

FUNDAMENTO DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO
LUZ DEL SUR S.A.A.

Sesión de Comité N° 40/2011: 02 de diciembre del 2011
Información financiera al 30 de setiembre del 2011

Analista: Gisella Del Aguila P.
gdelaguila@class.pe

Luz del Sur S.A.A. ("Luz del Sur"), es una empresa de distribución de energía eléctrica, constituida en 1996, como resultado de la privatización de las operaciones de la estatizada Empresas Eléctricas Asociadas S.A. (posteriormente denominada Electrolima S.A.). Actualmente, Sempra Energy International Holding B.V. es su principal accionista, contando con una participación indirecta de 75.94% de su capital social. Esto luego de haber logrado finalizar el 6 de abril del 2011, el proceso de adquisición de la participación indirecta que poseía AEI en Luz del Sur S.A.A. (37.97%). Sempra Energy International Holding B.V. es una importante empresa dedicada a la distribución de energía eléctrica y gas natural, con operaciones en diversos países.

Luz del Sur está a cargo de la distribución de energía eléctrica en la zona sur de la ciudad de Lima, lo que incluye 30 de los más importantes Municipios de Lima. Además, atiende a la provincia de Cañete, a través de su subsidiaria Edecañete S.A.

Clasificaciones Vigentes

Solvencia	AAA
Acciones Comunes	1ra
Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo	
Emisiones de Bonos Corporativos	AAA
Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo	
Emisiones de Instrumentos de Corto Plazo	CLA-1+
Emisiones de Bonos Corporativos	AAA
Perspectivas	Estables

FUNDAMENTACION

Las categorías de clasificación de categoría de riesgo asignadas a los instrumentos emitidos por Luz del Sur se fundamentan en:

- El respaldo del grupo empresarial al que pertenece, lo cual no solo implica soporte patrimonial, sino también, "know how" en el negocio de distribución eléctrica.
- El crecimiento constante registrado en los últimos años, tanto en el número de clientes atendidos, como en el nivel de facturación medido en MWh.
- La adecuada estructura operativa y financiera que tiene la empresa, reflejando ello en sus ratios operativos y en los de rentabilidad, así como en una importante capacidad de cobertura de su deuda financiera.
- La empresa realiza continuamente importantes inversiones, buscando mejorar y ampliar sus servicios, las mismas que originan que se fortalezca su capacidad técnica y operativa.
- La adecuada estructura de deuda de la empresa, en línea con sus requerimientos financieros y operativos.

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

- Los niveles de regulación existentes en el mercado de energía eléctrica, así como la relativa incertidumbre en las fuentes de abastecimiento futuro de energía eléctrica para las empresas distribuidoras en el mediano plazo.
- La relativa dependencia existente por parte del sector

eléctrico nacional, respecto a las condiciones hidrológicas del país.

- La sustitución y/o combinación de energía utilizada (electricidad – gas), que determina las perspectivas de la cambiante matriz energética en el país.

Indicadores financieros

En miles de nuevos soles de setiembre del 2011

	Dic.2009	Dic.2010	Set.2011
Total Activos	2,512,353	2,472,999	2,406,001
Deudores	267,014	266,058	259,924
Activo Fijo	2,104,056	2,070,108	2,008,246
Total Pasivos	1,302,891	1,240,747	1,169,031
Obligaciones Financieras	710,897	653,855	609,766
Patrimonio	1,209,461	1,232,252	1,236,970
Ventas Netas	1,809,133	1,788,039	1,349,424
Margen Bruto	566,433	582,223	422,278
Resultado Operacional	465,211	476,602	341,081
Gastos Financieros	45,465	43,658	27,294
Utilidad neta	307,486	307,200	225,403
Res. Operacional / Ventas	25.71%	26.66%	25.28%
Utilidad / Ventas	17.00%	17.18%	16.70%
Rentabilidad / Patrimonio Prom.	27.74%	25.16%	24.29%
Rentabilidad / Activos	12.24%	12.42%	12.49%
Liquidez corriente	0.67	0.85	0.69
Liquidez ácida	0.60	0.76	0.62
Deuda / Patrimonio	1.08	1.01	0.95
Pas. Financ. / Patrimonio	0.59	0.53	0.49
% Deuda a corto plazo	35.19%	29.11%	37.94%
Índice de Cobertura Histórico	10.83	11.95	12.88

Resguardo del Primer Programa de Emisión de BC e ICP

Ind. Endeudamiento < 1.50x	0.86	0.54	0.50
Ind. Cobertura Intereses > 4.0 x	11.82	12.16	13.47
Patrimonio Neto** > S/. 552.5 MM	1,042.4	1,149.0	1,220.4

Resguardo del Segundo Programa de Emisión de BC e ICP

Ind. Endeudamiento < 1.70x	0.54	0.54	0.50
----------------------------	------	------	------

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

** A valores corrientes y considerando los estados financieros consolidados.

Los ingresos de la empresa muestran crecimiento en el periodo bajo análisis, de acuerdo al nivel de energía facturado. Adicionalmente, en el periodo bajo análisis, le empresa ha tenido menores gastos financieros. Todo ello ha repercutido favorablemente en la utilidad, la cual al cierre del tercer trimestre del 2011, ascendió a S/.225.4 millones, (S/. 224.8 millones a setiembre del 2010, considerando valores constantes).

Los resultados registrados por Luz del Sur en el periodo bajo análisis, presentan a la institución, con una sólida y estable estructura patrimonial, con niveles de liquidez, de endeudamiento, de eficiencia y de capacidad de cobertura histórica, que se mantienen en niveles adecuados.

PERSPECTIVAS

Luz del Sur es una empresa distribuidora de electricidad, líder en el Perú, que se constituye como una de las más importantes de la región, que presenta estabilidad operativa

y financiera, reflejando ello en sus ratios de rentabilidad, de eficiencia, de liquidez y de endeudamiento.

La empresa ha ejecutado importantes inversiones, las cuales han permitido ampliar y mejorar sus servicios, así como elevar su nivel tecnológico y su productividad.

Todo ello permite vislumbrar perspectivas de operación estables para Luz del Sur en el futuro, lo que se refleja en una operación sostenida, así como en una adecuada capacidad de cobertura de deuda y en el fiel cumplimiento de las obligaciones asumidas en los compromisos de emisión de sus programas de instrumentos financieros.

Es de destacar la especial coyuntura por la que atraviesa actualmente el sector eléctrico en el Perú, donde debido al crecimiento económico, se presenta como un "cuello de botella", el abastecimiento eléctrico, apareciendo como restricción importante, las crecientes necesidades de la población y de las actividades productivas en la capital del país.

