314.5 MVA de potencia, 2,506 subestaciones de distribución y 87,773 luminarias de alumbrado público.

Por otro lado, a junio 2022, la distribución de la energía vendida por sectores económicos fue: Residencial (43.8%), Agricultura (21.5%), Comercial (8.6%), Minería (6.9%) Textil (4.2%), entre otros.

A los 12M junio 2022, las ventas de energía eléctrica ascendieron a 799.6 GWh, 6.5% por encima de lo registrado al cierre del 2021 (750.6 GWh). Este incremento se dio por la mayor demanda registrada durante el primer semestre del 2022. Es importante señalar que, en el ámbito de influencia de Electro Dunas, la reducción de la demanda de energía, durante la pandemia, fue menor a la del resto del país.

**Evolución de ventas de energía (GW.h)
ELD**

Por su parte, al cierre del primer semestre del 2022, el total de clientes atendidos por la Empresa ascendió a 262,621 usuarios. Además, cabe mencionar que ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR) de 2.6% del 2016 al 2021 (227,908).

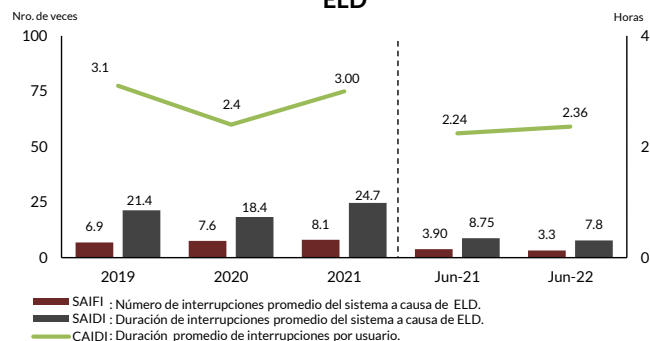
ELD adquiere la mayor parte de la energía que comercializa a través de contratos firmados con generadoras. Al cierre de junio 2022, estuvieron vigentes contratos con nueve generadoras (contratos firmados producto de las licitaciones realizadas por ELD, contratos regulados bilaterales con generadoras y/o contratos de tipo libre bilateral).

Así, durante los últimos 12M junio 2022, ELD compró energía por 954.9 GWh, 6.7% por encima de lo comprado durante el 2021 (895.1 GWh). Cabe mencionar que el 71.8% de la compra de energía fue al SEIN, el 23.8% fue generada por las Centrales de Generación Distribuida Luren y Pedregal y el 4.5% restante de la compra de energía a otra concesión.

Por otro lado, es importante resaltar las actividades que ELD ha realizado para reducir el nivel de pérdidas de energía en distribución. Dichos trabajos tuvieron un nuevo enfoque desde el 2013, y se tradujeron en resultados concretos respecto de periodos anteriores.

Gracias a ello, la Compañía ha logrado mantener el indicador de pérdidas durante los últimos 12M junio 2022 similar al del 2021 (11.6% vs. 11.5%).

Con respecto a los indicadores de calidad de servicio, ELD mostró una mejora en la duración de las interrupciones promedio (SAIDI) y al número de interrupciones (SAIFI) con respecto del primer semestre del 2021. Producto de lo anterior, la duración promedio por usuario (CAIDI) también registró una mejora.

**Evolución de la calidad del servicio por usuario
ELD****Marco Regulatorio**

La distribución de energía, al igual que la generación y la transmisión, se encuentran regulados por la Ley General de Concesiones Eléctricas (Ley N°25844) y su reglamento. En ella se establecen, entre otros temas, los derechos y obligaciones de las empresas concesionarias de distribución de energía y las tarifas de energía y distribución.

Los Precios a Nivel Generación (PNG) están compuestos por el promedio ponderado de dos precios: el precio en barra y el precio firme. El primero es determinado por el regulador, y se aplica en los contratos bilaterales pactados con dicho precio y para los retiros sin contratos. El segundo es el promedio ponderado de los precios resultantes de las subastas realizadas por los distribuidores.

Las tarifas de distribuidor a usuario están compuestas por:

(i) Los Precios a Nivel de Generación; (ii) Los peajes de transmisión; y, (iii) El Valor Agregado de Distribución. El primero está explicado en el párrafo anterior, y el segundo se refiere al peaje que se debe pagar a las empresas que prestan el servicio de transmisión. Tanto el Precio a Nivel Generación como el peaje de transmisión se comportan como un *pass through* para la distribuidora.

