

FUNDAMENTO DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO

EDELNOR S.A.A.

Sesión de Comité N° 39/2011: 25 de noviembre del 2011
Información financiera al 30 de setiembre del 2011

Analista: Mónica Vargas R.
mvargas@class.pe

La Empresa de Distribución Eléctrica de Lima Norte S.A.A. - Edelnor S.A.A. (en adelante Edelnor o la Empresa), es una compañía dedicada a la distribución y a la comercialización de energía eléctrica, cuyos accionistas principales son Inversiones Distrilima S.A. y Enersis S.A., empresas que poseen respectivamente, 51.68% y 24.00%, de las acciones con derecho a voto. Por su parte ambas, Inversiones Distrilima S.A. y Enersis S.A., son controladas por Endesa S.A., una de las mayores empresas eléctricas internacionales, siendo esta además una compañía líder en el sector energía en Europa y con una posición relevante en los mercados Iberoamericanos en el mismo sector.

Edelnor, está a cargo de la distribución de energía eléctrica en la zona norte de la ciudad de Lima Metropolitana (al norte de la Av. Javier Prado como eje referencial) y en la Provincia Constitucional del Callao, así como en las provincias ubicadas al norte de la ciudad de Lima (Huaora, Huaral, Barranca y Oyón).

Clasificaciones Vigentes

Solvencia	AAA
Acciones Comunes	1ra
Cuarto Programa de Papeles Comerciales	CLA-1+
Quinto Programa de Papeles Comerciales	CLA-1+
Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos	AAA
Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos	AAA
Tercer Programa de Bonos Corporativos	AAA
Cuarto Programa de Bonos Corporativos	AAA
Perspectivas	Estables

FUNDAMENTACION

Las categorías de clasificación de riesgos otorgadas a Edelnor S.A.A., se sustentan en:

- El respaldo del Grupo al que pertenece, pues el ser parte del Grupo Endesa significa no sólo un importante respaldo patrimonial, sino también, un referente de "Know How", en el negocio de distribución eléctrica en el mercado internacional.
- El crecimiento constante registrado en los últimos años, tanto en el número de clientes atendidos, como en el nivel de facturación medido en MWh. Ello está explicado por el crecimiento poblacional, complementado por la positiva situación por la que atraviesa la actividad y por el crecimiento económico del país.
- La empresa mantiene una adecuada estructura operativa y financiera, que responde a una eficiente gestión, reflejándose todo ello en sus ratios operativos y en los correspondientes a rentabilidad, así como, en una razonable capacidad de cobertura de su deuda financiera.
- La empresa realiza continuamente importantes inversiones, para mejorar y ampliar sus servicios, las mismas que determinan que se incremente en forma relativa su responsabilidad financiera.
- La adecuada estructura de deuda de la empresa, se encuentra en línea con sus requerimientos financieros y

operativos, estando conformada principalmente por emisiones de bonos corporativos en moneda nacional.

Las categorías de riesgo asignadas también toman en cuenta factores adversos, como son:

- Los altos niveles de regulación existentes en el mercado de energía eléctrica, así como la relativa incertidumbre en cuanto al abastecimiento futuro de energía eléctrica para las empresas distribuidoras en el mediano plazo.

Indicadores Financieros

Cifras expresadas en miles de nuevos soles de setiembre del 2011

	Dic.2009	Dic.2010	Set.2011
Total Activos	2,705,408	2,801,996	2,631,351
Activo Fijo	2,326,378	2,291,959	2,222,502
Total Pasivos	1,761,527	1,782,291	1,607,794
Obligaciones financieras	1,036,243	1,057,593	955,543
Patrimonio	943,881	1,019,706	1,023,557
Ventas Netas	1,799,881	1,807,155	1,394,294
Marqen Bruto	483,961	499,123	377,520
Resultado Operacional	359,382	372,113	286,283
Utilidad neta	190,531	202,051	166,776
Res. Operacional / Ventas	19.97%	20.59%	20.53%
Utilidad / Ventas	10.59%	11.18%	11.96%
Rentabilidad patrimonial	20.87%	20.58%	21.77%
Rentabilidad / Activos	7.04%	7.21%	8.45%
Liquidez corriente	0.90	0.97	0.72
Liquidez ácida	0.82	0.91	0.63
Pasivo Total / Patrimonio	1.87	1.75	1.57
Pas. Financ./ Patrimonio	1.10	1.04	0.93
Índice de Endeudamiento (Cov.)	1.36	1.24	1.22
Índice de Cobertura Histórico	6.27	6.54	6.82
Ventas de energía (miles MWh)	5,715.82	6,125.95	4,894.90
Clientes atendidos (miles)	1,060.51	1,097.53	1,131.85

*Para efectos de análisis, las cifras han sido ajustadas a soles constantes de setiembre del 2011.

- La dependencia relativa del sector eléctrico local respecto a las condiciones hidrológicas del país.
- La matriz de sustitución y/o combinación de energía utilizada (electricidad – gas), que determina actualmente una situación cambiante en las fuentes de energía en el país.

En el periodo enero-setiembre del 2011, la empresa registró ingresos totales por S/. 1,394.29 millones, es decir, 2.79% superiores a los registrados en el mismo periodo del ejercicio 2010. Los ingresos obtenidos en el periodo bajo análisis, lograron hacer frente a los mayores costos y a los gastos relacionados con el incremento en las ventas, repercutiendo favorablemente en la utilidad neta, la cual ascendió a S/. 166.78 millones, cifra superior en 9.36%, respecto a los resultados obtenidos en el mismo periodo del ejercicio anterior.

Con los resultados registrados a setiembre del 2011, Edelnor continua presentando una sólida y estable estructura patrimonial y financiera.

PERSPECTIVAS

Edelnor presenta una tendencia estable en sus resultados operativos y financieros, con adecuados indicadores de eficiencia, rentabilidad, liquidez, endeudamiento y de capacidad de cobertura de deuda.

Las perspectivas empresariales de Edelnor para los próximos ejercicios se presentan estables en razón a: (i) su sólida situación financiera, respaldada por estabilidad administrativa; (ii) los adecuados niveles de eficiencia y de competitividad con que opera; (iii) el dinamismo que se proyecta en el sector de generación y de consumo de energía eléctrica; y (iv) las importantes inversiones realizadas y presupuestadas en el sector.

1. Descripción de la Empresa.

En enero de 1994, en el marco del proceso de privatización de las empresas del sector eléctrico peruano, se segmentaron los activos de la Empresa de Servicio Público de Electricidad, ELECTROLIMA. A partir de ello se creó la empresa generadora de energía eléctrica, Empresa de Generación Eléctrica de Lima (Edegel S.A.), y cuatro empresas distribuidoras de energía eléctrica, Empresa de Distribución Eléctrica de Lima Norte S.A. (Edelnor S.A.), Empresa de Distribución Eléctrica de Cañete S.A. (EdeCañete S.A.), Empresa de Distribución Eléctrica de Chancay S.A. (EdeChancay S.A.), y Empresa de Distribución Eléctrica de Lima Sur S.A. (Edelsur S.A.).