1. Descripción de la Empresa.

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

En agosto del mismo año, Ontario Quinta A.V.V. (hoy Ontario Quinta S.R.L.), adquirió del Estado Peruano 60% de las acciones comunes de Edelsur S.A., constituyéndose en su principal accionista, con mayoría absoluta en el directorio y con control efectivo sobre la gestión de la empresa.

En marzo de 1995, Edelsur S.A. cambió su denominación social a Luz del Sur S.A., y en agosto de 1996, cambió nuevamente por la de Luz del Sur Servicios S.A., en forma simultánea a un proceso de escisión de más de 90% de sus activos y pasivos, para constituir una nueva sociedad denominada Luz del Sur S.A. (actualmente, Luz del Sur S.A.A. o "Luz del Sur"). Los activos y pasivos no vinculados al servicio de distribución de energía eléctrica, permanecieron en Luz del Sur Servicios S.A., empresa que posteriormente cambió su nombre a Tecsur S.A.

a. Propiedad

Al 30 de setiembre del 2011, el capital social de Luz del Sur estaba representado por 486'951,371 acciones comunes, teniendo un valor nominal de S/. 0.68 cada una.

El 61.15% del capital social de Luz del Sur es de propiedad de Ontario Quinta S.R.L. Asimismo, las AFP's locales mantienen una participación importante en Luz del Sur, la cual en conjunto ascendió, al 30 de setiembre del 2011, a 9.23%.

Acciones Comunes	%
Ontario Quinta S.R.L.	61.15
Peruvian Opportunity Company S.A.C.	12.85
AFP's Locales	9.23
Otros	16.77
Total	100.00

Peruvian Opportunity Company S.A.C. (POC), propietaria del 12.85% del capital social de Luz del Sur, es una entidad domiciliada en el Perú, que posee 99.99% del accionariado de Ontario Quinta S.R.L. y 99.99% del accionariado de Energy Business International S.R.L.

POC fue constituida originalmente por PSEG Americas Ltd. (unidad de negocios regional para Centro y Sudamérica de

PSEG Global) y de Sempra Energy International Holding B.V., cada una con 50% del capital social.

En diciembre del 2007, AEI Southern Cone Holding ("AEI"), adquirió el total de participación que tenía PSEG en Peruvian Opportunity Company S.A.C. Adicionalmente, PSEG Global vendió a AEI el 49.99% del capital social que poseía en la empresa de distribución eléctrica de Chile, Chilquinta Energía S.A. (Sempra Energy poseía el otro 50%).

En abril del 2011, AEI vendió el íntegro de la participación que poseía en ambas empresas a Sempra. Este proceso se inició el 19 de enero del ejercicio 2011 cuando AEI, propietaria indirecta del 37.97% del capital de Luz del Sur S.A.A. celebró un acuerdo con Sempra para venderle la totalidad de su participación en Luz del Sur S.A.A.

Con fecha 6 de abril del 2011, se informó que Sempra Energy finalizó el proceso de adquisición de la participación indirecta de AEI en las compañías Chilquinta Energía (50%) y Luz del Sur (37.97%), así como de otras sociedades relacionadas a éstas.

De acuerdo a la información disponible, el precio total para la venta ascendió a US\$ 875 millones, que resulta de la evaluación de activos en Chile por US\$ 490 millones y de activos en Perú por US\$ 385 millones.

Con ésta operación Sempra Energy Internacional logra obtener un 75.94% del capital social de Luz del Sur S.A.A., a través de sus empresas Ontario Quinta S.R.L. (99.99%), de Peruvian Opportunity Company S.A.C. (100%) y de Energy Business International S.R.L. (99.99%).

Esta venta forma parte de acuerdos realizados por AEI, que incluyen la venta de otras nueve compañías, ubicadas principalmente en Latinoamérica. La venta de todas estas compañías es por un monto de US\$ 4.8 billones y representan 80% de los activos de AEI, con lo que AEI enfocará sus operaciones en el negocio de generación de energía.

Sempra Energy International es subsidiaria de Sempra Energy, compañía con base en California, USA, dedicada a la distribución de energía eléctrica y de gas natural. Esta empresa presta servicios a más de 29 millones de consumidores alrededor del mundo.

b. Empresas vinculadas

Luz del Sur cuenta con dos empresas subsidiarias:

- i) Empresa de Distribución Eléctrica de Cañete S.A. - Edecañete S.A. donde participa con 99.99% del capital social, dedicada a la distribución de energía eléctrica a 9 distritos ubicados en la Provincia de Cañete, con una área de concesión de 900 Km² y cuya máxima demanda durante el año 2010 fue de 17.34 MW. EdeCañete S.A. fue adquirida como parte del proceso de privatización de las empresas eléctricas en julio de 1996; y,

ii) Inmobiliaria Luz del Sur S.A., empresa constituida en mayo de 1996, dedicada al desarrollo de actividades mobiliarias e inmobiliarias en general, en la cual participa con 99.99% del capital social.

Adicionalmente, el principal accionista de Luz del Sur, Sempra Energy International Holding B.V., tiene 90.2% de participación en la empresa local Tecsur S.A. Esta participación la logró luego de la venta efectuada por AEI, pues antes ambas compartían dicha participación en partes iguales.

Tecsur S.A., es una empresa dedicada a brindar servicios eléctricos de alta ingeniería, logística y servicios eléctricos relacionados a todos los sectores de la economía nacional, siendo la mejor alternativa como brazo logístico y operativo de las principales empresas de energía del país.

c. Estructura administrativa

En Junta de Accionistas Obligatoria Anual, se procedió al nombramiento de los miembros del Directorio para el periodo marzo 2011-marzo 2012. Sin embargo, a consecuencia de la venta de la participación de AEI, en Junta General de Accionistas efectuada el 28 de abril, se eligió a un nuevo directorio para el período abril 2011 – marzo 2012. Posteriormente, en julio del ejercicio 2011, fue cambiado uno de los miembros del Directorio, saliendo el Sr. Roberto Garcia, nombrándose al Sr. Joseph Householder como miembro del Directorio.

Directorio	
Presidente:	George Liparidis Siaperas
Vicepresidente	Arturo Infanzón Favela
Directores Titulares:	Joseph Householder Kevin Sagara
Directores Suplentes:	Kenneth Langan Michael Adams Randall Peterson
Secretario:	Eduardo Benavides Torres

La composición de la plana gerencial de Luz del Sur es bastante estable, presentando pocas modificaciones a través del tiempo.