El Valor Agregado de Distribución lo determina el Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería – OSINERGMIN, siguiendo el modelo de empresa eficiente. Para ello, toma en consideración los siguientes aspectos:

- Costos asociados al usuario, independiente de su demanda de potencia y energía, que corresponden a la medición, facturación, distribución y comisión de cobranza.
- Pérdidas estándares de potencia y energía, tanto técnicas como no técnicas.
- Costos estándares de inversión, mantenimiento y operación asociados a la distribución, por unidad de potencia suministrada. Los costos estándares de inversión



se calculan a través de la anualidad del Valor Nuevo de Reemplazo de las instalaciones.

En noviembre del 2018, entró en vigencia el nuevo VAD MT/BT y sus factores tarifarios asociados para el periodo 2018-2022, los mismos que fueron calculados cumpliendo con las modificaciones en la regulación respecto a la remuneración de la distribución eléctrica, calidad de servicio e innovación tecnológica.

En el caso de ELD, el VAD se determinó individualmente a partir del estudio de costos de todos sus Sistemas Eléctricos agrupados por sector típico y ponderado en función de su máxima demanda de distribución. De esta manera el VAD en MT ascendió a S/ 19.34 por kw-mes y en BT se fijó en S/ 64.88 por kw-mes.

Descripción del Sector

El sector de distribución de energía está compuesto por diversos concesionarios, los cuales tienen el monopolio a perpetuidad para la distribución de la energía en sus respectivas áreas concesionadas.

En el Perú, la mayor parte de las distribuidoras son empresas públicas, las cuales prestan el servicio en la mayoría de las provincias del país. ELD, al igual que Luz del Sur S.A.A. y Enel Distribución son unas de las pocas empresas privadas de distribución de energía en el Perú.

Estrategia

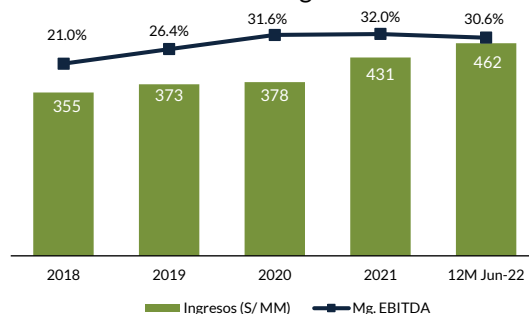
La estrategia de ELD consiste en el crecimiento del negocio de distribución y el desarrollo de negocios nuevos, con la aplicación de la Mejores Prácticas Corporativas y programas de mejoras de calidad y reducción de pérdidas.

Lo anterior estaría acompañado de la aplicación de prácticas de buen gobierno corporativo, con un enfoque en el servicio al cliente y una adecuada estructura de capital, tal como lo establece su Plan Estratégico.

Desempeño Financiero

El negocio de distribución eléctrica suele tener un comportamiento bastante estable, registrando ligeros incrementos interanuales. En el 2017, debido a la migración de clientes regulados a clientes libres, los ingresos disminuyeron ligeramente. No obstante, desde el 2019, los ingresos de ELD empezaron a registrar incrementos.

Evolución de Ingresos - ELD



Fuente: ELD

Durante los últimos 12M a junio 2022, los ingresos de Electro Dunas ascendieron a S/ 462.2 MM, por encima de lo registrado durante el 2021. Esto se debió principalmente al incremento de la demanda durante el primer semestre del 2022.

En cuanto a la composición de los ingresos, el 92.2% correspondió a los ingresos por servicios de distribución de energía, y el 3.4% y 4.4% a los ingresos por energía distribuida de terceros que utilizan las redes de ELD y por servicios complementarios y otros ingresos operativos, respectivamente.

Respecto al volumen vendido, en términos relativos, se registró un incremento de 6.5% en la energía vendida a clientes propios de ELD. Respecto a la energía distribuida que utilizan las redes de distribución de ELD, el volumen fue similar que lo registrado al cierre del 2021.

De esta manera, la energía distribuida a clientes propios fue de 799.6 GWh y la energía distribuida de terceros que usan las redes de ELD fue de 386.3 GWh durante los últimos 12M a junio 2022 (750.6 GWh y 386.2 GWh, respectivamente, en el 2021).

