

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

Sesión de Comité N° 16/2010: 31 de mayo del 2010
Información financiera al 31 de marzo del 2010

Analista: Gisella Del Aguila P.
gdelaguila@classrating.com

Luz del Sur S.A.A. ("Luz del Sur"), es una empresa de distribución de energía eléctrica, constituida en 1996, como resultado de la escisión de las operaciones de la estatizada Empresas Eléctricas Asociadas S.A. (posteriormente denominada Electrolima S.A.), siendo actualmente su principal accionista Ontario Quinta S.R.L., que a su vez, es una empresa de propiedad mayoritaria de Peruvian Opportunity Company S.A.C. ("POC"). Por su parte, AEI Southern Cone Holdings Ltd. y Sempra Energy International Holding B.V., importantes empresas dedicadas a la distribución de energía eléctrica y gas natural, con operaciones en diversos países, poseen individualmente cada una, 50% de las acciones de capital de POC, siendo ambas por ello, propietarias indirectas en conjunto de 75.94% de acciones de Luz del Sur.
Luz del Sur está a cargo de la distribución de energía eléctrica en la zona sur de la ciudad de Lima, que incluye alrededor de 30 de sus más importantes distritos. 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 Instrumentos de Corto Plazo	CLA-1+
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 riesgo asignadas a los instrumentos emitidos por Luz del Sur se fundamentan en:

- El respaldo del grupo al que pertenece, pues no solo significa un importante respaldo patrimonial, sino también de "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, reflejándose 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, para mejorar y ampliar sus servicios, las mismas que originan que se incremente en forma relativa la responsabilidad financiera.
- La adecuada estructura de deuda de la empresa, en línea con sus requerimientos financieros y operativos, estando esta conformada principalmente por emisiones de bonos corporativos.

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

- Los altos niveles de regulación existentes en el mercado de energía eléctrica, así como la relativa incertidumbre

en el abastecimiento futuro de energía eléctrica para las empresas distribuidoras en el mediano plazo.

- La dependencia del sector eléctrico respecto a las condiciones hidrobiológicas del país.
- La sustitución y/o combinación de energía utilizada (electricidad – gas).

Indicadores financieros

En miles de nuevos soles de marzo del 2010

	Dic.2008	Dic.2009	Mar.2010
Total Activos	2,083,497	2,302,290	2,338,909
Deudores	227,414	244,689	246,511
Activo Fijo	1,727,882	1,928,131	1,910,734
Total Pasivos	1,160,276	1,228,462	1,246,520
Obligaciones público + bancos	641,943	651,457	625,427
Patrimonio	923,221	1,073,828	1,092,389
Ventas Netas	1,389,567	1,657,867	414,713
Margen Bruto	426,189	530,560	129,104
Resultado Operacional	352,656	449,601	105,910
Gastos Financieros	44,453	41,664	10,535
Utilidad neta	210,737	283,156	64,837
Res. Operacional / Ventas	25.38%	27.12%	25.54%
Utilidad / Ventas	15.17%	17.08%	15.63%
Rentabilidad / Patrimonio Prom.	22.70%	28.36%	23.94%
Rentabilidad / Activos	10.11%	12.30%	11.09%
Liquidez corriente	0.67	0.67	0.75
Liquidez ácida	0.61	0.60	0.70
Deuda / Patrimonio	1.26	1.14	1.14
Pas. Financ./ Patrimonio	0.69	0.61	0.57
% Deuda a corto plazo	34.50%	34.21%	36.12%
Índice de Cobertura Histórico	8.59	10.83	11.70
Ventas de energía (miles MWh)	5,332.7	5,487.5	1,458.3
Clientes atendidos (miles)	808.3	833.4	840.7
Resguardo del Primer y Segundo Programa de Emisión de BC e ICP			
Ind. Endeudamiento < 1.70x	0.69	0.61	0.57

*Para efectos de análisis, las cifras han sido ajustadas a soles constantes de marzo del 2010.

Los ingresos de la empresa muestran un crecimiento en el periodo bajo análisis, en línea con el creciente nivel de energía facturado. Esto se ha originado a pesar de la reducción en el precio promedio por venta de energía para el consumidor final, sin embargo ésta disminución si se vio reflejada en sus niveles de eficiencia y rentabilidad. La utilidad en el periodo bajo análisis fue inferior, -2.2% (S/. 64.8 millones vs. S/. 66.3 millones a marzo del 2010 y 2009 respectivamente).

A pesar de la disminución registrada en el periodo bajo análisis, los niveles de rentabilidad, tanto respecto al patrimonio promedio, como respecto a los activos siguen siendo adecuados.

Con los resultados registrados al cierre del primer trimestre del ejercicio en curso, Luz del Sur sigue mostrando 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, constituyéndose 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 el futuro próximo de Luz del Sur, lo que se debe reflejar 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.

No debe dejar de tenerse en cuenta, 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 una restricción, siempre importante, las crecientes necesidades de la población de Lima Metropolitana.

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 los activos y de los 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 31 de marzo del 2010, 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 61.16% 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 31 de marzo del 2010, a 16.50%.