En julio de 1994, Inversiones Distrilima S.A., empresa subsidiaria de Endesa de España, adquirió 60% de las acciones de Edelnor S.A., y en diciembre de 1995, adquirió 60% de las acciones de EdeChancay S.A., como parte del antes mencionado proceso de privatización.

En 1996, Edelnor S.A. promovió la fusión con EdeChancay S.A., bajo la modalidad de fusión por absorción, en la que la primera se incorporó a EdeChancay S.A., para posteriormente cambiar la razón social a Edelnor S.A.A. ("Edelnor"), con la que se le conoce desde entonces.

En mayo del 2000, en el marco del proceso de transferencia de los activos del Estado al sector privado, ElectroPerú S.A. transfirió su participación accionaria en Edelnor (36.45%) al Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE), parte de la cual fue posteriormente adquirida por las diferentes Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP), al ser ésta participación puesta a la venta en el mercado.

a. Propiedad

El capital social de la Sociedad al 30 de setiembre de 2011, estaba representado por 638,563,900 acciones comunes, de un valor nominal de S/. 1.00 cada una, íntegramente suscritas y pagadas, gozando todas de iguales derechos y obligaciones.

Acciones Comunes	%
Inversiones Distrilima S.A.	51.68
Enersis S.A.	24.00
AFP's Locales	10.09
Credicorp Ltda.	5.44
Otros	8.79
Total	100.00

Con fecha 15 de octubre del año 2009, el Grupo Enersis de Chile adquirió 24.0% de las acciones de Edelnor que se encontraban en poder de Generalima S.A.C. (empresa del Grupo Endesa), por un valor de US\$ 145.0 millones. Dicha

transacción no generó cambios significativos en el control de la Compañía.

Inversiones Distrilima S.A. y Enersis S.A. son controladas indirectamente por Endesa S.A., quien posee una participación de control en ambas empresas.

Endesa es la empresa líder en el mercado eléctrico español, siendo una de las cinco mayores compañías en Europa y la principal compañía eléctrica privada de Latinoamérica. Su negocio principal es la producción, transporte, distribución y comercialización de energía eléctrica. A su vez, Endesa es controlada indirectamente por Enel S.p.A, la empresa eléctrica más grande en Italia y la segunda empresa eléctrica listada con mayor capacidad instalada en Europa (cerca de 95.000 MW), con presencia en 23 países.

El 27 de noviembre del 2009, Inversiones Distrilima S.A. realizó una escisión parcial, por la cual transfirió un bloque patrimonial de acciones representativas por 8.32% del capital social de Edelnor S.A.A. a favor de Inversiones Eléctricas Peruanas S.A.C. Como consecuencia de esta escisión, la participación de Inversiones Distrilima S.A. se redujo pasando de 60.0% a 51.68%.

Posteriormente, Inversiones Eléctricas Peruanas S.A.C. vendió la participación que poseía a sociedades del Grupo Credicorp (Credicorp Ltda.), contando éstas últimas en la actualidad con 5.44% del accionariado.

b. Empresas vinculadas

Endesa S.A. a través de su filial Endesa Latinoamérica S.A. (antes denominada Endesa Internacional S.A.), es propietaria de 60.62% de las acciones representativas del capital social de Enersis S.A. (holding constituido y existente bajo las leyes de la República de Chile), empresa que se dedica principalmente a inversiones en empresas de generación y distribución de energía eléctrica en Chile y en otros países de América Latina. A través de estas empresas Endesa de España posee participación accionaria en las siguientes empresas de generación eléctrica en el Perú: **Edegel S.A.A.**, que es la principal empresa de generación eléctrica en cuanto a volumen de energía vendido, contando con la mayor capacidad instalada en el país, esto es, una capacidad de potencia efectiva total de 1,668.3 MW, distribuida en 7 centrales hidroeléctricas, 2 de las cuales pertenecen a su filial Chinango S.A.C, y 2 centrales termoeléctricas. Su capacidad de generación se ha incrementado como resultado de la fusión por absorción con la **Empresa de Generación Termoeléctrica Ventanilla S.A. – Etevensa**, a través de la cual adquirió la Central Termoeléctrica de Ventanilla, que es la planta de generación térmica con mayor capacidad en el país.

Empresa Eléctrica de Piura S.A. – EEPSA, empresa dedicada a la producción de energía termoeléctrica, con una potencia de

generación eléctrica de 133 MW, a través de su central termoeléctrica de Malacas. En abril del 2006, sus operaciones de procesamiento de gas natural y comercialización de líquidos de gas natural, en sus plantas Pariñas y Verdún, respectivamente, fueron vendidas a Graña y Montero Petrolera S.A.

En noviembre del 2010, se ha adjudicado la construcción de una central termoeléctrica dual a ser ubicada en Talara, cuya potencia de generación eléctrica es de 200 MW, teniendo previsto el inicio de sus operaciones para el primer semestre del 2013.

c. Estructura administrativa

Debido a su participación mayoritaria en el accionariado de la empresa, Inversiones Distrilima ejerce control efectivo en ésta, designando directamente a la mayoría de los miembros que conforman el Directorio. Estos Directores también participan en la gestión de otras empresas vinculadas a Endesa en el país.

En Junta Obligatoria Anual de Accionistas del 29 de marzo del 2011, se aprobó la conformación del Directorio para el periodo marzo 2011 - 2012, siendo elegido como nuevo miembro del Directorio el Sr. José Hidalgo Martín Mateos, en reemplazo del Sr. Ramiro Alfonsín Balza.

Posteriormente, en sesión de Directorio del 22 de noviembre del 2011, se acordó aceptar la renuncia del Sr. Juris Agüero Carocca al cargo de Director de la empresa, quedando dicho cargo vacante.

Directorio	
Presidente:	Reynaldo Llosa Barber
Vicepresidente:	Ignacio Blanco Fernández
Directores:	José Hidalgo Martín Mateos Fernando Fort Marie Cristian Fierro Montes Alfredo Ferrero Díez Canseco Teobaldo Cavalcante Leal
Secretario	Luis Salem Hone

El Vicepresidente del Directorio, Sr. Ignacio Blanco, desempeña el cargo de Gerente General de Edelnor y, de Inversiones Distrilima S.A. Asimismo, es Director General de Endesa en el Perú. Previamente ocupó distintos cargos en empresas de Endesa.

Plana Gerencial

Gerente General:	Ignacio Blanco Fernández
Gerencia Económica Financiera:	Teobaldo Cavalcante Leal
Gerencia Técnica:	Walter Sciutto Brattoli
Gerencia Comercialización:	Carlos Solís Pino
Gerencia de Comunicación:	Pamela Gutiérrez Damián
Gerencia de Org. y RR.HH.:	Rocío Pachas Soto
Gerencia Legal:	Luis Salem Hone
Gerencia de Regulación	Juan Miguel Cayo Mata
Gerencia de Tarifas y Gestión de Energía:	Alfonso Valle Cisneros

La composición de la plana gerencial del Edelnor es bastante estable, presentando muy pocas modificaciones en el tiempo.