Por su parte, el costo de ventas registró un incremento de 9.4% respecto al cierre del 2021 y ascendió S/ 299.1 MM. Este incremento se dio por el mayor volumen de compra de energía al SEIN, el cual se incrementó, de 636.1 MWh, en el 2021, a 685.4 MWh en los últimos 12M a junio 2022. En menor medida, el costo de ventas se incrementó por el mayor consumo de gas para la autogeneración de energía de las Centrales de Generación Distribuida de Luren y Pedregal.

Es importante resaltar que la energía es el componente más importante dentro de la estructura de costos, ya que representa más del 60% del costo de ventas. No obstante, dicho componente, al igual que el costo de transmisión, es trasladado a los consumidores, por lo que la variación en los costos de estos componentes no impacta en el margen operativo de ELD.

Respecto a los gastos operativos de la Empresa, éstos registraron un ligero incremento de 3.2% respecto al 2021 (S/ 68.9 MM), ubicándose en S/ 71.1 MM al cierre de los últimos 12M junio 2022. Este incremento en los gastos operativos se debió, principalmente, al mayor gasto en servicios prestados por relacionados y, en menor medida, por un mayor gasto relacionado a remuneraciones de empleados.

A pesar del incremento, la participación de los gastos operativos sobre los ingresos se mantuvo similar a la registrada en el 2021 (15.4%).

Dicho lo anterior, el EBITDA generado, durante los últimos 12M junio a 2022, ascendió a S/ 141.5 MM, superior al registrado al cierre del 2021 (S/ 137.9 MM). Sin embargo, el margen EBITDA mostró un deterioro respecto al 2021 (30.6% vs. 32.0%). La mejora en la generación se dio principalmente por la mayor demanda registrada durante el primer semestre del 2022.

Respecto al nivel de coberturas, la generación operativa del negocio ha permitido a la Compañía alcanzar niveles bastante holgados. De esta manera, la cobertura de gastos financieros (EBITDA / Gastos Financieros) al cierre de los últimos 12M junio 2022 ascendió a 5.1x (4.8x a diciembre 2021).

Por su parte, la cobertura de servicio de deuda (EBITDA / Servicio de Deuda) registró un incremento importante producto del vencimiento de líneas de crédito, lo que resultó en una reducción en la deuda financiera de corto plazo. Así, el nivel de cobertura de servicio de deuda se ubicó en 2.5x al cierre del periodo en análisis (1.0x a diciembre 2021).

Tomando en cuenta lo anterior, el resultado neto del periodo analizado ascendió a S/ 48.7 MM (S/ 42.1 MM a diciembre 2021). Este incremento se dio tras la recuperación de la demanda nacional mencionada. Así, el ROE ascendió a 24.5% (22.1% a diciembre 2021).

En términos de generación de caja, ELD registró un Flujo de Caja Operativo (FCO) de S/ 115.9 MM durante los 12M junio 2022 (S/ 134.0 MM a diciembre 2021). Luego de considerar las inversiones en activos fijos por S/ 53.9 MM y el pago de dividendos realizados por S/ 37.9 MM, el Flujo de Caja Libre (FCL) de los últimos 12M a junio 2022 se ubicó en S/ 24.1 MM, cifra por debajo de la registrada en el 2021 (S/ 49.0 MM). Por su parte, dada la amortización de deudas de corto plazo, el saldo de caja mostró una reducción de S/ 84.3 MM con respecto al saldo de junio 2021.

Estructura de Capital

Al cierre del primer semestre del 2022, los pasivos de Electro Dunas ascendieron a S/ 591.8 MM (-14.3% respecto a diciembre 2021). Estos estuvieron compuestos principalmente por deuda financiera (55.0%), pasivos por

arrendamiento (26.3%), cuentas por pagar comerciales y a vinculadas (7.1%), entre otros.

Respecto a la deuda financiera, ésta ascendió a S/ 325.3 MM a junio 2022 (S/ 411.8 MM a diciembre 2021). La reducción en el saldo se debió al vencimiento de líneas revolventes con el BCP, Interbank y Banco Continental entre febrero y marzo del 2022. Electro Dunas obtuvo estas líneas con el objetivo de mantener la liquidez en la empresa tras los resultados electorales del 2021.

Se debe mencionar que, durante el 2020, la Empresa realizó la Primera y Segunda Emisión de Bonos Corporativos bajo el Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas S.A.A. Los saldos de estas emisiones, al cierre del primer semestre del 2022, ascendieron a S/ 230.5 MM para la Primera Emisión y S/ 65.5 MM para la Segunda Emisión.