Acciones Comunes	%
Ontario Quinta S.R.L.	61.16
AFP's Locales	16.50
Peruvian Opportunity Company S.A.C.	12.85
Otros	9.49
Total	100.00

Peruvian Opportunity Company S.A.C. (POC), propietaria del 12.85% del capital social, 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 adquirió el total de participación que tenía PSEG en Peruvian Opportunity Company S.A.C. Adicionalmente, PSEG Global vendió su participación de 49.99% del capital social que poseía en la empresa de distribución eléctrica de Chile, Chilquinta Energía S.A. (Sempra Energy posee el otro 50%). AEI Southern Cone Holdings Ltd. y Sempra Energy International Holding son propietarios indirectos de 75.9% de acciones de Luz del Sur, a través de Ontario Quinta S.R.L., de Peruvian Opportunity Company S.A.C. y de Energy Business International S.R.L.

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.

AEI es una compañía estadounidense que posee y opera empresas de distribución eléctrica, de generación eléctrica, de transporte y de servicios de gas natural, de distribución de gas natural y de venta de combustible en estaciones de servicio. Esta empresa administra activos a través de un grupo de 39 compañías de energía, con operaciones en 19 países, atendiendo a más de 6.8 millones de clientes. Cabe mencionar que AEI ya tenía presencia en el mercado peruano, pues en junio del 2007, se convirtió en accionista mayoritario de la empresa concesionaria de la distribución de gas natural en Lima y el Callao, Cálidda Gas Natural del Perú.

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 nueve distritos ubicados en la Provincia de Cañete, con una área de concesión de 573 Km². 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, los principales accionistas de Luz del Sur, AEI Southern Cone Holdings Ltd. y Sempra Energy International Holding B.V., tienen participación en la empresa local Tecsur S.A. Ambas empresas poseen en total 90.2% de participación en Tecsur S.A., empresa dedicada a brindar servicios de ingeniería y suministros de materiales y equipos,

mantenimiento, proyectos y otros servicios para el sector eléctrico.

c. Estructura administrativa

El Directorio actual de Luz del Sur está compuesto por cuatro miembros, los mismos que representan los intereses de los accionistas principales (AEI y de Sempra Energy International Holding), contando además con cuatro directores suplentes.

En marzo del 2010, se designó la composición del Directorio para el presente ejercicio, siendo reelegidos el Presidente y el Vicepresidente del Directorio, así como dos de los cuatro directores suplentes.

Directorio	
Presidente:	Luis Eduardo Pawluszek
Directores Titulares:	Arturo Infanzón Favela Brian Zatarain Roberto García
Directores Suplentes:	Ricardo Granera Alonso Rafael Fraire Rangel Pablo Ferreo Carlos Mauer Diaz

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

2. Negocios

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 los más importantes distritos de Lima, los mismos que tienen gran actividad comercial, turística y de servicios, además de 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 marzo del ejercicio en curso el servicio de distribución de energía eléctrica a más de 840 mil clientes, de los cuales el 90% 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 clientes industriales y de otros clientes diversos (compuesto por el consumo de las municipalidades, del sector gobierno, entre otros), también ha registrado un incremento, aunque en menor proporción.

En los clientes atendidos de tipo Comercial, se registra una leve disminución en comparación con el año anterior. Sin embargo, esta disminución ha sido compensada por el mayor consumo promedio anual registrado por este tipo de clientes.

El incremento total registrado en el volumen físico de energía vendida fue +5.9%.

Los clientes residenciales, a pesar de representar 90.1% de los clientes atendidos por la empresa, consumieron sólo 39.7% del total de energía física vendida a marzo del ejercicio 2010. Ello debido al 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 alrededor del 45% al cierre del primer trimestre del ejercicio en curso. Estos son los que mayor estabilidad tienen en sus consumos y los que mejor margen bruto producen.

Luz del Sur atiende a 23 clientes libres cuyo precio de distribución es fijado mediante negociación directa con cada uno de ellos, en razón de la potencia demandada. Ellos han consumido 6.4% de la venta de energía (medido en MWh), en el primer trimestre del 2010.

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 Electroperú, Enersur, Edegel, Kallpa Generación y Egenor.

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 muestra el compromiso de la empresa por ofrecer un servicio de calidad y eficiencia.

Cabe resaltar 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 7.35% en marzo, como promedio anual acumulado de los últimos 12 meses del año. Para ello ha proseguido con la agresiva campaña de detección de hurtadores y de denuncias públicas a los infractores, logrando estar en un nivel cercano al nivel internacional reconocido, como estándar óptimo, en cuanto a pérdidas técnicas (6%).

Adicionalmente a las inversiones realizadas 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 consciente de la importancia en lo referente al tema ecológico y medio ambiental, habiendo destinado importantes recursos a programas relacionados a la conservación del medio ambiente.