2. Negocios

Luz del Sur es una compañía dedicada a las actividades de distribución, transmisión y generación eléctrica. Pudiendo además desarrollar otras actividades vinculadas o derivadas de la utilización, explotación y/o disposición de su infraestructura, recursos, activos, así como las relacionadas con su objetivo principal.

En lo correspondiente a las actividades de generación, con fecha 13 de julio del 2010, Proinversión otorgó a Luz del Sur la buena pro de la licitación internacional para el desarrollo de la Central Hidroeléctrica Santa Teresa, la cual se

encuentra ubicada en la región Cuzco, donde ya se empezó a ejecutar las obras correspondientes.

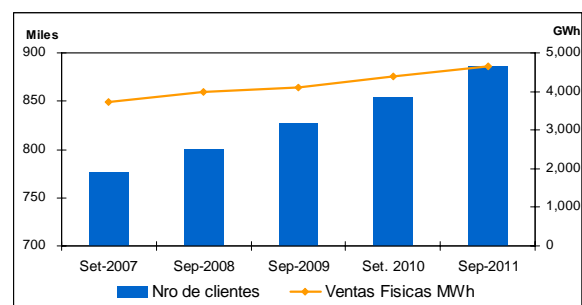
Esta nueva central tendrá una capacidad instalada de 98 megavatios con una inversión estimada de US\$ 150 millones y utilizará las aguas turbinadas que descarga la Central Hidroeléctrica Machupicchu perteneciente a la Empresa de Generación Eléctrica Machupicchu S.A. (EGEMSA).

La actividad principal de la Compañía es el servicio público de distribución de energía eléctrica. La energía eléctrica consumida en la ciudad de Lima es comercializada y distribuida por dos empresas que se dividen el mercado de acuerdo a un criterio geográfico, sin competir entre ellas: Edelnor y Luz del Sur.

La zona de concesión de Edelnor está ubicada en el norte de la ciudad de Lima, y además incluye a la Provincia Constitucional del Callao y las provincias de Huaura, Huaral, Barranca y Oyón. Por su parte, Luz del Sur atiende a 30 distritos del sur de la ciudad, 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, área que concentra a los más importantes distritos de Lima, los mismos que tienen gran actividad comercial, turística y de servicios, además donde se ubica una significativa parte de las empresas productivas del país. En su zona de concesión, Luz del Sur atiende aproximadamente a 4 millones de habitantes.

En los últimos años, el número de clientes atendidos por Luz del Sur viene incrementándose, brindando a setiembre del ejercicio 2011, el servicio de distribución de energía eléctrica a más de 885 mil clientes, de los cuales 90.2% son de tipo residencial.



El incremento en el número de clientes atendidos por la empresa es explicado principalmente por el mayor número de clientes residenciales, siendo ello ocasionado en respuesta al crecimiento demográfico, lo que se refleja por la construcción de nuevas viviendas y de edificios multifamiliares.

A la vez, se viene registrando un crecimiento paulatino en el consumo promedio de energía.

Es preciso tener en consideración que los clientes residenciales atendidos por Luz del Sur al estar ubicados en

los distritos de mejor condición socioeconómica de la ciudad de Lima, tienen un consumo promedio mayor que el de los clientes ubicados en la zona norte de la ciudad.

El incremento en la facturación de los clientes residenciales es beneficioso para la empresa, pues este tipo de consumo genera mejores márgenes para la empresa.

Por su parte, el número de los clientes, industriales y otros clientes diversos (compuesto por el consumo de las municipalidades, del sector gobierno, entre otros), también han registrado un incremento, aunque en menor proporción. En el número de clientes atendidos de tipo comercial, se registra una leve disminución en comparación con similar semestre del año anterior (-37 clientes). Sin embargo, esta disminución ha sido compensada por el mayor consumo promedio anual registrado por este tipo de clientes.

Los clientes residenciales, a pesar de representar 90.2% de los clientes atendidos por la empresa, consumieron sólo 39.4% del total de energía física vendida al tercer trimestre del ejercicio 2011. Ello es explicado por el importante nivel de consumo de los demás clientes, principalmente aquellos de giro industrial

En términos monetarios, los clientes residenciales son los que mayores ingresos proporcionan a la empresa, con 44.5% de los mismos a setiembre del 2011.

Estos son los que mayor estabilidad tienen en sus consumos y los que mejor margen bruto producen.

Adicionalmente, Luz del Sur atiende a 17 clientes libres cuyo precio de distribución es fijado mediante negociación directa con cada uno de ellos, en razón a la potencia demandada.

Luz del Sur adquiere la energía que distribuye, de diversas empresas generadoras que pertenecen al Sistema Interconectado Nacional (SINAC), en base a contratos licitados mediante subastas públicas.

En aplicación de la Ley de Generación Eficiente (Ley 28832), Luz del Sur contrató sus necesidades de potencia y de energía asociadas, principalmente de Enersur S.A., Edegel S.A.A., Termoselva S.R.L., Egenor, Kallpa Generación S.A. y El Platanal S.A.

Inversiones

A fin de satisfacer la creciente demanda de energía eléctrica, determinada por el mayor número de clientes atendidos, Luz del Sur realiza importantes inversiones, lo cual demuestra el compromiso de la empresa por ofrecer un servicio de calidad y eficiencia.

Destacan también, los importantes recursos que viene asignándose a las mejoras y a la expansión del alumbrado público, así como a la reducción de las pérdidas de energía, que han permitido reducir este indicador a 7.27% como promedio anual acumulado al cierre del tercer trimestre del ejercicio en curso. Para ello ha seguido con la agresiva

campana de detección de hurtadores y de denuncias públicas a los infractores, logrando tener un indicador cercano al nivel internacional reconocido, como estándar óptimo, en cuanto a pérdidas técnicas (6%).

Adicionalmente a las inversiones efectuadas en lo que se refiere a electricidad, Luz del Sur realiza diversas actividades en el ámbito cultural, nutricional y social, entre otros beneficios y contribuciones, destinadas a la población de bajos recursos.

Luz del Sur también es conciente de la importancia de lo referente al tema ecológico y medio ambiental, destinando recursos a programas relacionados a la conservación del medio ambiente.

3. Sector Eléctrico Nacional

a. Sector Eléctrico por Actividad

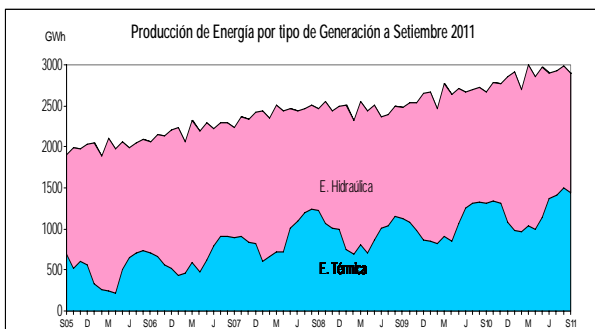
El sector de electricidad en el Perú está dividido en tres actividades: generación, transmisión y distribución.