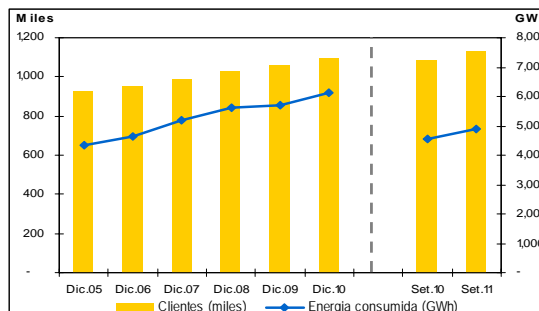
En sesión de Directorio del 30 de mayo del 2011, se aprobó la creación de la Gerencia de Regulación a cargo del Sr. Juan Miguel Cayo Mata. Asimismo, se aprobó el cambio de la denominación de la "Gerencia de Regulación y Gestión de Energía" a "Gerencia de Tarifas y Gestión de Energía".

2. Negocios

El servicio público de electricidad en la ciudad de Lima es comercializado y distribuido por dos empresas que se dividen el mercado de acuerdo a criterios geográficos, sin competir entre ellas: Luz del Sur y Edelnor.

Luz del Sur es la empresa concesionaria del servicio público de electricidad para los distritos ubicados en la zona sur de la ciudad (la ciudad de Lima es para este propósito dividida en dos, con un eje divisor a través de la Av. Javier Prado), hasta la provincia de Cañete, la cual a su vez es atendida por una subsidiaria. La zona de concesión de Luz del Sur abarca una extensión aproximada de 3,000 Km², en la que se atiende a más de 885 mil clientes.

Edelnor es la empresa concesionaria del servicio público de electricidad para la zona norte de Lima Metropolitana, y que además incluye la Provincia Constitucional del Callao, así como las provincias de Huaura, Huaral, Barranca y Oyón. La zona de concesión otorgada a Edelnor abarca una extensión de 2,440 Km², de los cuales 1,838 Km² corresponden a la parte norte de Lima y Callao. En esta extensión se atiende a 52 distritos en forma exclusiva y se comparte con Luz del Sur, 5 distritos adicionales. En los últimos años, el número de clientes atendidos por Edelnor viene incrementándose, brindando el servicio de distribución de energía eléctrica a más de un millón de clientes, beneficiando a más de la mitad de pobladores del área de Lima Metropolitana.



Edelnor atiende a 1,131.8 mil clientes, de los cuales 94.1% son de tipo residencial, 3.6% de tipo comercial y el restante

2.3% está integrado por clientes industriales, de peaje y de otros giros.

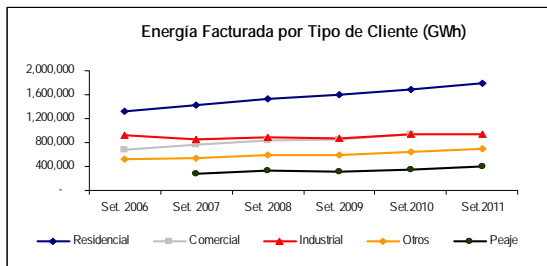
El mayor incremento en el número de clientes atendidos por la empresa se viene registrando en los últimos ejercicios. De manera particular destaca el crecimiento de los clientes de tipo residencial, siendo este ocasionado en respuesta al crecimiento habitacional, principalmente por la construcción de edificios multifamiliares, explicado por el constante crecimiento poblacional y por el crecimiento generado en el sector construcción en los últimos años.

Tipo de Cliente	Número de Clientes		Energía Facturada (GWh)	
	Set.2010	Set.2011	Set.2010	Set.2011
Residencial	1,020,138	1,064,926	1,693,648	1,791,834
Comercial	40,788	40,916	945,644	1,048,414
Industrial	1,005	1,030	933,857	947,745
Otros	24,667	24,962	637,913	702,513
Peaje	11	14	344,589	404,391
Total	1,086,609	1,131,848	4,555,651	4,894,897

El incremento en el número de clientes residenciales ha venido acompañado por el mayor consumo individual.

El consumo promedio anual de los clientes residenciales se ha incrementado ligeramente pasando de 2.20 GWh/año en setiembre del 2010 a 2.21 GWh/año en setiembre del 2011, siendo esto beneficioso para la empresa, pues este tipo de consumo es el que mejores márgenes genera.

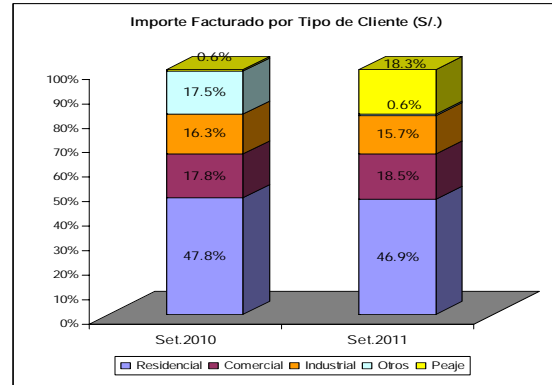
Al cierre del tercer trimestre del 2011, el precio promedio ponderado de la venta de energía para los clientes residenciales, ha sido de S/. 0.34 (en centavos de S/. / GWh), superior al registrado en los otros tipos de clientes (S/. 0.23 para los clientes comerciales, y S/. 0.21 para los clientes industriales).



Por su parte, en los clientes atendidos de tipo industrial, y otros, también se registra un aumento en la energía consumida con relación al mismo periodo del ejercicio anterior.

Tipo de Cliente	Número de Clientes		Energía Facturada (GWh)	
	Set.2010	Set.2011	Set.2010	Set.2011
Residencial	93.9%	94.1%	37.2%	36.6%
Comercial	3.8%	3.6%	20.8%	21.4%
Industrial	0.1%	0.1%	20.5%	19.4%
Otros	2.2%	2.2%	14.0%	14.4%
Peaje	0.0%	0.0%	7.5%	8.2%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Los clientes residenciales, a pesar de representar 94.1% de los clientes atendidos por la empresa, consumieron sólo 36.6% del total de energía facturada a setiembre del 2011, (46.9% en términos monetarios). Por su parte, los clientes de tipo comercial, consumieron 21.4% y los del tipo industrial 19.4%, del total de la facturación medido en GWh.