3. Mercado y Posición Competitiva

a. Sector Eléctrico por Actividad

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

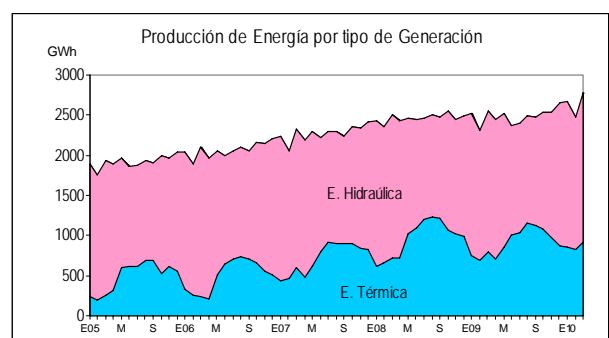
La energía eléctrica puede ser producida por generadoras que utilizan recursos renovables (generación hidráulica, eólica, solar, mareomotriz, biomasa y geotérmico) y por generadoras que utilizan recursos no renovables (como gas natural, petróleo y carbón). Las primeras tienen menor costo de producción 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, (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.

El Estado Peruano y el Consorcio Camisea firmaron un acuerdo de explotación, en el cual se asegura 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. Consorcio Camisea tiene previsto desarrollar un agresivo plan de exploración en el Lote 88, que demandará una inversión de US\$ 200 millones, para encontrar nuevas reservas de gas.



Debido al menor costo relativo del gas natural proveniente de Camisea, en los últimos meses 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 en promedio, 40% de la producción nacional en los dos últimos ejercicios, 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, en algunos casos afectada por fenómenos climatológicos. Actualmente existen diversas centrales térmicas en operación: Santa Rosa y Primer Ciclo Combinado de Ventanilla (Edegel), Chilca 1, Chilca 2 y Chilca 3 (Enersur) y Kallpa I y Kallpa II (Kallpa Generación) en Lima, Malacas (EEPSA) en Piura y Aguaytía (Termoselva) en Ucayali. 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, entre los que se incluyen: la ampliación de las centrales CT Santa Rosa (Edegel), CT Kallpa III (Inkia Energy), CT Chilca de Fénix Power (Ashmore Energy International), CT Tumbes de BPZ Energy, traslado de las CT Mollendo de EGASA, CT Calana de EGESUR y CT Yarinacocha de Electroucayali. A ello se suman diversos proyectos que ya cuentan con concesión definitiva, para la generación de energía hidroeléctrica, que en conjunto aportarían más de 900 MW de potencia al SEIN, siendo los más importantes: (i) la C.H. "El Platanal" ubicada en Cañete, con una capacidad de producción de 220 MW, que recientemente ha iniciado sus operaciones; y (ii) la C.H. "Cheves", de propiedad de la noruega SN Power, que aportará 525 MW de potencia, y que iniciaría operaciones comerciales en el 2014. En cuanto al sistema de transmisión, éste es operado 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 Transmataro e ISA Perú, que en conjunto operan 77% de las líneas del SEIN. En junio del 2007, se inauguró la subestación Chilca REP cuyo desarrollo demandó una inversión de más de US\$ 36 millones y permitirá transferir al SEIN la energía eléctrica que se genera en Chilca, nuevo polo energético, utilizando el gas natural de Camisea, cuya capacidad instalada total podría superar los 1,500 MW. En el año 2008 las inversiones eléctricas alcanzaron US\$ 862.0 millones, de las cuales 56.1% fueron destinadas a proyectos de generación, 27.4% a proyectos de distribución, 5.0% a proyectos de transmisión, mientras que el restante 11.5% a proyectos de electrificación rural.

Respecto a las inversiones en el sector eléctrico efectuadas en el año 2009, se tiene que éstas alcanzaron US\$ 1,066 millones, de los cuales, 33% corresponde a empresas generadoras, 24% a las transmisoras, 26% a las distribuidoras y 17% para electrificación rural.

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 han decidido ser parte del mercado libre, cuyo precio es fijado mediante negociación directa entre el cliente y las empresas proveedoras, las 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 Osinerg 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".

En diciembre del 2004, se modificó la Ley de Concesiones Eléctricas (Ley 25844), a consecuencia de la crisis por la que atravesó el sector eléctrico durante dicho ejercicio, con modificaciones que involucraron: el horizonte de tiempo para la fijación de la tarifa en barra, el recalcular de la tarifa en barra anualmente (en mayo) y no en forma fija semestral, incluyendo en las proyecciones, la demanda y la oferta extranjera, permitiendo que las distribuidoras realicen retiros de energía, sin contar con contratos con las empresas generadoras, entre otros factores.

En julio del 2006, se dictó la “Ley para asegurar el desarrollo eficiente de la generación eléctrica”, introduciendo algunos cambios adicionales a la Ley de Concesiones Eléctricas, tales como: normar los procesos de licitación convocados por las distribuidoras; se dio independencia al Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional – COES como el ente encargado de coordinar las operaciones de las empresas generadoras para lograr el mínimo costo posible; se planificó la expansión de la red de transmisión por el COES de acuerdo a las necesidades regionales; la potestad de los usuarios con demanda anual máxima para elegir ser considerados como usuarios libres o usuarios regulados.

En enero del 2009 entró en vigencia el D.U. 049-2008, vigente hasta el 31 de diciembre del 2011, que garantiza el suministro de energía y potencia destinados al Servicio Público de Electricidad por parte de los distribuidores que no cuenten con contratos que la respalden.