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 tiene 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:

(i) Ley para Promover la Generación de Electricidad con Energías Renovables (D.L. 1002), que garantiza la participación de hasta 5% en el consumo anual en los primeros 5 años, y una tasa interna de retorno de 12%, con prioridad de este tipo de energía para el despacho regulado por el COES; (ii) Ley para Promover el Uso Eficiente del Gas Natural y las inversiones en Centrales Hidroeléctricas (D.L. 1041), que incentiva el uso de ciclos combinados, garantiza una tasa interna de retorno de 12%, a través del factor de descuento fijado en los contratos de licitación. Se ha fijado un plazo de hasta 20 años para los contratos de suministro en las centrales hidroeléctricas; (iii) Ley de Fomento de la Generación Hidráulica (D.L. 1058), que permite esquemas de depreciación acelerada para el cálculo del impuesto a la renta aplicable en este tipo de proyectos; y (iv) la ampliación de los alcances de la Ley de Recuperación Anticipada del Impuesto General a las Ventas, a las empresas de

generación Eléctrica (D.S. 037-2007-EF), en donde se contempla la devolución del impuesto a favor de las empresas titulares de concesiones definitivas de generación de energía eléctrica que empleen recursos hidráulicos y otros renovables.

La producción de energía eléctrica en plantas térmicas llega a ser hasta 4 veces más costosa, que la que se efectúa en plantas hidroeléctricas, debido al alto costo de los combustibles, por lo que son utilizadas principalmente cuando las hidroeléctricas operan a su máxima capacidad (hora punta), o cuando no se cuenta con suficiente caudal de agua, para la producción normal de energía. Con la explotación y puesta en producción del gas de Camisea, se ha logrado reducir el costo de producción de las generadoras termoeléctricas, incentivando la inversión en este tipo de plantas generadoras, promovidas por el Estado Peruano, para lograr una mejor explotación de esta fuente primaria de combustible disponible, el cambio de matriz energética, y el aseguramiento de la oferta de energía eléctrica en el futuro. La capacidad actual de reservas certificadas de gas natural de Camisea asciende a 8.8 trillones de pies cúbicos (TCF), de los cuales 4.2 TCF se destinarán por veinte años a la exportación, existiendo un acuerdo entre el Estado Peruano y el Consorcio Camisea para asegurar que la producción del Lote 88 (Camisea) será destinada al abastecimiento del mercado interno, para el mediano plazo, mientras que el Lote 56 (Pagoreni), abastecerá al proyecto de exportación. Debido al menor costo relativo del gas natural proveniente de Camisea, en los últimos años se ha iniciado la operación de diversas plantas de generación térmica, lo que ha determinado que este tipo de generación tenga una creciente participación en la producción total de energía aportada al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN), llegando a representar 40% en promedio de la producción nacional en los últimos tres ejercicios (41.9% en el ejercicio 2010), mientras que en el ejercicio 2007, participaron en promedio con 30%, y en periodos anteriores con no más de 25%. Con ello se ha reemplazado la menor producción de energía hidroeléctrica, que en algunos casos ha estado afectada por fenómenos climatológicos.



Actualmente existen diversas centrales térmicas en operación, siendo las más importantes: Santa Rosa y 1er Ciclo Combinado de Ventanilla (Edegel), Chilca 1, Chilca 2 y Chilca 3 e Ilo 1 (Enersur) y Kallpa I y Kallpa II (Kallpa Generación) en Lima, Malacas (EEPSA) en Piura, Aguaytía (Termoselva) en Ucayali, y Emergencia Trujillo en La Libertad (Electroperú). En conjunto, estas centrales tienen una potencia instalada cercana a 2,800 MW, y han producido 11.55 GWh de energía en el ejercicio 2009.

Existen diversos proyectos para la ampliación y/o construcción de centrales térmicas, las que podrían aportar alrededor de 1,500 MW de potencia al sistema nacional en los próximos 5 años, además de otros 560 MW generados por turbinas a vapor resultante de la conversión de algunas turbinas a ciclo combinado.

Las principales centrales de generación hidráulica son: Santiago Antúnez de Mayolo y Restitución (Electroperú), Huinco y Matucana (Edegel), Cañón del Pato y Carhuaquero (Egenor), Chimay (Chinango), Charcani V (EGASA), Yuncán (EGESBSA), El Platanal; las cuales tienen una potencia instalada conjunta que representa cerca de 40% de la potencia instalada total del SEIN. Actualmente, existen proyectos de generación hidroeléctrica que aportarían 1.5 GW de potencia instalada adicionales.

En cuanto al sistema de transmisión, este cuenta con cerca de 17 mil km de líneas de transmisión principales y secundarias, las cuales son operadas principalmente por el grupo colombiano ISA, empresa líder en el negocio de transmisión latinoamericano, a través de las empresas REP-Red de Energía del Perú S.A.A., Consorcio Transmantaro e ISA Perú, que en conjunto operan 78% de las líneas principales del SEIN.

Las inversiones en el sector eléctrico se están incrementando paulatinamente en línea con el crecimiento de la economía nacional y con ello, la mayor demanda de 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 en los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Sin embargo, para fines de análisis comparativo, las cifras contables de la institución, han sido ajustadas a valores constantes de setiembre del 2011.

a. Resultados y Rentabilidad

Al cierre del tercer trimestre del ejercicio 2011, Luz del Sur registró ingresos por distribución de energía por S/. 1,349.4 millones, cifra muy similar a la registrada en el mismo periodo del ejercicio anterior, 1,341.3 millones, considerando valores constantes de setiembre del 2011 (S/. 1,250.8 millones, a valores corrientes, +7.9%).

Los ingresos por distribución de energía eléctrica, incluyen los ingresos por venta de electricidad y aquellos correspondientes a servicios complementarios.

Los ingresos por energía eléctrica representaron a setiembre del 2011, 95.8% de los ingresos totales, es decir S/. 1,292.7 millones, los mismos que registraron un ligero aumento de 1.4% con relación a los ingresos registrados en el mismo periodo del ejercicio 2010 (S/. 1,274.6 millones). Si se consideran valores corrientes se registra un aumento de 8.8%.

El aumento en los ingresos por venta de electricidad, se debe al continuo crecimiento en el número de clientes atendidos por la empresa, así como por el mayor consumo promedio de energía física consumida.