Por las características de los clientes residenciales atendidos por Edelnor, y por constituir estos el mayor número de sus clientes, se han creado diversos servicios que buscan proporcionar soluciones orientadas a los clientes con la finalidad de mejorar la calidad de vida de la población e impulsar el uso de energía eléctrica, destacando entre ellos:

- (i) **Mundogar**, cadena de tiendas de venta de electrodomésticos, ubicadas en los Centros de Servicios y en la que los clientes acceden a los productos con créditos otorgados bajo condiciones preferentes, logrando en el ejercicio 2010, comercializar más de 105,000 artefactos, con ventas por S/. 30.8 millones (25% más que la ventas obtenidas en el ejercicio 2009);
- (ii) **Máseguros**, seguro desarrollado por Edelnor en alianza estratégica con Pacifico Peruano Suiza Cía. de Seguros, contando con diversos planes de protección (Másepelio, Másportufamilia, Másgarantía), Edelnor cuenta con más de 148 mil clientes asegurados;
- (iii) **Edelnor Constructores**, programa de convenios con empresas constructoras e inmobiliarias para el equipamiento de artefactos electrodomésticos en las viviendas que construyen, en el ejercicio 2010 se obtuvo ventas por S/. 375.0 millones;
- (iv) **Crédito Directo**, con el fin de facilitar la compra de electrodomésticos, otros bienes de consumo y acceder a sus servicios. Edelnor ha creado un mecanismo de otorgamiento de créditos acorde al perfil de sus clientes, la mayoría de ellos no bancarizados, otorgándoles accesibilidad y condiciones de financiamiento preferentes. En el ejercicio 2010, se entregaron más de 53,000 créditos de consumo, por un valor total de S/. 28.75 millones.

Con el objetivo de incrementar la calidad de atención comercial, para beneficio de sus clientes, Edelnor, ha

implementado: mejoras en relación a horario y optimización de procesos de atención, ha ejecutado la construcción de la nueva sede comercial y nuevos Centros de Atención. Se cuenta con el servicio “Cobranza Compartida”, que es un convenio promovido y suscrito por Edelnor, Telefónica y Sedapal. Este servicio permite que los clientes de las 3 empresas, puedan realizar sus pagos de luz, agua y teléfono en cualquiera de los centros de servicio y de cobranza de cada una de estas empresas.

Desde una perspectiva social, Edelnor ha incrementado el número de beneficiarios directos de sus programas de responsabilidad social. Edelnor cuenta con diversos programas y acciones de apoyo a la comunidad: Campañas de Salud, Proyectos culturales, Iluminación de Monumentos, Iglesias, Losas Deportivas, Asentamientos Humanos, entre otros.

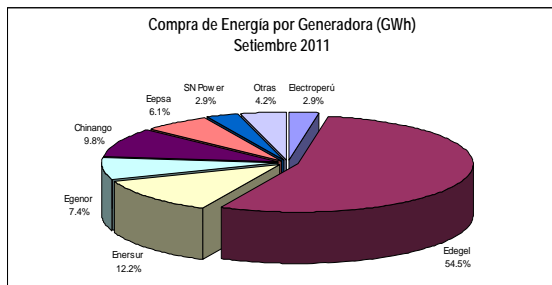
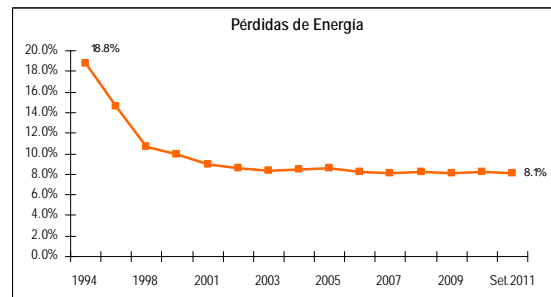
Edelnor adquiere la energía que distribuye de diversas empresas generadoras que pertenecen al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN), principalmente de Egedel, Enersur, Chinango y Egenor. La adquisición de energía se hace a través de licitación de contratos de compra de potencia y de energía por una capacidad determinada, los que realizan a un plazo mínimo de 3 años.

A partir del segundo semestre del 2009, se puede licitar a plazos de hasta 10 años, con lo cual las generadoras tienen un flujo garantizado, favoreciendo la realización de nuevas inversiones.

tercer trimestre del ejercicio en curso se han ejecutado inversiones por 49.70% de lo presupuestado, es decir S/. 101.61 millones.

Las inversiones se enfocan en: (i) ampliar la capacidad de la red de distribución del servicio de energía eléctrica; (ii) continuar con los trabajos de las Nuevas SET Jicamarca, Zapallal y UNI; (iii) reducir las pérdidas comerciales; entre otros.

Es importante resaltar los importantes recursos asignados a la reducción de las pérdidas de energía, que han permitido que éstas disminuyan desde niveles de 18.8%, en que se encontraban cuando la empresa fue privatizada y adquirida por los actuales accionistas en 1994, hasta valores que bordean 8% (8.1% como promedio anual acumulado en setiembre del 2011). Este nivel se encuentra cerca del nivel internacional reconocido como estándar óptimo en cuanto a pérdidas técnicas (6%), por los especialistas en la materia.



Inversiones

A fin de satisfacer la creciente demanda de energía eléctrica, determinada por el mayor número de clientes atendidos, Edelnor realiza importantes inversiones para mejorar y ampliar su servicio.

Para el ejercicio 2010, la empresa aprobó un plan de inversiones que ascendió a S/. 199.8 millones, logrando ejecutar inversiones por 90.5% de lo presupuestado, es decir S/. 180.8 millones, monto menor a lo ejecutado en el ejercicio 2009 (S/. 199.2 millones).

Para el presente año, la empresa tiene aprobado un plan de inversiones mayor a lo invertido en el ejercicio 2010, el cual asciende a S/. 204.46 millones, de los cuales al cierre del

3. Sector Eléctrico Nacional

a. Sector Eléctrico por Actividad

El sector de electricidad en el Perú está dividido en tres actividades: generación, transmisión y distribución. La energía eléctrica puede ser producida por generadoras que utilizan recursos renovables (generación hidráulica, eólica, solar, mareomotriz, biomasa y geotérmico) y por generadoras que utilizan recursos no renovables (como gas natural, petróleo y carbón). Las primeras tienen menor costo de producción y menor impacto negativo en el medio ambiente, aunque requieren de mayor inversión inicial y tienen mayor dependencia en factores meteorológicos y exposición a la ocurrencia de fenómenos naturales, principalmente en el caso de las generadoras hidráulicas. El Gobierno ha emitido diversos dispositivos para incentivar y facilitar la inversión en centrales de generación eléctrica con energías renovables, que son las que menor impacto ambiental tienen, con lo cual se tiene mayor capacidad para cubrir el exceso de demanda de energía eléctrica. Las principales normas aprobadas son:

energía. En el ejercicio 2009, las inversiones en el sector ascendieron a US\$ 1,118, que significa un crecimiento de 60% respecto a lo invertido en el ejercicio 2008 (US\$ 696 millones), mientras que en el ejercicio 2010, las inversiones en el sector ascendieron a US\$ 1,368 millones, 22.4% superiores a lo registrado en el ejercicio anterior.