Es importante destacar que en diciembre del 2009 se culminó con el proceso de fijación de tarifas de distribución y de sub-transmisión para el periodo de cuatro años (2009-2013), cuyos resultados no sufrieron variación relevante respecto a los precios fijados y vigente durante el período anterior, el cual es implementado por el Organismo Supervisor de la Inversión de Energía y Minería (OSINERGMIN).

A partir del 4 de diciembre del 2009 la tarifa a clientes finales se modificó, con una reducción entre 0.7% y 1.2%, para los usuarios residenciales, y de 0.9% a 1.5% para los usuarios comerciales e industriales. Ello se explica por la rebaja en los costos de generación eléctrica, la reducción del peaje de conexión en el sistema de transmisión y por la rebaja del valor agregado de distribución de la electricidad.

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 fines de análisis comparativo, las cifras contables de la institución, han sido ajustadas a valores constantes de marzo del 2010.

a. Resultados y Rentabilidad

Al cierre del primer trimestre del ejercicio del 2010, Luz del Sur registró ingresos por distribución de energía por S/. 414.7 millones, lo cual representó un aumento de 1.5% en relación a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio anterior, S/. 408.7 millones, considerando valores constantes de marzo del 2010 (S/. 410.6 millones, a valores corrientes, +1.0%).

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

Los ingresos por venta de electricidad representaron a marzo del 2010, cerca del 97% de los ingresos.

Por su parte los ingresos por servicios complementarios (construcción de nuevas conexiones, mantenimiento e instalación de medidores, cobros por corte y reconexiones, entre otros), representaron la diferencia.

El aumento en los ingresos por venta de electricidad, se debe al continuo crecimiento en el número de clientes atendidos por la empresa y al mayor consumo promedio de energía física consumida, y se da a pesar de haber registrado una disminución en el nivel promedio de las tarifas para el usuario final.

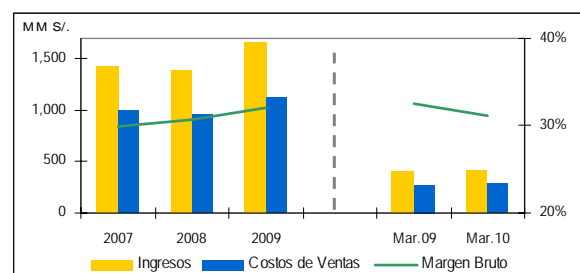
Al cierre del primer trimestre del ejercicio en curso, los costos de ventas aumentaron en una mayor proporción que los ingresos por venta, respecto al mismo periodo del ejercicio 2009, registrando un aumento de 3.6%, al pasar de S/. 275.8 millones, a S/. 285.6 millones.

Los costos de ventas, tienen como principal componente las compras de energía eléctrica, las que representaron 83.3% de los costos totales de ventas (S/. 238.0 millones a marzo 2010, S/. 222.9 millones a marzo del 2009).

El aumento monetario en las compras de energía se produjo como consecuencia del mayor volumen físico comprado de energía, principalmente como resultado de los mayores consumos, así como por el aumento en el costo promedio de la electricidad comprada.

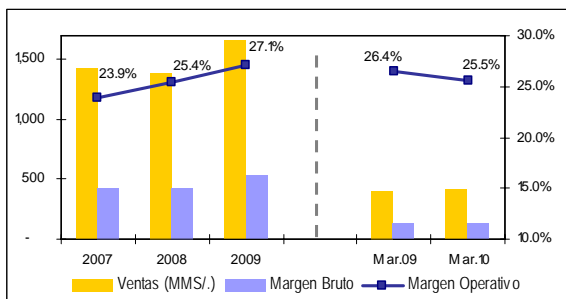
Por su parte, los otros costos de distribución a marzo del ejercicio 2010 representaron 16.7% del costo de venta, S/. 47.6 millones (S/. 52.9 millones, a marzo del 2009) y están compuestos por: consumo de existencias, gastos de personal, servicios prestados por terceros, tributos, cargas diversas de gestión y provisiones del ejercicio.

El mayor aumento en los costos de ventas en relación a las ventas, repercutieron desfavorablemente en el margen bruto, siendo éste 2.9% menor al registrado en el mismo periodo del ejercicio anterior (S/. 129.1 millones vs. S/. 132.9 millones, al cierre del primer trimestre del 2010 y 2009 respectivamente). El margen bruto representó 31.1% de las ventas al cierre del primer trimestre del ejercicio 2010, menor al registrado en el mismo periodo del ejercicio 2009 (32.5%).



El crecimiento de las ventas, ha ocasionado mayores gastos administrativos y de ventas, los mismos que pasaron de S/. 25.9 millones a marzo del 2009 a S/. 27.0 millones a marzo del 2010. Esto ha representado un aumento de 4.3%, ocasionado principalmente por mayores gastos de personal y tributos.