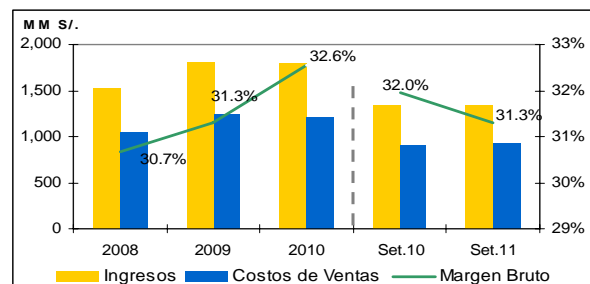
Los ingresos por servicios complementarios (construcción de nuevas conexiones, mantenimiento e instalación de medidores, cobros por corte y reconexiones, entre otros), representaron 4.2% de los ingresos del periodo bajo análisis (S/. 56.7 millones), registrando una disminución de 15.1%, en relación al mismo periodo del 2010.

Al cierre del tercer y trimestre del ejercicio 2011, los costos de ventas aumentaron en 1.6%, al pasar de S/. 912.7 millones, a S/. 927.1 millones (+8.9% a valores corrientes).

Dicho aumento se origina por el mayor volumen físico comprado de energía para abastecer la mayor demanda. Las compras de energía eléctrica son el principal componente de los costos de ventas, representando 81.7% de los costos de ventas a setiembre del 2011 (S/. 757.9 millones a setiembre 2011, S/. 742.2 millones a setiembre del 2010 a valores constantes de setiembre del 2011).

El costo de la electricidad comprada es trasladado a través de las tarifas cobradas a los clientes, por lo que tales cambios normalmente no afectan los márgenes operativos. Los otros costos de distribución a setiembre del ejercicio 2011 representaron 18.3% del costo de venta, S/. 169.2 millones (S/. 170.5 millones a setiembre del 2010), y están compuestos por: servicios prestados por terceros, provisiones del ejercicio, gastos de personal, consumo de existencias, cargas diversas de gestión y tributos.

El margen bruto, de Luz del Sur, representó 31.3% de las ventas en el ejercicio bajo análisis, cifra ligeramente inferior a la registrada en el mismo periodo del ejercicio 2010 (32.0%).



En cuanto al resultado operacional, este se vio favorecido por la disminución de 4.0% en los gastos administrativos y de ventas (S/. 82.9 millones vs. S/. 86.3 millones, al tercer trimestre del 2011 y 2010 respectivamente), compensando en alguna medida el menor monto registrado en los otros ingresos operacionales netos (S/. 1.7 millones vs. S/. 7.9 millones). Los otros ingresos operacionales netos se vieron afectados por el mayor monto registrado en la cuenta de provisiones para contingentes (S/. 9.9 millones en el periodo bajo análisis vs. S/. 450.4 mil en el mismo periodo del año anterior).

El resultado operacional registró una disminución de 2.6%, al pasar de S/. 350.3 millones, a S/. 341.1 millones, considerando valores constantes a setiembre del 2011. Si se considera a valores corrientes, si se registra un aumento del 4.4%, S/. 341.1 millones vs. S/. 326.6 millones, al cierre del tercer trimestre del 2011 y 2010, respectivamente.

En términos relativos, el margen operativo representó 25.3% de los ingresos por ventas al cierre del tercer trimestre del 2011 (26.1% en el mismo periodo del ejercicio 2010).

El resultado no operacional a setiembre del 2011, registró un egreso neto ascendente a S/. 18.5 millones, cifra 29.7% inferior a la registrada en el mismo periodo del ejercicio 2010 (S/. -26.3 millones).

El principal componente del resultado no operacional son los gastos financieros, seguido de los ingresos no operacionales.

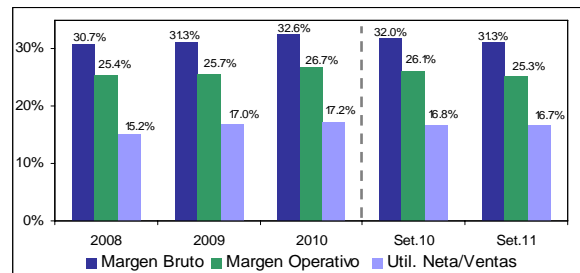
En el periodo bajo análisis, los gastos financieros, ascendieron a S/. 27.3 millones (S/. 33.8 millones a setiembre del 2010). Estos gastos están relacionados con los intereses y comisiones correspondientes a los bonos corporativos (S/. 21.6 millones en el periodo bajo análisis) y por los intereses y comisiones bancarias (S/. 5.7 millones en el ejercicio bajo análisis).

Los ingresos no operacionales a setiembre del ejercicio 2011, ascendieron a S/. 8.1 millones, cifra superior a la obtenida en el mismo periodo del 2010 (S/. 7.6 millones), teniendo como principal componente los intereses moratorios (S/. 7.4 millones a setiembre del 2011).

Los menores egresos del resultado no operacional, permitió compensar el menor resultado operacional, y registrar una utilidad neta superior a la del ejercicio anterior.

La utilidad neta ascendió a S/. 225.4 millones al cierre del tercer trimestre del ejercicio 2011, cifra 0.3% superior, es decir S/. +626 mil, con respecto al mismo periodo del ejercicio 2010 (S/. 224.8 millones), considerando valores constantes de setiembre del 2011. A valores corrientes, el aumento que se registra en la utilidad neta es del 7.5% con respecto al mismo periodo del ejercicio 2010 (S/. +15.8 millones).

La mayor utilidad obtenida en el ejercicio bajo análisis no se reflejó en la participación de las utilidades netas, respecto a los ingresos totales, siendo esta ligeramente inferior a la registrada en el ejercicio anterior (16.7% al cierre del ejercicio del tercer trimestre del 2011, frente a 16.8% en el mismo periodo del 2010), como consecuencia de que la mayor utilidad es originada principalmente por los menores gastos no operacionales.



En cuanto a los otros indicadores de rentabilidad, éstos registran un comportamiento casi similar, enfocándose en niveles adecuados, la rentabilidad sobre el patrimonio promedio fue 24.3%, (24.5% a setiembre del 2010).

La rentabilidad de Luz del Sur es confirmada por el nivel de distribución de utilidades para los accionistas por concepto de dividendos, que por política de la empresa, se efectúa como pagos a cuenta del resultado del ejercicio.

En JGA del 23 de marzo del 2011, se acordó distribuir dividendos definitivos por S/. 230.3 millones que deducidos de los pagos a cuenta efectuados durante el ejercicio 2010 por S/. 186.5 millones, dejó un monto por distribuir de S/. 43.8 millones. Se acordó dejar como utilidades de libre disposición, la suma de S/. 60.7 millones.