Del total de inversiones realizadas en este periodo, 41% han sido destinadas al sistema de Generación, 19% al sistema de Trasmisión y 24% al sistema de Distribución, y el 16% restante a electrificación rural.

El plan de obras de generación para el periodo 2011-2016 implica incrementar la potencia instalada en 4.7 GW, destacando la ejecución de la CH Machupicchu II (Egema), la CH de Inambari, la CT Santo Domingo de los Olleros y la CT Fénix, ambas ubicadas en Chilca, Lima, así como la conversión a ciclo combinado de la CT Chilca Uno (Enersur).

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 venta en el mercado regulado es determinado por la Gerencia Adjunta de Regulación Tarifaria de OSINERGMIN, la cual es revisada 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 sistema de transmisión se basa en los costos del Sistema de Transmisión Económicamente Adaptado, y se fija en función al "valor nuevo de reemplazo", que es el costo estándar de inversión en activos, que se establece 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".

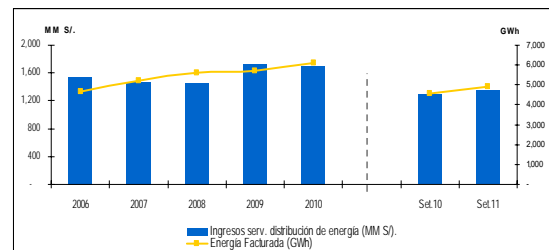
4. Situación Financiera

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 institución han sido ajustadas a valores constantes de setiembre del 2011.

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

En el periodo enero-setiembre del 2011, Edelnor registró ingresos por servicios de distribución de energía por S/. 1,341.59 millones, lo cual representa un aumento de 4.08% en relación a los registrados en el mismo periodo del ejercicio 2010, S/. 1,289.01 millones, considerando valores constantes a setiembre del 2011, y que a valores corrientes significaron un incremento del 11.61%.

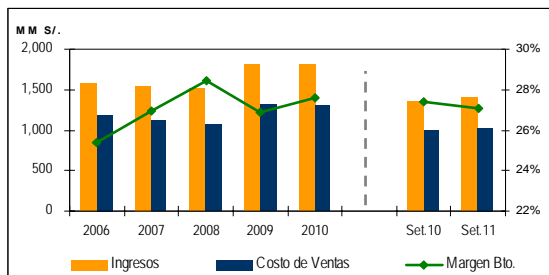
Por su parte, el consumo de energía física se incrementó en mayor proporción que los ingresos relacionados (+7.45%), 4,894.90 GWh vs. 4,555.65 GWh, a setiembre del 2011 y 2010, respectivamente.



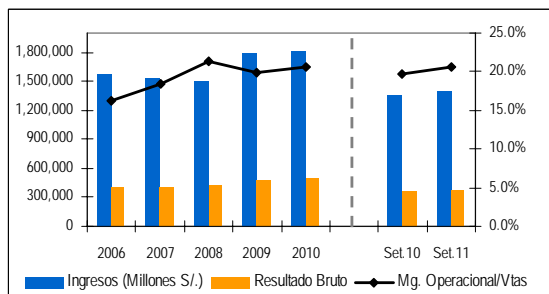
La empresa registra otros ingresos operacionales, los mismos que mostraron una disminución de 21.93%, al pasar de S/. 52.70 millones, a S/. 67.50 millones. Estos ingresos son originados principalmente por la venta de artefactos electrodomésticos en la zona de concesión (S/. 28.0 millones) y por movimiento de redes (S/. 18.32 millones), pero debido a que representan una reducida participación en el total de los ingresos operacionales (3.78% a setiembre del 2011), no tienen mayor repercusión en los ingresos totales. Al cierre del tercer trimestre del 2011, los ingresos totales de la compañía registraron un aumento de 2.79%, en relación al mismo periodo del ejercicio 2010, pasando de S/. 1,356.51 millones a S/. 1,394.29 millones, considerando valores constantes de setiembre del 2011.

En el periodo enero-setiembre del 2011, el costo del servicio de distribución de energía, principal componente del costo de venta total de la empresa, aumentó en 4.67%, al pasar de

S/. 934.22 millones a setiembre del 2010 a S/. 977.81 millones a setiembre del 2011. Este aumento responde a la mayor compra de GWh de energía, que representó 82.88% de los costos de servicio de distribución de energía (S/. 279.11 millones en compra de energía a terceros y S/. 531.34 millones en compra de energía a vinculadas).



A estos se agregan otros costos operacionales, que han mostrado una disminución de 22.57% con relación al mismo periodo del ejercicio 2010, al pasar de S/. 50.33 millones a S/. 38.97 millones, ocasionado principalmente por menores gastos asociados a las ventas de artefactos, así como a los movimientos de redes. Su participación en el total de los costos operacionales también es reducida (3.83% a setiembre del 2011), por lo que no repercuten sustancialmente en el total de los costos de la empresa. Por todo lo expuesto anteriormente, el margen bruto se incrementó en 1.49%, al pasar de S/. 371.96 millones a S/. 377.52 millones, entre setiembre del 2010 y setiembre del 2011, respectivamente.



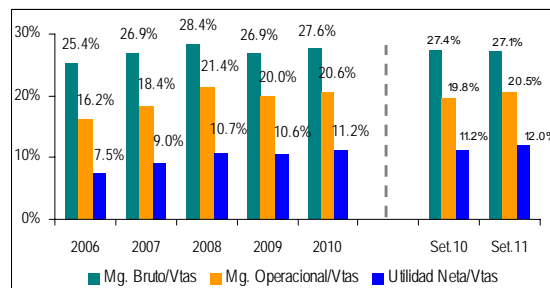
Respecto a los gastos de administración y ventas, estos disminuyeron 2.90% en relación a setiembre del 2010, debido a menores gastos, compuestos principalmente por gastos de personal y de servicios prestados a terceros. Un componente que ha repercutido favorablemente en el margen operacional, en relación al mismo periodo del año anterior, es el correspondiente a otros ingresos y gastos operacionales, el cual registró un monto positivo de S/. 13.63 millones a setiembre del 2011 (S/. 3.97 millones a setiembre del 2010).

El precio promedio de electricidad comprada es trasladado a

las tarifas cobradas a los clientes, por lo que no tienen una repercusión directa en los márgenes operativos.

El resultado operacional registró un aumento de 6.85%, al pasar de S/. 267.93 millones a S/. 286.28 millones, a setiembre del 2010 y 2011, respectivamente. En términos relativos, el margen operacional ha registrado un leve incremento, al representar 20.53% de los ingresos por ventas al cierre del tercer trimestre del 2011 (19.75% al cierre del tercer trimestre del 2010).

En el periodo enero-setiembre del 2011, el resultado no operacional fue S/. -49.77 millones, que es mayor en magnitud (+5.09%) al registrado en el periodo enero-setiembre del 2010 (S/. -47.36 millones). Este resultado se origina por la disminución de los ingresos no operacionales, los mismos que al cierre del tercer trimestre del 2011, se encuentran conformados íntegramente por ingresos financieros.