El menor margen bruto junto con los mayores gastos administrativos y de ventas, repercutieron en el resultado operacional, a pesar de haber registrado por concepto de otros ingresos netos un monto ascendente a S/. 3.8 millones. El resultado operacional registró una disminución de 2.0%, al pasar de S/. 108.0 millones a S/. 105.9 millones. En términos relativos, el margen operativo representó 25.5% de los ingresos por ventas a marzo del 2010 (26.4% en el mismo periodo del ejercicio 2009).

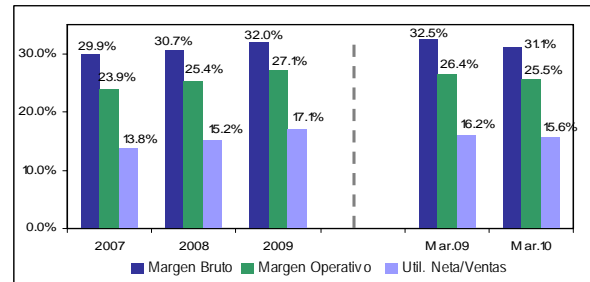


El resultado no operacional a marzo del 2010, ha registrado un egreso neto mayor al registrado a marzo del ejercicio 2009 (S/. 8.0 millones vs. S/. 7.7 millones), como consecuencia de los menores ingresos no operacionales. Los ingresos no operacionales al cierre del primer trimestre del ejercicio 2010 ascendieron a S/. 2.5 millones, cifra inferior en 20.8% en comparación con la obtenida en el mismo periodo del ejercicio anterior (S/. 3.1 millones). Este menor monto en los ingresos no operacionales tiene como origen, el menor importe correspondiente a intereses moratorios.

En cuanto a los gastos financieros, éstos ascendieron a S/. 10.5 millones, cifra muy similar a la registrada en el mismo periodo del ejercicio anterior (S/. 10.6 millones). Los gastos financieros están relacionados principalmente con los intereses y comisiones correspondientes a los bonos corporativos.

Los resultados operacionales y no operacionales obtenidos al cierre del primer trimestre del 2010, repercutieron en una utilidad neta menor, la cual ascendió a S/. 64.8 millones a marzo del ejercicio 2010, cifra menor en 2.2%, S/. -1.5 millones, con respecto al mismo periodo ejercicio anterior (S/. 66.3 millones a marzo del 2009).

Ello se reflejó en una menor participación de las utilidades netas, respecto a los ingresos totales, de 15.6% a marzo del ejercicio 2010, frente a 16.2% a marzo del 2009.



La menor utilidad neta se vio reflejada en los indicadores de rentabilidad, registrando una rentabilidad sobre el patrimonio promedio de 23.9%, menor a la registrada en el en el ejercicio anterior (27.7% a marzo del 2009), pero que es de un nivel adecuado. Asimismo, se registra un menor resultado en la rentabilidad respecto a los activos (11.1% a marzo del 2010 vs. 12.0% a marzo del 2009).

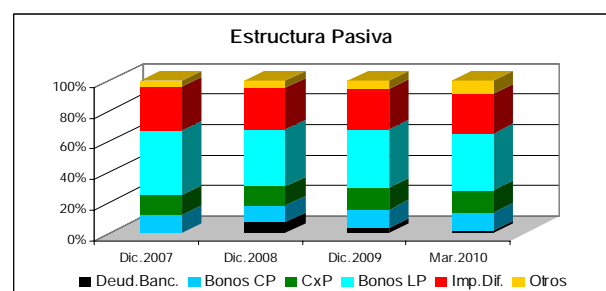
La rentabilidad de Luz del Sur es confirmada por el nivel de distribución de utilidades para los accionistas por concepto de dividendos, que por política de la empresa, se efectúa como pagos a cuenta del resultado del ejercicio.

El 24 de marzo del ejercicio en curso, se acordó distribuir dividendos definitivos por S/. 206.5 millones que deducidos de los pagos a cuenta efectuados durante el ejercicio 2009 por S/. 172.4 millones, dejó un monto por distribuir de S/. 34.1 millones. Los dividendos mencionados se encontraron a disposición de los accionistas a partir del 22 de abril del 2010. Asimismo, se acordó dejar como utilidades de libre disposición la suma de S/. 73.5 millones.

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.

Al cierre del primer trimestre del ejercicio 2010, el pasivo total de la empresa ascendió a S/. 1,246.5 millones, lo que significa un aumento de S/. 18.1 millones (+1.5%) respecto a lo registrado al cierre del ejercicio 2009 (S/. 1,228.5 millones). Este aumento responde principalmente a las mayores obligaciones corrientes (dividendos por pagar, cuentas por pagar a partes relacionadas, anticipos recibidos, mayores provisiones, retenciones, impuestos y contribuciones).