Los dividendos antes mencionados, fueron puestos a disposición de los accionistas en abril del 2011.

Posteriormente, con fecha 19 de mayo, se acordó distribuir el primer pago de dividendos a cuenta de las utilidades del ejercicio 2011, por un monto de S/. 53.6 millones. Luego con fecha 31 de agosto del 2011, se acordó un segundo pago de dividendos a cuenta de las utilidades del ejercicio 2011, por un monto de S/. 58.4 millones, lo que se puso a disposición de los accionistas a partir del 27 de setiembre del 2011.

Finalmente, con fecha 17 de noviembre, se acordó el tercer pago de dividendos a cuenta de las utilidades del ejercicio 2011, por un monto de S/. 68.2 millones. Dichos dividendos estarán a disposición de los accionistas a partir del 15 de diciembre del 2011.

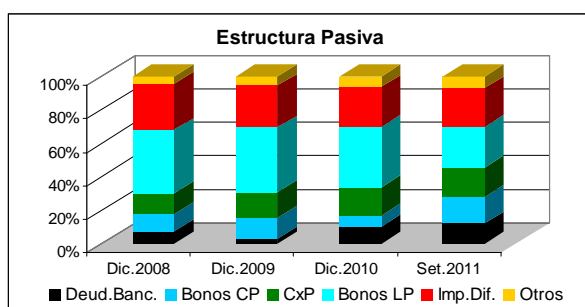
b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

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

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

	2008	2009	2010	Set. 2011	Set. 2010
Ventas netas	1,516,353	1,809,133	1,788,039	1,349,424	1,341,324
Resultado bruto	465,075	566,433	582,223	422,278	428,654
Resultado operacional	384,832	465,211	476,602	341,081	350,269
Depreciación del ejercicio	85,521	66,582	66,344	48,250	50,277
Flujo depurado	492,631	548,622	560,910	400,181	410,681
Gastos financieros	48,508	45,465	43,658	27,294	33,766
Resultado no operacional	-36,699	-25,777	-33,604	-18,531	-26,349
Utilidad neta	229,965	307,486	307,200	225,403	224,777
Total Activos	2,273,597	2,512,353	2,472,999	2,406,001	2,515,965
Disponible	16,321	9,108	8,969	13,315	37,738
Deudores	248,164	267,014	266,058	259,924	260,824
Activo Fijo	1,885,535	2,104,056	2,070,108	2,008,246	2,086,104
Total Pasivos	1,266,140	1,302,891	1,240,747	1,169,031	1,274,376
Deuda Financiera	700,515	710,897	653,855	609,766	671,759
Patrimonio	1,007,457	1,209,461	1,232,252	1,236,970	1,241,588
Result. Operacional / Ventas	25.4%	25.7%	26.7%	25.3%	26.1%
Utilidad Neta / Ventas	15.2%	17.0%	17.2%	16.7%	16.8%
Flujo depurado / Activos Prom.	21.5%	23.3%	22.9%	22.4%	22.1%
Rentabilidad Patrimonio Prom.	22.7%	27.7%	25.2%	24.3%	24.5%
Liquidez corriente	0.67	0.67	0.85	0.69	0.67
Liquidez ácida	0.61	0.60	0.76	0.62	0.60
Pasivos / Patrimonio	1.26	1.08	1.01	0.95	1.03
Deuda Financiera / Patrimonio	0.69	0.59	0.53	0.49	0.54
% de Deuda de corto plazo	34.5%	35.2%	29.1%	37.9%	38.7%
D. Financiera / Flujo depurado	1.42	1.30	1.17	1.14	1.23
Indice de Cobertura Histórica	8.59	10.83	11.95	12.88	11.71
EBITDA					
EBITDA	470,354	531,792	542,946	389,331	400,546
Deuda Financiera / EBITDA	1.49	1.34	1.20	1.17	1.26
EBITDA / Gastos financieros	9.70	11.70	12.44	14.26	11.86

A setiembre del ejercicio 2011, el pasivo total de la empresa ascendió a S/. 1,169.0 millones, cifra menor a la registrada al cierre del ejercicio 2010 (S/. 1,240.7 millones a valores constantes, S/. 1,175.4 millones a valores corrientes).



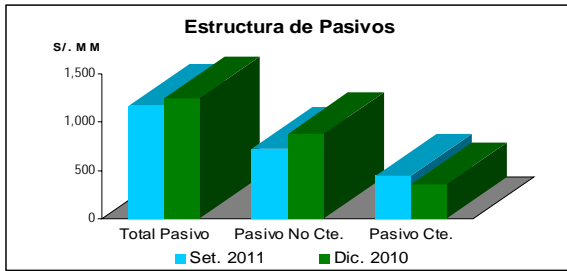
En el periodo bajo análisis el principal pasivo que mantiene la empresa corresponde a la deuda por emisión de bonos corporativos, los mismos que representan 39.9% de los pasivos totales (42.5% en diciembre del 2010). En cuanto a la deuda bancaria, ésta representó en setiembre del 2011, 12.3% del total del pasivo, (10.2% en diciembre del 2010). A setiembre del 2011, Luz del Sur mantiene una deuda de

largo plazo por S/. 140.0 millones con instituciones bancarias, y está íntegramente representada por pagarés obtenidos para financiar capital de trabajo y obligaciones financieras.

El pasivo por impuesto a las ganancias diferido es otro componente importante dentro de la estructura total de pasivos, representando 23.2% del total, S/. 271.1 millones en setiembre del 2011 (S/. 297.3 millones al cierre del ejercicio 2010).

Respecto a la distribución de pasivos, a setiembre del 2011, se tiene un aumento en los pasivos de corto plazo (S/. +82.3 millones) y como contraparte, han disminuido los pasivos de largo plazo (S/. -154.1 millones).

Producto de lo anterior, los pasivos de corto plazo incrementaron su participación con respecto al total de los pasivos, y representaron 37.9% de los pasivos totales en setiembre del 2011 (29.1% al cierre del 2010) y los pasivos de largo plazo representando 62.1% de los pasivos totales (70.9% al cierre del 2010).



En relación a la estructura de pasivos, a pesar de los cambios, se continúa con la tendencia mostrada en ejercicios anteriores, donde las necesidades de financiamiento, son cubiertas principalmente a través de emisión de bonos, con condiciones de plazos, de moneda y de costo financiero, adecuados a sus requerimientos y a la estructura financiera y operativa.

El 31 de marzo del ejercicio 2010, Luz del Sur inscribió su Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo, el cual involucra un monto de emisión de hasta US\$ 350 millones. Bajo este Programa, en octubre del ejercicio en curso, se realizaron dos emisiones de bonos corporativos, por un monto total de S/. 81.6 millones.