Los mayores ingresos por ventas netas registrados en el periodo en estudio, lograron hacer frente a los mayores costos y a los gastos relacionados con las mayores ventas, repercutiendo favorablemente en la utilidad neta.

En el periodo enero-setiembre del 2011, la utilidad neta ascendió a S/. 166.78 millones, cifra superior en 9.36% respecto al valor registrado en el mismo periodo del ejercicio 2010 (S/. 152.51 millones).

La mayor utilidad neta repercutió positivamente en los indicadores de rentabilidad, registrando una rentabilidad sobre el patrimonio promedio de 21.77% (21.31% a setiembre del 2010) y una rentabilidad respecto a los activos de 8.45% (7.52% a setiembre del 2010).

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

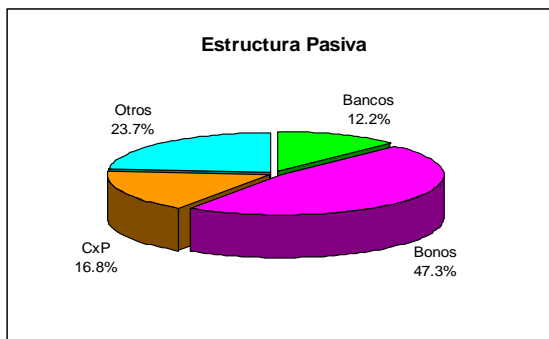
Edelnor maneja una política de endeudamiento enfocada en minimizar el riesgo financiero, así como en fomentar capacidades que permitan llevar adelante sus diversos proyectos de inversión y la mejora en sus procesos operativos.

Al cierre del tercer trimestre del 2011, el total de pasivos de Edelnor ascendió a S/. 1,607.79 millones, lo que significó una disminución de 9.79%, respecto a lo registrado al cierre

Resumen de estados financieros individuales y principales indicadores
(En miles de Nuevos Soles al 30 de setiembre del 2011)

	2009	2010	Set. 2011	Set.2010
Ventas netas	1,799,881	1,807,155	1,394,294	1,356,509
Resultado bruto	483,961	499,123	377,520	371,958
Resultado operacional	359,382	372,113	286,283	267,926
Depreciación y amortización	127,975	125,568	91,377	97,244
Flujo depurado	488,057	499,613	377,333	365,350
Gastos financieros	81,466	75,473	58,875	57,532
Resultado no operacional	-59,254	-62,054	-49,770	-47,357
Utilidad neta	190,531	202,051	166,776	152,513
Total Activos	2,705,408	2,801,996	2,631,351	2,705,146
Disponible	49,856	167,357	48,196	97,197
Deudores	267,493	282,204	281,875	266,586
Activo Fijo	2,326,378	2,291,959	2,222,502	2,271,327
Total Pasivos	1,761,527	1,782,291	1,607,794	1,740,360
Deuda Financiera	1,036,243	1,057,593	955,543	1,045,696
Patrimonio	943,881	1,019,706	1,023,557	964,785
Result. Operacional / Ventas	20.0%	20.6%	20.5%	19.8%
Utilidad Neta / Ventas	10.6%	11.2%	12.0%	11.2%
Flujo depurado / Activos Prom.	19.5%	18.9%	19.4%	18.6%
Rentabilidad Patrimonial Prom.	20.9%	20.6%	21.8%	21.3%
Liquidez corriente	0.90	0.97	0.72	1.01
Liquidez ácida	0.82	0.91	0.63	0.90
Pasivos / Patrimonio	1.87	1.75	1.57	1.80
Deuda Financiera / Patrimonio	1.10	1.04	0.93	1.08
% de Deuda de corto plazo	22.0%	27.9%	32.8%	23.1%
D. Financiera / Flujo depurado	2.12	2.12	1.90	2.15
Índice de Cobertura Histórica	6.27	6.54	6.82	5.79
EBITDA				
EBITDA	487,357	497,681	377,660	365,170
Deuda Financiera / EBITDA	2.13	2.13	1.90	2.15
EBITDA / Gastos financieros	5.98	6.59	6.41	6.35

del ejercicio 2010 (S/. 1,782.29 millones). Esta disminución responde principalmente a las menores obligaciones con el público en el largo plazo.



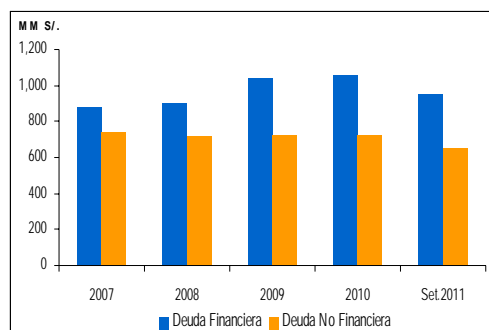
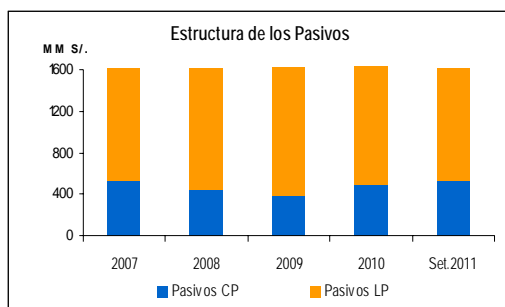
A setiembre del 2011, el principal pasivo que mantiene la empresa es el correspondiente a deuda por emisión de bonos corporativos, que representa 47.27% de los pasivos

totales, mientras que las deudas bancarias representan solo 12.17% del total.

Respecto a la distribución relativa de plazos, a setiembre del 2011, se tiene que los pasivos de corto plazo registran un aumento, y en contraparte han disminuido los pasivos de largo plazo (S/. +29.95 millones y S/. -204.44 millones, respectivamente).

En consecuencia, los pasivos de corto plazo, de representar 27.87% de los pasivos totales a diciembre del 2010, pasaron a ser 32.75% a setiembre del 2011, como consecuencia del efecto de las próximas amortizaciones correspondiente a emisiones antiguas.

La principal fuente de financiamiento de largo plazo, proviene de la emisión de bonos corporativos, en condiciones de plazos, de moneda y de costo financiero adecuados a los requerimientos, y a la estructura financiera y operativa de la empresa.



Actualmente, Edelnor mantiene vigente emisiones de su Primer, Segundo, Tercer y Cuarto Programa de Emisión de Bonos Corporativos. En agosto del ejercicio 2009, Edelnor acordó la prorroga del plazo de su Tercer Programa de Bonos Corporativos por dos años adicionales y en octubre del mismo año se inscribió el Cuarto Programa de Bonos Corporativos por un monto máximo de circulación de US\$ 150.0 millones, de los cuales en el ejercicio 2010 se han realizado cuatro emisiones por un monto total de S/. 100.0 millones. En enero del presente año, se colocó la Cuarta Emisión Serie A por un monto de S/. 20.0 millones. En Junta General de Accionistas del 22 de setiembre del 2011, se aprobó la realización del Quinto Programa de Papeles Comerciales por un monto total de hasta US\$ 40 millones o su equivalente en soles, encontrándose actualmente en proceso de inscripción en Registros Públicos del Mercado de Valores.