Resumen de estados financieros individuales y principales indicadores
(En miles de Nuevos Soles al 31 de marzo del 2010)

	2006	2007	2008	2009	Mar. 2010	Mar. 2009
Ventas netas	1,474,420	1,428,855	1,389,567	1,657,867	414,713	408,728
Resultado bruto	394,530	427,607	426,189	530,560	129,104	132,953
Resultado operacional	311,127	340,974	352,656	449,601	105,910	108,041
Depreciación del ejercicio	91,620	83,117	78,371	61,015	15,345	20,309
Flujo depurado	421,756	456,372	448,335	528,118	124,931	132,308
Gastos financieros	52,166	55,614	44,453	41,664	10,535	10,638
Resultado no operacional	-36,940	-43,156	-33,630	-23,622	-8,039	-7,747
Utilidad neta	181,321	197,574	210,737	283,156	64,837	66,326
Total Activos	2,303,907	2,187,129	2,083,497	2,302,290	2,338,909	2,207,132
Disponible	69,247	33,968	14,957	8,347	67,334	36,790
Deudores	216,214	217,310	227,414	244,689	246,511	242,829
Activo Fijo	1,891,287	1,827,946	1,727,882	1,928,131	1,910,734	1,808,534
Total Pasivos	1,391,543	1,253,385	1,160,276	1,228,462	1,246,520	1,213,036
Deuda Financiera	696,880	672,532	641,943	651,457	625,427	628,347
Patrimonio	912,364	933,744	923,221	1,073,828	1,092,389	994,096
Result. Operacional / Ventas	21.1%	23.9%	25.4%	27.1%	25.5%	26.4%
Utilidad Neta / Ventas	12.3%	13.8%	15.2%	17.1%	15.6%	16.2%
Flujo depurado / Activos Prom.	19.0%	20.9%	21.4%	24.5%	21.8%	25.1%
Rentabilidad Patrimonio Prom.	20.4%	21.4%	22.7%	28.4%	23.9%	27.7%
Liquidez corriente	0.72	0.76	0.67	0.67	0.75	0.77
Liquidez ácida	0.63	0.69	0.61	0.60	0.70	0.69
Pasivos / Patrimonio	1.53	1.34	1.26	1.14	1.14	1.22
Deuda Financiera / Patrimonio	0.76	0.72	0.69	0.61	0.57	0.63
% de Deuda de corto plazo	32.8%	29.0%	34.5%	34.2%	36.1%	33.2%
D. Financiera / Flujo depurado	1.65	1.47	1.43	1.23	1.25	1.19
Indice de Cobertura Histórica	8.04	8.41	8.59	10.83	11.70	9.50
EBITDA						
EBITDA	402,747	424,091	431,026	510,616	121,255	128,350
Deuda Financiera / EBITDA	1.73	1.59	1.49	1.28	1.29	1.22
EBITDA / Gastos financieros	7.72	7.63	9.70	12.26	11.51	12.06

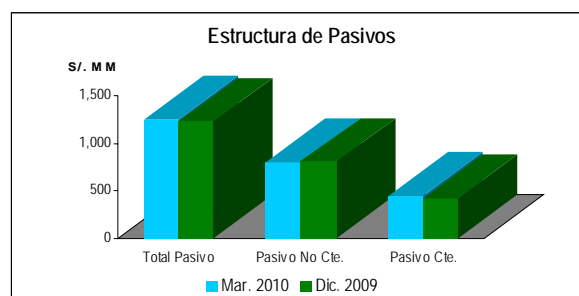
En el periodo bajo análisis el principal pasivo que mantiene la empresa corresponde a la deuda por emisiones de bonos corporativos, los mismos que representan 48.5% de los pasivos totales. En cuanto a la deuda bancaria, ésta representa sólo 1.7% del total del pasivo, estando pactada íntegramente en el corto plazo. Luz del Sur no mantiene deuda de largo plazo con instituciones bancarias desde hace ya varios años, pues ésta ha sido reemplazada por las emisiones de bonos corporativos.

El pasivo por impuesto a la renta diferido y la participación de los trabajadores diferida, es otro componente importante dentro de la estructura total de pasivos, representando 26.1% del total, S/. 324.7 millones en marzo del 2010 (S/. 331.3 millones al cierre del ejercicio 2009).

Respecto a la distribución de los pasivos, a marzo del 2010, se tiene una disminución en los pasivos de largo plazo y como contraparte, se ha incrementado los pasivos de corto plazo (S/. -12.0 millones y S/. +30.0 millones, respectivamente).

Los pasivos de corto plazo representaron 36.1% de los

pasivos totales al cierre del primer trimestre del 2010 (34.2% al cierre del 2009) y los pasivos de largo plazo representaron 63.9% de los pasivos totales al cierre del primer trimestre del 2010 (65.8% al cierre del 2009).



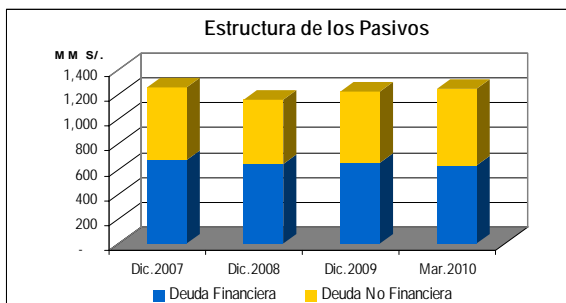
En relación a la estructura de pasivos, se continúa con la tendencia mostrada en ejercicios anteriores, donde las necesidades de financiamiento, son cubiertas principalmente a través de emisiones de bonos, con condiciones de plazos, de moneda y de costo financiero, adecuados a sus requerimientos y a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

Recientemente, el 31 de marzo del ejercicio en curso, 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 y mantiene también vigente su Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo, el cual abarca un monto de emisión de hasta US\$ 200 millones, bajo el cual se han realizado quince emisiones de bonos corporativos (ninguna de instrumentos de corto plazo), teniendo en algunos casos Serie A y Serie B, de los cuales, S/. 604.7 millones se encontraban en circulación al cierre del primer trimestre del ejercicio 2010 (S/. 611.1 millones al cierre del ejercicio 2009).