Las emisiones de bonos corporativos mencionadas, se realizaron para reperfilar la estructura de sus pasivos ya que, durante el cierre del 2020, la deuda financiera de corto plazo representó el 99.5% del total de la deuda financiera.

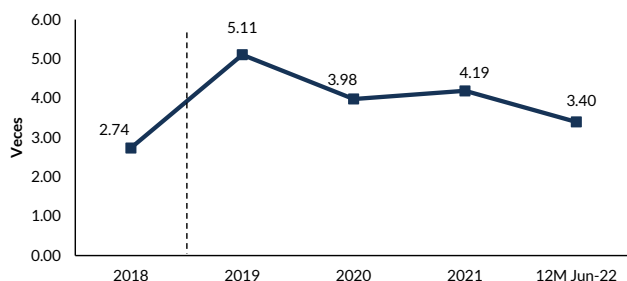
Dicho lo anterior, la deuda financiera de corto plazo mostró una importante reducción con respecto al 2021. De este modo, al cierre de junio 2022, el saldo de la deuda financiera corriente representó el 9.0% de la deuda financiera total (28.0% a diciembre 2021).

Respecto al ratio de apalancamiento (Deuda Financiera Total / EBITDA), éste ascendió a 2.30x a los 12M junio 2022 (2.99x al cierre del 2021). Por su parte, al considerar los pasivos por arrendamiento (S/ 155.5 MM), el ratio de Deuda Financiera Ajustada / EBITDA ascendió a 3.40x al cierre del año móvil a junio 2022 (4.19x en el 2021).

Esta mejora en los ratios de apalancamiento se dio principalmente por el menor saldo de deuda financiera de corto plazo, tras el vencimiento de algunas líneas que mantenía la Compañía.

Por su parte, si neteamos el saldo de caja (S/ 23.9 MM a junio 2022) de la deuda financiera total, los ratios de apalancamiento mencionados en el párrafo anterior, a 12M junio 2022, ascendieron a 2.13x y 3.23x, respectivamente (2.19x y 3.40x, respectivamente, a diciembre 2021).

Deuda Financiera Ajustada / EBITDA



* Para periodos anteriores al 2019 (inicio de la aplicación de la NIIF 16) se muestra Deuda Financiera / EBITDA

Fuente: ELD, AAI

Por otro lado, las cuentas por pagar comerciales corresponden principalmente a compras de energía, y peajes y mecanismos de compensación. Dichas cuentas por pagar registraron un saldo de S/ 30.7 MM a junio 2022 (S/ 34.7 MM a diciembre 2021).

Cabe señalar que, Electro Dunas, mediante Junta General de Accionistas, el 23 de marzo del 2022, decidió repartir dividendos por S/ 7.9 MM por el ejercicio del 2021. Durante el 2021, se repartió dividendos por S/ 30.0 MM.

Inversiones

Las inversiones ejecutadas, al cierre del primer semestre del 2022, estuvieron compuestas de la siguiente manera: ampliaciones y mejoras de la red primaria y secundaria, renovación por procedimientos fiscalizables, compra de suministros para inversiones y contribuciones reembolsables (52.3%); renovación del sistema de transmisión, ampliaciones y mejoras de sub estaciones de transmisión, de los diferentes SET de Ica, Chincha, Pisco, Nazca y la nueva Subestación de Chiribamba (43.2%); y, otros proyectos que incluyen las inversiones en obras civiles y mejoras en tecnología de la información, habiendo acelerado el proceso de digitalización en la Compañía y la implementación del trabajo remoto (4.6%).

Características de los instrumentos

Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas

Con fecha 16 de junio del 2020, la Junta General de Accionistas de Electro Dunas autorizó el Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas hasta por un monto máximo en circulación de US\$300.0 MM o su equivalente en moneda nacional.

Cuenta con una fianza solidaria, irrevocable, indivisible, incondicionada, de realización automática y sin beneficio de excusión, constituida por Perú Power Company S.R.L. La

Fiadora Solidaria es una Sociedad Comercial de Responsabilidad Limitada que se encuentra autorizada a suscribir el Acto Marco, asumir y cumplir con sus obligaciones bajo la Fianza Solidaria.