A setiembre del 2011, la responsabilidad total de Edelnor por la emisión de bonos fue de S/. 759.94 millones (S/. 867.17 millones a diciembre del 2010).

Nuevas Emisiones de Bonos Corporativos en el 2011

Cuarto Programa	Monto Colocado Miles Soles	Fecha de Emisión	Plazo	Tasas
Cuarta Emisión - Serie A	S/. 20,000	14-Ene-11	8 años	7.0313%

Como los ingresos de la empresa son generados en moneda nacional, el emisor busca que el fondeo sea pactado en la misma moneda, por lo que Edelnor tiene como política emitir bonos corporativos en Nuevos Soles, disminuyendo así la probabilidad de ocurrencia de pérdidas por riesgo cambiario. A setiembre del 2011, la deuda financiera de Edelnor ascendió a S/. 955.54 millones, monto 9.65% menor al registrado al cierre del ejercicio 2010 (S/. 1,057.59 millones), conformado principalmente por las obligaciones con el público (S/. 759.94 millones) y en menor proporción por las obligaciones bancarias (S/. 195.60 millones). Por ello, el ratio de endeudamiento financiero a setiembre del 2011, se ubicó en 0.93 veces el patrimonio de la empresa, menor al registrado a diciembre del 2010, de 1.04 veces.

Por su parte, la deuda no financiera ascendió a S/. 652.25 millones, mostrando una disminución de 10.0% respecto a la registrada al cierre del ejercicio 2010 (S/. 724.70 millones), debido principalmente al registro de menores cuentas y documentos por pagar comerciales y a relacionadas. En cuanto al nivel patrimonial de Edelnor, éste ascendió a S/. 1,023.56 millones al cierre del tercer trimestre del 2011, monto similar al registrado al cierre del ejercicio 2010 (S/. 1,019.71 millones).

En Junta General de Accionistas de fecha 29 de marzo del 2011, se aprobó distribuir un dividendo definitivo de S/. 66.8 millones, con cargo a las utilidades del ejercicio 2010. Es preciso mencionar, que durante el año 2010, ya se habían distribuido dividendos a cuenta con cargo a las utilidades del 2010, por un monto total de S/. 57.6 millones.

Para el presente año, se mantiene la política de dividendos de ejercicios anteriores, que consiste en distribuir dividendos provisionales con cargo a las utilidades del ejercicio en curso, de hasta por 85% de las utilidades provenientes de la operación de Edelnor de los trimestres que finalizan en los meses de marzo, junio y setiembre.

En base a ello, en sesión de Directorio del 26 de abril, 21 de julio y 27 de octubre del 2011, se aprobó distribuir dividendos a cuenta con cargo a las utilidades del ejercicio en curso por un monto de S/. 20.0 millones, S/. 24.04 millones y S/. 22.67 millones, respectivamente.

El ratio de endeudamiento para "covenants", el cual no incluye el saldo de la cuenta "caja bancos" y el pasivo por impuestos diferidos, se ubicó en 1.22 veces al cierre del tercer trimestre del 2011 (1.24 veces, 1.36 veces, 1.31 veces y 1.19 veces, al cierre del 2010, 2009, 2008 y 2007 respectivamente), pero menor al límite permitido en los Contratos de Emisión de Bonos Corporativos dentro del Primer y Segundo Programa, valor que ha sido modificado pasando de 1.5 veces a 1.7 veces.

Para el caso del Tercer y Cuarto Programa, este ratio se fijó en 1.7 veces.

c. Situación de liquidez

A setiembre del 2011, Edelnor contó con activos totales

ascendentes a S/. 2,631.35 millones, monto 6.09% inferior a lo registrado al cierre del ejercicio 2010 (S/. 2,802.0 millones), considerando valores constantes a setiembre del 2011.

El activo corriente de la empresa a setiembre del 2011, ascendió a S/. 381.14 millones, registrando una disminución de 20.99%, respecto al registrado a diciembre del 2010 (S/. 482.42 millones).

Por su parte, el pasivo corriente registró un aumento respecto al cierre del ejercicio 2010, de S/. 29.95 millones (+6.03%), siendo ocasionado este principalmente por mayores obligaciones con el público (S/. +24.99 millones), así como por mayores obligaciones con bancos (S/. +43.89 millones).

La disminución en mayor proporción en el activo corriente en relación al incremento en menor proporción del pasivo corriente, se ha reflejado en un menor ratio de liquidez corriente a setiembre del 2011, que fue de 0.72 veces (0.97 veces a diciembre del 2010).

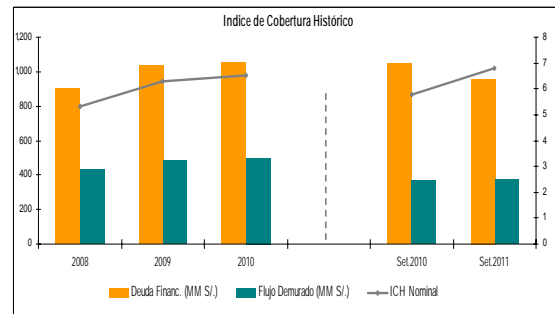
Edelnor registra adecuados niveles de generación de caja, lo que corresponde al cobro de la energía vendida, en razón de las condiciones de venta y a la estricta aplicación en la política de corte de servicio, por lo que a setiembre del 2011, se ha registrado una disminución en el periodo de cobro (52 días vs. 54 días a diciembre del 2010).

d. Índice de Cobertura Histórica

Debido al arbitraje de tasas, se ha optado por realizar el análisis del Índice de Cobertura Histórica (ICH), tomando en consideración la tasa nominal.

El Índice de Cobertura Histórica Nominal muestra un incremento en relación al cierre del ejercicio 2010, al pasar de 6.54 veces al cierre del 2010, a 6.82 veces al cierre del tercer trimestre del 2011, índice que continúa mostrando una adecuada capacidad del emisor para cubrir con sus obligaciones financieras.

Es importante precisar que para el cálculo se ha incluido el monto total a emitir del Quinto Programa de Papeles Comerciales ascendente a US\$ 40.0 millones, que se encuentra actualmente en proceso de inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores.