Dado que 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 enfrentar riesgo cambiario. La deuda financiera ascendió a S/. 625.4 millones, mostrando una disminución de 4.0%, respecto a la registrada al cierre del ejercicio 2009 (S/. 651.5 millones), como consecuencia de menores obligaciones bancarias (S/. -19.7 millones), así como menores obligaciones correspondiente a emisiones (S/. -6.4 millones)

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 2009 (0.57 veces el patrimonio de la empresa al cierre del primer trimestre del 2010 vs. 0.61 veces al cierre del ejercicio 2009).

Por su parte la deuda no financiera ascendió a S/. 621.1 millones, mostrando un incremento de 7.6% (S/. 577.0 millones al cierre del 2009), ocasionado principalmente por el registro de cuentas por pagar a partes relacionadas (S/. 25.9 millones), dividendos (S/. 8.7 millones), así como por diversas cuentas y documentos por pagar.



A marzo el ratio de endeudamiento total se ubicó en 1.14 veces, importe igual al registrado al cierre del ejercicio 2009. Esto debido a que el índice de endeudamiento se vio afectado positivamente por el aumento del patrimonio. Así, el aumento en el patrimonio fue proporcionalmente igual al aumento registrado en sus obligaciones.

El ratio de endeudamiento para "covenants", que sólo considera las deudas financieras de corto y largo plazo, se ubicó en 0.57 veces al cierre del primer trimestre del ejercicio 2010 (valor menor al registrado a diciembre del 2009, 0.61 veces), manteniéndose por debajo del límite permitido en el marco del Primer y Segundo Programa de Emisión de Luz del Sur, que no debe ser mayor a 1.70 veces.

En lo referente al patrimonio de la empresa, se tiene que éste ascendió a S/. 1,092.4 millones, es decir S/. 18.6 millones superior, al registrado al cierre del ejercicio 2009, considerando cifras ajustadas a soles constantes de marzo 2010.

c. Situación de Liquidez y Eficiencia

Al cierre del primer trimestre del 2010, Luz del Sur contó con activos totales ascendentes a S/. 2,338.9 millones, registrando un aumento de S/. 36.6 millones (+1.6%), en relación al cierre del ejercicio 2009 (S/. 2,302.3 millones), ocasionado por el incremento del activo corriente (S/. +54.9 millones).

El activo corriente de la empresa registrado a marzo del ejercicio 2010, ascendió a S/. 336.4 millones, con un aumento de 19.5%, respecto al registrado al cierre del ejercicio 2009 (S/. 281.5 millones), lo cual se refleja en una mayor participación de las acreencias corrientes respecto al total de activos (14.4% del total de activos en marzo del 2010 frente a 12.2% al cierre del ejercicio 2009).

En lo concerniente al largo plazo, se registra una disminución de 0.9% (S/. 2,002.5 millones al cierre del primer trimestre del 2010 vs. S/. 2,020.8 millones al cierre del 2009).

Se tiene que el pasivo corriente, ha registrado un aumento respecto al cierre del ejercicio 2009, S/. +30.0 millones (+7.1%), siendo ello ocasionado por el significativo aumento en las obligaciones con empresas relacionadas a corto plazo, por el registro de dividendos por pagar y por aumento de diversas otras cuentas por pagar.

El aumento del activo corriente en una mayor proporción que el aumento registrado en el pasivo corriente, se ha reflejado en niveles de liquidez más holgados, con un ratio de liquidez corriente de 0.75 veces al cierre del primer trimestre del 2010, frente a 0.67 veces al cierre del ejercicio 2009.

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 de 53 días (51 días al cierre del 2009), en razón de las condiciones de venta y de la estricta aplicación de la política de corte de servicio por el no pago a tiempo.

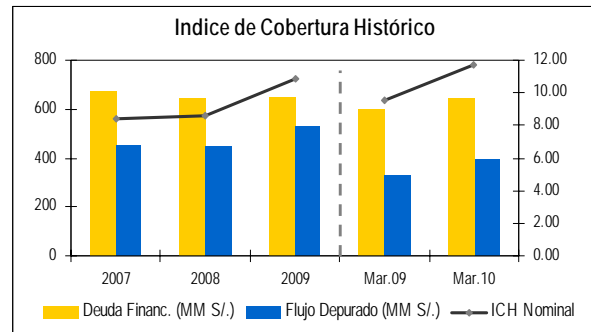
En forma adicional el periodo promedio de pago es de 60 días, superior al registrado al cierre del ejercicio 2009 (58 días).

d. Índice de Cobertura Histórico

Luz del Sur tiene una política de financiamiento claramente establecida, cuya principal fuente de recursos proviene de la emisión de Bonos Corporativos, en donde las emisiones son efectuadas para cubrir los requerimientos de recursos. Gracias a la estabilidad financiera de la empresa, a la 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 marzo del ejercicio 2010, el Índice de Cobertura Histórico (ICH) de Luz del Sur fue de 11.70 veces, mostrando un

aumento respecto a diciembre del 2009 (10.83 veces), ocasionado principalmente por la disminución relativa en sus obligaciones financieras.



DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

<p>Acciones Comunes 486'951,371 acciones en circulación. Valor Nominal: \$/ 0.68 Capitalización Bursátil: \$/ 2,459'104,424.</p>
<p>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. 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. Instrumentos de Corto Plazo: A la fecha no se han realizado emisiones de instrumentos de corto plazo.</p>
<p>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 no se han realizado emisiones bajo éste programa.</p>

Emisiones de Bonos Corporativos del Primer Programa al 31 de mayo del 2010

Emisiones	Monto Colocado	Plazo	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Tasa	Estado
Primera Emisión – Serie A	\$/ 52'875,000	7 años	12-Dic-2000	12-Dic-2007	VAC + 7.59375%	Cancelado
Primera Emisión – Serie B	\$/ 35'180,000	7 años	09-Ene-2001	09-Ene-2008	VAC + 7.375%	Cancelado
Segunda Emisión – Serie A	\$/ 88'275,000	7 años	06-Feb-2001	06-Feb-2008	VAC + 7.25%	Cancelado
Tercera Emisión – Serie A	\$/ 53'940,000	2 años	09-May-2001	09-May-2003	13.500%	Cancelado
Tercera Emisión – Serie B	\$/ 34'670,000	2 años	31-Ene-2002	31-Ene-2004	6.4400%	Cancelado
Cuarta Emisión – Serie A	\$/ 34'490,000	7 años	17-May-2002	17-May-2009	VAC + 6.21875%	Cancelado
Cuarta Emisión – Serie B	\$/ 52'215,000	7 años	10-Oct-2003	10-Oct-2010	VAC + 4.78125%	Vigente
Quinta Emisión – Serie A	\$/ 52'185,000	3 años	26-Nov-2003	26-Nov-2006	4.8125%	Cancelado
Quinta Emisión – Serie B	\$/ 34'790,000	3 años	05-Dic-2003	05-Dic-2006	4.71875%	Cancelado
Sexta Emisión – Serie A	\$/ 33'780,000	2 años	12-Dic-2003	12-Dic-2005	4.03125%	Cancelado
Sexta Emisión – Serie B	\$/ 51'915,000	2 años	15-Ene-2004	15-Ene-2006	3.96875%	Cancelado
Séptima Emisión – Serie A	\$/ 52'005,000	3 años	16-Abr-2004	16-Abr-2007	5.40625%	Cancelado
Séptima Emisión – Serie B	\$/ 34'840,000	3 años	28-Abr-2004	28-Abr-2007	5.56250%	Cancelado
Octava Emisión – Serie A	\$/ 33'690,000	5 años	4-Nov-2005	4-Nov-2010	6.4375%	Vigente
Octava Emisión – Serie B	\$/ 51'330,000	5 años	29-Dic-2005	29-Dic-2010	7.3125%	Vigente
Novena Emisión – Serie A	\$/ 51'660,000	3 años	12-Ene-2006	12-Ene-2009	6.7500%	Cancelado
Novena Emisión – Serie B	\$/ 33'440,000	3 años	24-Ene-2006	24-Ene-2009	6.2500%	Cancelado
Décima Emisión – Serie A	\$/ 32'570,000	5 años	7-Jul-2006	7-Jul-2011	7.5600%	Vigente
Décima Emisión – Serie B	\$/ 48'390,000	5 años	29-Nov-2006	29-Nov-2011	6.2500%	Vigente
Undécima Emisión – Serie A	\$/ 47'730,000	7 años	12-Abr-2007	12-Abr-2014	5.78125%	Vigente
Undécima Emisión – Serie B	\$/ 31'770,000	7 años	26-Abr-2007	26-Abr-2014	5.71875%	Vigente
Duodécima Emisión – Serie A	\$/ 74'550,000	6 años	07-Dic-.2007	07-Dic-.2013	6.65625%	Vigente
Decimotercera Emisión – Serie A	\$/ 70'800,000	7 años	05-Jun.-2008	05-Jun.-2015	6.81250%	Vigente
Decimocuarta Emisión – Serie A	\$/ 25'760,000	3 años	11-Feb.-2009	11-Feb.-2012	7.90625%	Vigente
Decimocuarta Emisión – Serie B	\$/ 52'375,000	3 años	27-Abr.-2009	27-Abr.-2012	5.96875%	Vigente
Decimoquinta Emisión – Serie A	\$/ 73'050,000	5 años	11-Set.-2009	11-Set.-2014	6.46875%	Vigente