La Fiadora Solidaria no podrá transferir, dar en derecho de uso y/o usufructo, vender, transferir en dominio fiduciario o dar en retro-arrendamiento financiero (*sale and leaseback*) sus activos a favor de Personas distintas al Emisor, salvo en los siguientes casos: i) sobre sus existencias en operaciones comerciales habituales; ii) transferencia a título oneroso (parciales o totales) de carteras crediticias (conformadas por cuentas por cobrar castigadas y otras de similar naturaleza, o por los derechos de cobro vinculados a ellas); iii) sobre su activo corriente para operaciones de corto plazo; iv) sobre activos que hubieran dejado de ser utilizados o no sean relevantes para sus operaciones, siempre que hubiesen sido transferidos a valor de mercado; o, v) en caso ello no genere o no pudiera razonablemente generar un Efecto Sustancial Adverso o un Evento de Incumplimiento.

Primera Emisión de Bonos Corporativos - Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas

La Primera Emisión de Bonos Corporativos del Primer Programa de Instrumentos de Deuda de Electro Dunas fue por un monto máximo en circulación equivalente a S/ 300.0 MM en soles en una o más series por un monto máximo equivalente a S/ 300.0 MM. En ningún caso, el monto total en circulación de todas las series podrá exceder dicho monto.

Es una oferta pública dirigida exclusivamente a Inversionistas Institucionales y será emitida en soles. El plazo de la Primera Emisión es de 10 años contados a partir de la Fecha de Emisión. Los Bonos están garantizados en forma genérica por el patrimonio de Electro Dunas y por la Fianza Solidaria. La amortización del total del principal de los Bonos se realizará en un único pago, en la Fecha de Redención de la respectiva serie.

Los recursos captados de la colocación de Bonos Corporativos emitidos dentro de la Primera Emisión fueron utilizados para: i) prepagar deuda financiera vigente (incluyendo los intereses a la fecha del prepago), la cual incluye deuda del Emisor con el Banco de Crédito del Perú; ii) el financiamiento de plan de inversiones de Electro Dunas; y, iii) otros usos corporativos.

En cualquier momento antes de la fecha de redención de la respectiva serie de los Bonos de la Primera Emisión, Electro Dunas podrá rescatar los Bonos, en todo o en parte, a su sola elección, a un precio de rescate equivalente al mayor entre: i) 100% del Valor Nominal de los Bonos a ser rescatados; y, ii) la suma del valor presente de los pagos programados

pendientes de principal e intereses de los Bonos a ser rescatados, descontados a la fecha de rescate, a la Tasa de Descuento más 30 puntos básicos (0.30%).

Para ejercer la opción de rescate, deberá ser comunicado (junto con un listado actualizado de los bonistas y sus respectivos datos) por Electro Dunas al Representante de los Obligacionistas con una anticipación no mayor a treinta (30) días hábiles, ni menor de cinco (5) días hábiles a la fecha de rescate que Electro Dunas deberá indicar en la comunicación antes señalada.

Segunda Emisión de Bonos Corporativos - Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas

La Segunda Emisión de Bonos Corporativos del Primer Programa de Instrumentos de Deuda de Electro Dunas fue por un monto máximo en circulación equivalente a S/ 150.0 MM en soles en una o más series por un monto máximo equivalente a S/ 150.0 MM. En ningún caso, el monto total en circulación de todas las series excede dicho monto.

Es una oferta pública dirigida exclusivamente a Inversionistas Institucionales y fue emitida en soles. El plazo de la Segunda Emisión es de 5 años contados a partir de la Fecha de Emisión. Los Bonos están garantizados en forma genérica por el patrimonio de Electro Dunas y por la Fianza Solidaria. La amortización del total del principal de los Bonos se realizará en un único pago, en la Fecha de Redención de la respectiva serie.

Los recursos captados de la colocación de Bonos Corporativos emitidos dentro de la Primera Emisión fueron utilizados para: i) prepagar deuda financiera vigente (incluyendo los intereses a la fecha del prepago), la cual incluye deuda del Emisor con el Banco de Crédito del Perú; ii) el financiamiento de plan de inversiones de Electro Dunas; y, iii) otros usos corporativos.