En cuanto al Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo, éste venció en noviembre del 2010. Bajo este Programa se realizaron dieciséis emisiones de bonos corporativos (ninguna de instrumentos de corto plazo), teniendo en algunos casos Serie A y Serie B, por un monto total de S/. 1,281.4 millones, de los cuales, S/. 466.5 millones se encontraban en circulación al cierre del tercer trimestre del ejercicio 2011.

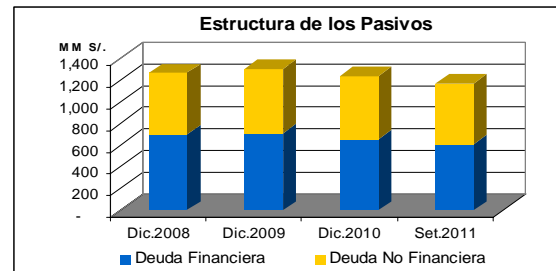
Como los ingresos de la empresa son generados en moneda nacional, el emisor busca que el fondeo sea pactado en la misma moneda, por lo que Luz del Sur tiene como política emitir bonos corporativos en moneda nacional, reduciendo las posibilidades de riesgo cambiario.

La deuda financiera, compuesta principalmente por emisiones de bonos, ascendió a S/. 609.8 millones, mostrando una disminución de 6.7%, respecto a la registrada al cierre del ejercicio 2010 (S/. 653.8 millones), a consecuencia de menores obligaciones correspondiente a emisiones de instrumentos financieros (S/. -60.3 millones, -11.4%).

La disminución de la deuda financiera se vio reflejada en el ratio de endeudamiento financiero, el cual fue menor al registrado al cierre del ejercicio 2010 (0.49 veces el patrimonio de la empresa a setiembre del 2011 vs. 0.53 veces al cierre del ejercicio 2010).

En cuanto a la deuda no financiera, esta ascendió a S/. 559.3 millones, mostrando una disminución de 4.7% (S/. 586.9 millones al cierre del 2010), ocasionada principalmente por menores impuestos a las ganancias

diferidos.



En setiembre del 2011 el ratio de endeudamiento total se ubicó en 0.95 veces, importe ligeramente menor al registrado al cierre del ejercicio 2010 (1.01 veces). Ello fue debido a que el índice de endeudamiento registra positivamente menores pasivos, a la vez que aumentó del patrimonio. El ratio de endeudamiento para "covenants", que sólo considera las deudas financieras de corto y largo plazo consolidadas, se ubicó en 0.50 veces en setiembre del ejercicio 2011 (valor menor al registrado a diciembre del 2010, 0.54 veces), manteniéndose por debajo del límite permitido en el marco del Primer y Segundo Programa de Emisión de Luz del Sur, el cual no debe ser mayor a 1.50 veces y 1.70 veces, respectivamente.

En lo referente al patrimonio de la empresa, se tiene que éste ascendió a S/. 1,237.0 millones, es decir S/. 4.7 millones superior, al registrado al cierre del 2010, con cifras ajustadas a soles constantes de setiembre 2011 (S/. +69.6 millones a valores corrientes).

c. Situación de Liquidez y Eficiencia

A setiembre del 2011, Luz del Sur contó con activos totales ascendentes a S/. 2,406.0 millones, registrando una disminución de S/. 67.0 millones (-2.7%), en relación al cierre del ejercicio 2010 (S/. 2,473.0 millones), considerando valores constantes.

A valores corrientes, se registra un ligero aumento en los activos totales de 2.7% (S/. 2,406.0 millones en setiembre del 2011 vs. S/. 2,342.8 millones en diciembre del 2010). El aumento en los activos es ocasionado por el incremento en las cuentas por cobrar comerciales y por el aumento de los activos fijos (inmueble, maquinaria y equipos).

El activo corriente de la empresa, a setiembre del ejercicio 2011, ascendió a S/. 305.4 millones, muy similar a la cifra registrada al cierre del 2010 (+5.6% si se considera valores corrientes).

En lo concerniente al largo plazo, también registra una disminución de 3.1% (S/. 2,100.6 millones al cierre del tercer trimestre del 2011 vs. S/. 2,167.8 millones al cierre del 2010, a valores constantes de setiembre del 2011).

La participación de las acreencias corrientes y no corrientes respecto al total de activos fueron de 12.7% del total de

activos a setiembre del 2011, frente a 12.3% al cierre del ejercicio 2010; y 87.3% del total de activos a setiembre del 2011 frente a 87.7% al cierre del ejercicio 2010, respectivamente.

En cuanto a la contraparte, el pasivo corriente, registra un aumento respecto al cierre del ejercicio 2010, S/. +82.3 millones (+22.8%), siendo ello ocasionado por las mayores obligaciones financieras correspondientes al Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos.

El aumento registrado en el pasivo corriente, se ha reflejado en niveles de liquidez menos holgados, pero adecuados para el tipo de empresa, con un ratio de liquidez corriente de 0.69 veces al cierre del tercer trimestre del 2011, frente a 0.85 veces al cierre del ejercicio 2010.

Luz del Sur registra adecuados niveles de generación de caja, lo que corresponde al cobro de energía vendida, manteniendo un adecuado periodo promedio de cobro, siendo éste actualmente de 51 días, en razón a las condiciones de venta y a la estricta aplicación de la política de corte de servicio por el no pago a tiempo. En cuanto al periodo promedio de pago, este es de 61 días.

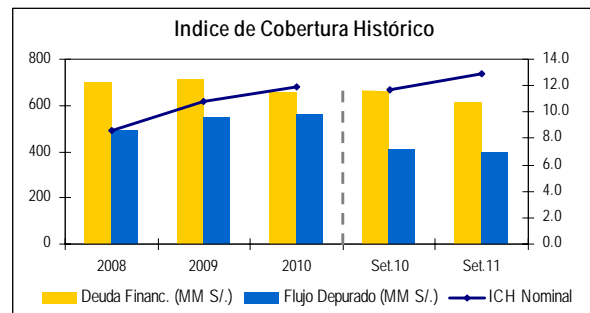
d. Índice de Cobertura Histórico

Luz del Sur tiene una política de financiamiento establecida, cuya principal fuente de fondos proviene de la emisión de Bonos Corporativos, en donde las emisiones son efectuadas para cubrir los requerimientos de recursos financieros.

Gracias a la estabilidad financiera de la empresa, a su adecuada generación de flujos, el bajo costo promedio de sus pasivos reales y proyectados, y a los niveles de rentabilidad obtenidos, el índice de cobertura histórica muestra una adecuada capacidad del emisor para cubrir sus obligaciones financieras adquiridas.