Edelnor presenta adecuados niveles de eficiencia en sus operaciones, tanto en el uso de recursos financieros (propios y de terceros), así como, en el uso de sus activos, lo que le ha permitido obtener certificaciones internacionales sobre calidad del servicio, manejo ambiental y prácticas de seguridad y salud ocupacional. La empresa cuenta además, con un Sistema de Gestión Ambiental conforme a los requisitos de la norma internacional ISO 14001.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

<p>1. Acciones Comunes 638,563,900 en circulación Valor nominal: S/. 1.00 Capitalización bursátil: S/. S/. 2,171'117,260 En Sesión de Directorio del 26 de setiembre del 2006, en merito a lo acordado en Junta General de Accionistas del 27 de julio del 2006, se acordó la reducción del capital social en S/. 100'000,000 mediante la devolución en efectivo de aportes a sus accionistas, a prorrata de su participación en el capital social. La reducción de capital fue elevada a escritura pública el 13 de noviembre del 2006. Posteriormente, en Sesión de Directorio del 19 de setiembre del 2007, se acordó la segunda reducción del capital social en S/. 100'000,000 mediante la devolución de aportes a sus accionistas, a prorrata de su participación en el capital social. El pago respectivo se concretó el día 21 de diciembre del 2007.</p>
<p>2. Cuarto Programa de Papeles Comerciales de Edelnor. Involucra un monto de emisión de hasta US\$ 50'000,000 o su equivalente en moneda nacional, del cual no se han realizado emisiones. El 18 de noviembre del 2009 se prorrogó el plazo por dos años adicionales.</p>
<p>3. Quinta Programa de Papeles Comerciales de Edelnor. Involucra un monto de emisión de hasta US\$ 40'000,000 o su equivalente en moneda nacional, el cual se encuentra en proceso de inscripción en Registros Públicos del Mercado de Valores.</p>
<p>3. Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Edelnor. Involucra un monto de emisión de hasta US\$ 150'000,000 o su equivalente en moneda nacional. El plazo de emisión de estos instrumentos venció en julio del 2005. Se han realizado catorce emisiones en el marco de este Programa.</p>
<p>4. Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Edelnor. Involucra un monto de emisión de hasta US\$ 150'000,000 o su equivalente en moneda nacional. El plazo de emisión de estos instrumentos venció en octubre del 2007. Se han realizado trece emisiones en el marco de este Programa.</p>
<p>5. Tercer Programa de Bonos Corporativos de Edelnor. Involucra un monto de emisión de hasta US\$ 150'000,000 o su equivalente en moneda nacional. Se han realizado quince emisiones en el marco de este Programa.</p>
<p>6. Cuarto Programa de Bonos Corporativos de Edelnor. Involucra un monto de emisión de hasta US\$ 150'000,000 o su equivalente en moneda nacional. Se han realizado cinco emisiones en el marco de este Programa.</p>

Emisiones Vigentes del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos

Emisión	Fecha de Emisión	Plazo	Monto Autorizado	Monto Colocado	Tasa de Interés
Novena	22-Abr-04	10 años	S/. 20'000,000	S/. 20'000,000	VAC + 5.4375%
Undécima	09-Jun-04	10 años	S/. 20'000,000	S/. 20'000,000	VAC + 6.5%
Duodécima	24-Jun-04	10 años	S/. 40'000,000	S/. 40'000,000	VAC + 6.5%
Decimocuarta	10-Jun-05	10 años	S/. 30'000,000	S/. 30'000,000	8.75%

Emisiones Vigentes del Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos

Emisión	Fecha de Emisión	Plazo	Monto Autorizado	Monto Colocado	Tasa de Interés
Segunda – Serie A	05-Ene-06	7 años	S/. 35'000,000	S/. 4'000,000	7.84375%
Segunda – Serie B	22-May-06	7 años	S/. 35'000,000	S/. 15'000,000	7.5625%
Tercera – Serie A	05-Ene-06	10 años	S/. 35'000,000	S/. 18'000,000	8.15625%
Tercera – Serie B	31-Ago-06	10 años	S/. 35'000,000	S/. 15'000,000	7.21875%
Quinta – Serie A	01-Feb-06	10 años	S/. 35'000,000	S/. 27'200,000	8.0000%
Décima	06-Oct-06	7 años	S/. 15'000,000	S/. 15'000,000	6.65625%
Duodécima Serie A	19-Abr-07	5 años	S/. 20'000,000	S/. 20'000,000	5.68750%
Decimooctava – Serie A	19-Abr-07	8 años	S/. 20'000,000	S/. 20'000,000	5.90625%
Decimoséptima – Serie A	06-Jul-07	5 años	S/. 40'000,000	S/. 40'000,000	5.96875%

Emisiones Vigentes del Tercer Programa de Emisión de Bonos Corporativos

Emisión	Fecha de Emisión	Plazo	Monto Autorizado	Monto Colocado	Tasa de Interés
Primera – Serie A	29-Ago-07	8 años	S/. 40'000,000	S/. 40'000,000	6.9375%
Segunda – Serie A	12-Set-07	5 años	S/. 30'000,000	S/. 30'000,000	6.5625%
Tercera – Serie A	10-Ene-08	5 años	S/. 30'000,000	S/. 30'000,000	6.84375%
Quinta – Serie A	29-Feb-08	5 años	S/. 20'000,000	S/. 20'000,000	6.28125%
Sexta – Serie A	13-Jun-08	6 años	S/. 25'000,000	S/. 25'000,000	6.8125%
Sétima – Serie A	13-Jun-08	8 años	S/. 25'000,000	S/. 25'000,000	7.1250%
Octava – Serie A	11-Jul-08	5 años	S/. 30'000,000	S/. 30'000,000	7.71875%
Novena – Serie A	11-Dic-08	4 años	S/. 30'000,000	S/. 13'000,000	8.3125%
Décima – Serie A	11-Dic-08	3 años	S/. 30'000,000	S/. 15'465,000	8.25%
Décimo Primera – Serie A	14-Ene-09	3 años	S/. 30'000,000	S/. 25'460,000	7.8125%
Décimo Segunda – Serie A	14-Ene-09	4 años	S/. 30'000,000	S/. 30'000,000	7.90625%
Décimo Tercera – Serie A	12-Mar-09	6 años	S/. 30'000,000	S/. 24'910,000	8.0625%
Decimosétima – Serie A	13-May-09	5 años	S/. 30'000,000	S/. 29'475,000	6.56250%

Emisiones Vigentes del Cuarto Programa de Emisión de Bonos Corporativos

Emisión	Fecha de Emisión	Plazo	Monto Autorizado	Monto Colocado	Tasa de Interés
Primera – Serie A	15-Abr-10	7 años	S/. 60'000,000	S/. 30'000,000	7.06250%
Primera – Serie B	02-Nov-10	7 años	S/. 60'000,000	S/. 20'000,000	6.50000%
Tercera – Serie A	30-Abr-10	5 años	S/. 30'000,000	S/. 20'000,000	6.6250%
Cuarta – Serie A	14 -Ene-11	8 años	S/. 60'000,000	S/. 20'000,000	7.03125%
Quinta – Serie A	06-Ago-10	10 años	S/. 60'000,000	S/. 30'000,000	7.43750%