En cualquier momento antes de la fecha de redención de la respectiva serie de los Bonos de la Segunda Emisión, Electro Dunas podrá rescatar los Bonos, en todo o en parte, a su sola elección, a un precio de rescate equivalente al mayor entre: i) 100% del Valor Nominal de los Bonos a ser rescatados; y, ii) la suma del valor presente de los pagos programados pendientes de principal e intereses de los Bonos a ser rescatados, descontados a la fecha de rescate, a la Tasa de Descuento más 30 puntos básicos (0.30%).

Para ejercer la opción de rescate, deberá ser comunicado (junto con un listado actualizado de los bonistas y sus respectivos datos) por Electro Dunas al Representante de los Obligacionistas con una anticipación no mayor a treinta (30) días hábiles, ni menor de cinco (5) días hábiles a la fecha de

rescate que Electro Dunas deberá indicar en la comunicación antes señalada.

Evaluación Financiera

Para la clasificación otorgada, ELD cuenta con una fianza solidaria por parte de Perú Power Co. (PPC). De esta manera, se han combinado los EEFF de ambas compañías. Lo anterior, para eliminar el efecto contable de los contratos de usufructo que mantienen ELD y PPC, por arrendamiento de las centrales térmicas de Luren y Pedregal.

Al evaluar de manera combinada, se eliminan los pasivos por arrendamiento financiero, debido a la aplicación de la NIIF 16, de manera que, al cierre de los últimos 12 meses a junio 2022, el nivel de endeudamiento se reduce en S/ 145.6 MM, lo que resulta en un menor nivel de apalancamiento y una mayor cobertura de gastos financieros.

Si bien el EBITDA generado por la combinación de ambas compañías es similar al generado solo por ELD, al eliminar casi el 100% de los pasivos por arrendamiento, el nivel de apalancamiento disminuye significativamente.

De esta manera, el indicador Deuda Financiera Ajustada / EBITDA ascendió a 2.43x al cierre del 2021 (3.23x si no se considera los EEFF combinados). Por su parte, los niveles de cobertura de gastos financieros, medido como EBITDA / Gastos Financieros ascendieron a 8.20x durante los 12M junio 2022. Cabe mencionar que, tras la combinación de resultados de ambas empresas, también se excluyen los gastos financieros por arrendamiento financiero.

**Resumen Financiero - Electro Dunas S.A**

Cifras en miles de Soles

Tipo de Cambio S\$/US\$ a final del Periodo

	3.83	4.00	3.62	3.32	3.38
		----- Con NIIF 16 -----			
	12M Jun-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Sin NIIF 16 Dic-18
Rentabilidad					
EBITDA	141,492	137,869	119,468	98,513	74,514
Mg. EBITDA	30.6%	32.0%	31.6%	26.4%	21.0%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	25.0%	21.7%	26.2%	19.6%	17.6%
FCF / Ingresos	5.2%	11.4%	2.3%	4.1%	5.1%
ROE	24.5%	22.1%	15.3%	4.7%	11.9%
Cobertura					
Cobertura de intereses del FFO	14.31	8.34	9.53	5.34	6.33
EBITDA / Gastos financieros	5.08	4.91	4.50	2.90	5.81
EBITDA / Servicio de deuda	2.47	0.96	4.28	0.28	0.76
Cobertura de cargos fijos del FFO	13.31	7.34	8.53	4.34	5.33
FCF / Servicio de deuda	0.62	0.37	0.59	0.05	0.18
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	1.24	1.21	1.24	0.13	0.41
CFO / Inversión en Activo Fijo	2.15	2.80	2.01	3.36	1.69
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda Financiera Total / Capitalización Ajustada	60.5%	68.1%	61.3%	58.2%	44.3%
Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)	2.42	3.14	2.34	2.97	2.51
Deuda Financiera Total / EBITDA	2.30	2.99	2.49	3.21	2.74
Deuda Financiera Total Neta / EBITDA	2.13	2.19	2.41	2.91	2.44
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	3.40	4.19	3.98	5.11	n.d.
Deuda Ajustada Neta / EBITDA	3.23	3.40	3.90	4.81	2.44
Costo de financiamiento estimado	2.6%	4.4%	4.3%	7.7%	6.4%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	9.0%	28.0%	0.5%	99.3%	41.6%
Balance					
Activos totales	803,811	883,136	773,538	834,572	570,665
Caja e inversiones corrientes	23,865	109,240	9,686	29,425	22,233
Deuda financiera Corto Plazo	29,432	115,267	1,350	313,874	84,883
Deuda financiera Largo Plazo	295,872	296,519	296,076	2,355	118,948
Deuda financiera Total	325,304	411,786	297,426	316,229	203,831
Pasivos por Arrendamiento	155,486	165,708	178,168	186,874	n.d.
Deuda Ajustada Total	480,790	577,494	475,594	503,103	203,831
Patrimonio Total	212,053	192,636	187,644	226,992	256,211
Capitalización ajustada	537,357	604,422	485,070	543,221	460,042
Flujo de caja					
Flujo generado por las operaciones (FFO)	125,095	115,455	113,766	86,590	68,351
Variación de capital de trabajo	-9,228	18,529	-42,740	-7,117	-10,413
Flujo de caja operativo (FCO)	115,867	133,984	71,026	79,473	57,938
Inversiones en Activos Fijos	-53,892	-47,876	-35,320	-23,652	-34,294
Dividendos comunes	-37,869	-37,085	-27,109	-40,595	-5,642
Flujo de caja libre (FCF)	24,106	49,023	8,597	15,226	18,002
Otras inversiones, neto	-272	-17,235	73,470	-81,901	604
Variación neta de deuda	-111,812	64,200	-56,902	75,569	-9,578
Variación neta de capital	151	0	-44,000	0	0
Otros financiamientos, netos	3,566	3,566	-26	-256	0
Variación de caja	-84,261	99,554	-18,861	8,638	9,028
Resultados					
Ingresos	462,222	431,263	377,698	373,123	354,961
Variación de Ventas	7.2%	14.2%	1.2%	5.1%	-1.2%
Utilidad operativa (EBIT)	92,072	88,951	72,757	51,291	50,691
Gastos financieros	9,398	15,727	13,340	19,973	12,829
Gastos financieros por alquileres	18,444	12,334	13,232	14,015	n.d.
Total Gastos Financieros	27,842	28,061	26,572	33,988	12,829
Resultado neto	48,698	42,077	31,762	11,378	29,097
Información y ratios sectoriales					
Venta de Energía (GWh.)	800	751	701	725	716
Número de clientes	262,621	259,125	252,532	245,990	240,981