A setiembre del ejercicio 2011, el Índice de Cobertura Histórico (ICH) de Luz del Sur fue de 12.88 veces, presentando un incremento respecto a diciembre del 2010 (11.95 veces), ocasionado principalmente por la disminución de las obligaciones financieras.

Es importante precisar que para el cálculo de este indicador, se ha incluido las dos nuevas emisiones efectuadas en octubre del ejercicio en curso, dentro del Segundo Programa de Bonos Corporativos, por un monto total de S/. 81.6 millones.



DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

Acciones Comunes

486'951,371 acciones en circulación.

Valor Nominal: S/. 0.68

Capitalización Bursátil: S/. 2,994'750,932.

Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo de Luz del Sur S.A.A.

Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos: Hasta por un importe total emitido en circulación de US\$ 150'000,000, ampliado a US\$ 200'000,000 en Asamblea de Obligacionistas del 19 de mayo del 2004. Este programa venció en noviembre del 2010, sin embargo siguen vigentes 8 emisiones efectuadas bajo el programa en cuestión.

Compromisos asumidos con el Programa: (i) mantener un índice de endeudamiento menor a 1.5 veces; (ii) mantener un índice de cobertura de intereses mayor a 4.0 veces; (iii) mantener un patrimonio neto superior a S/. 552.5 millones, (iv) otras relacionadas con reparto de dividendos, giro del negocio, fusiones, operaciones con vinculadas, sesión de garantías, subordinación de los valores emitidos, entre otros.

Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo de Luz del Sur S.A.A.

Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos: Hasta por un importe total emitido en circulación de US\$ 350'000,000.

Compromisos asumidos con el Programa: (i) mantener un índice de endeudamiento menor a 1.7 veces; (ii) otras relacionadas con reparto de dividendos, giro del negocio, fusiones, operaciones con vinculadas, sesión de garantías, subordinación de los valores emitidos, entre otros.

A la fecha se han realizado dos emisiones bajo éste programa.

Emisiones de Bonos Corporativos del Primer Programa al 02 de diciembre del 2011

Emisiones	Monto Colocado	Plazo	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Tasa	Estado
Primera Emisión – Serie A	S/. 52'875,000	7 años	12-Dic-2000	12-Dic-2007	VAC + 7.59375%	Cancelado
Primera Emisión – Serie B	S/. 35'180,000	7 años	09-Ene-2001	09-Ene-2008	VAC + 7.375%	Cancelado
Segunda Emisión – Serie A	S/. 88'275,000	7 años	06-Feb-2001	06-Feb-2008	VAC + 7.25%	Cancelado
Tercera Emisión – Serie A	S/. 53'940,000	2 años	09-May-2001	09-May-2003	13.500%	Cancelado
Tercera Emisión – Serie B	S/. 34'670,000	2 años	31-Ene-2002	31-Ene-2004	6.4400%	Cancelado
Cuarta Emisión – Serie A	S/. 34'490,000	7 años	17-May-2002	17-May-2009	VAC + 6.21875%	Cancelado
Cuarta Emisión – Serie B	S/. 52'215,000	7 años	10-Oct-2003	10-Oct-2010	VAC + 4.78125%	Cancelado
Quinta Emisión – Serie A	S/. 52'185,000	3 años	26-Nov-2003	26-Nov-2006	4.8125%	Cancelado
Quinta Emisión – Serie B	S/. 34'790,000	3 años	05-Dic-2003	05-Dic-2006	4.71875%	Cancelado
Sexta Emisión – Serie A	S/. 34'780,000	2 años	12-Dic-2003	12-Dic-2005	4.03125%	Cancelado
Sexta Emisión – Serie B	S/. 51'915,000	2 años	15-Ene-2004	15-Ene-2006	3.96875%	Cancelado
Sétima Emisión – Serie A	S/. 52'005,000	3 años	16-Abr-2004	16-Abr-2007	5.40625%	Cancelado
Sétima Emisión – Serie B	S/. 34'840,000	3 años	28-Abr-2004	28-Abr-2007	5.56250%	Cancelado
Octava Emisión – Serie A	S/. 33'690,000	5 años	4-Nov-2005	4-Nov-2010	6.4375%	Cancelado
Octava Emisión – Serie B	S/. 51'330,000	5 años	29-Dic-2005	29-Dic-2010	7.3125%	Cancelado
Novena Emisión – Serie A	S/. 51'660,000	3 años	12-Ene-2006	12-Ene-2009	6.7500%	Cancelado
Novena Emisión – Serie B	S/. 33'440,000	3 años	24-Ene-2006	24-Ene-2009	6.2500%	Cancelado
Décima Emisión – Serie A	S/. 32'570,000	5 años	7-Jul-2006	7-Jul-2011	7.5000%	Cancelado
Décima Emisión – Serie B	S/. 48'390,000	5 años	29-Nov-2006	29-Nov-2011	6.2500%	Cancelado
Undécima Emisión – Serie A	S/. 47'730,000	7 años	12-Abr-2007	12-Abr-2014	5.78125%	Vigente
Undécima Emisión – Serie B	S/. 31'770,000	7 años	26-Abr-2007	26-Abr-2014	5.71875%	Vigente
Duodécima Emisión – Serie A	S/. 74'550,000	6 años	10-Dic.-2007	10-Dic.-2013	6.65625%	Vigente
Decimotercera Emisión – Serie A	S/. 70'800,000	7 años	05-Jun.-2008	05-Jun.-2015	6.81250%	Vigente
Decimocuarta Emisión – Serie A	S/. 25'760,000	3 años	11-Feb.-2009	11-Feb.-2012	7.90625%	Vigente
Decimocuarta Emisión – Serie B	S/. 52'375,000	3 años	27-Abr.-2009	27-Abr.-2012	5.96875%	Vigente
Decimoquinta Emisión – Serie A	S/. 73'050,000	5 años	11-Set.-2009	11-Set.-2014	6.46875%	Vigente
Decimosexta Emisión – Serie Unica	S/. 42'090,000	4.5 años	16-Nov.-2010	22-May.-2015	6.25%	Vigente

Emisiones de Bonos Corporativos del Segundo Programa al 02 de diciembre del 2011

Emisiones	Monto Colocado	Plazo	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Tasa	Estado
Primera Emisión – Serie Unica	S/. 54'420,000	7 años	26-Oct-2011	26-Oct.-2018	6.65625%	Vigente
Segunda Emisión – Serie Unica	S/. 27'210,000	10 años	26-Oct-2011	26-Oct.-2021	7.09375%	Vigente