EBITDA= Utilidad operativa (no incluye otros ingresos ni egresos) + depreciación y amortización.

FFO= Resultado neto + Depreciación y Amortización + Resultado en venta de activos + Castigos y Provisiones + Otros ajustes al resultado neto + variación en otros activos + variación de otros pasivos - Dividendos preferentes.

Variación de capital de trabajo= Cambio en cuentas por pagar comerciales + cambio en existencias - cambio en cuentas por pagar comerciales.

FCO= FFO + Variación de capital de trabajo. // FCF= CFO + Inversión en activo fijo + pago de dividendos comunes.

Deuda financiera: Incluye deuda financiera con vinculadas

Deuda Financiera Ajustada= Deuda Financiera + Pasivos Por Alquileres

**Antecedentes**

Emisor:	Electro Dunas S.A.A.
Domicilio legal:	Car. Panamericana Sur Km. 300.5, La Angostura - Ica
RUC:	20106156400
Teléfono:	(5156) 25-6161 / (511) 501-1900

Relación de directores*

Juan Ricardo Ortega	Presidente del Directorio
Andrés Baracaldo	Director
Jorge Andrés Tabares	Director
Cayetana Aljovín	Director Independiente
Christian Laub	Director Independiente

Relación de ejecutivos*

Walter Sciutto	Gerente General
Roxana Palomino	Gerente de Administración y Finanzas
Gustavo Michelena	Gerente Comercial
David Chala	Gerente de Tarifas y Compras de Energía
Ernesto San Miguel	Gerente Técnico
Jorge Santivañez	Gerente Legal
Ángela Acevedo	Gerente de Gestión de Talento
Pablo Arapa	Gerente de Desarrollo de Generación
Eduardo Miranda	Gerente de Tecnología Informática

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

Dunas Energía S.A.A.	99.9637%
Accionistas Minoritarios	0.0363%

(*) Nota: Información a junio 2022

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. *CLASIFICADORA DE RIESGO*, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032 -2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

	<u>Clasificación*</u>
Primera Emisión de Bonos Corporativos del Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas	AAA (pe)
Segunda Emisión de Bonos Corporativos del Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas	AAA (pe)
<i>Perspectiva</i>	<i>Estable</i>

Definiciones

CATEGORÍA AAA(pe): Corresponde a la más alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) 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.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.3% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.