

Electro Dunas S.A.A.

Fundamentos

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

Alta capacidad de generación de caja. Dadas las eficiencias operativas conseguidas por la Compañía, que le han permitido registrar un margen EBITDA promedio entre los años 2020 y 2025 de 30.2%, se han logrado niveles de cobertura y apalancamiento acordes a la clasificación.

De esta manera, la cobertura de intereses ha mejorado, de 4.5x a diciembre 2020, a 5.4x al cierre del 2025. El incremento en la generación de caja ha permitido reducir progresivamente sus indicadores de apalancamiento (4.0x a diciembre 2020 vs. 3.5x a diciembre 2025), a pesar del incremento en el saldo de la deuda financiera.

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

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

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Una acción negativa en la clasificación podría darse por algún deterioro de su capacidad de generación de caja y/o niveles de apalancamiento combinados sostenidos por encima de 4.0x.

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

Con información financiera auditada a diciembre 2025

Clasificación otorgada en Comité de fechas 18/05/2026 y 07/11/2025.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

Indicadores Financieros	Dic-23	Dic-24	Dic-25
(Cifras en miles de soles)			
Ventas Netas	540,753	570,523	581,421
EBITDA	159,219	169,108	168,719
Flujo de Caja Operativo (FCO)	130,603	139,666	151,733
Deuda Financiera Ajustada	440,146	526,000	582,459
Caja y Equivalentes	16,159	10,132	25,510
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	2.8x	3.1x	3.5x
EBITDA / Gastos Financieros Totales	5.9x	5.9x	5.4x

Fuente: Electro Dunas S.A.A.

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Empresas No Financieras (Marzo 2022)

Analista

Sandra Guedes del Pozo
sandragedes@aai.com.pe

Julio Loc Lam
julioloc@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

Perfil

Electro Dunas (ELD) es una empresa que se dedica a la distribución y comercialización de energía eléctrica en las provincias de: Ica, Pisco, Chincha, Nazca y Palpa (Ica); Castrovirreyna y Huaytará (Huancavelica); y, Lucanas, Parinacochas, Paucar del Sara y Sucre (Ayacucho). Al cierre del 2025, ELD atendió a un total de 290,074 clientes, con un total de energía vendida de 1,013.9 GWh.

El principal accionista de ELD es Grupo Energía Bogotá (GEB), una empresa colombiana líder en Latinoamérica en mercados energéticos; donde tiene participación en el transporte y distribución de gas natural y en generación, transmisión y distribución de energía en Guatemala, Perú, Brasil y Colombia. En agosto 2025, Fitch Ratings le otorgó la clasificación internacional de GEB en BBB- con perspectiva estable.

MATRIZ

<p>Grupo Energía Bogotá (GEB) CO 65.68% – Bogotá Distrito Capital</p> <p>34.32% – Otros accionistas</p>
--

FILIALES DIRECTAS

TGI Grupo Energía Bogotá • 99.996% GEB	Enlaza Grupo Energía Bogotá • 100% GEB	Trecca Grupo Energía Bogotá • 99.9999528% GEB	Conecta Energías S.A. • 99.99% GEB	Dunas Energías SAA • 99.9999952 % GEB	Cantalloc • 99.9999119 % GEB	ConTugas Grupo Energía Bogotá • 68.58% GEB • 31.42% TGI
	Gebbras Grupo Energía Bogotá • 100% GEB		EEB Perú Holdings • 100% GEB	Energy Re Grupo Energía Bogotá • 100% GEB		

SUBSIDIARIAS

Transnova CO 99.99% de Conecta Energías S.A.	ElectroDunas 99.9638% de Dunas Energías SAA	Perú Power Co. PE 99.9999905% de Dunas Energías SAA	MGE Transmissão S.A. BR (vía Gebbras)	Goiás Transmissão S.A. BR (vía Gebbras)	Cálidda PE 60% de EEB Perú Holdings 40% de Promigas	Cálidda Energía SAC PE 99.90% de Cálidda
	Transenergía Renovable S.A. BR (vía Gebbras)		Transenergía São Paulo S.A. BR 51% de ,Gebbras			

Fuente: ElectroDunas

Es importante mencionar que, en Perú, son dos las empresas que componen el Grupo Dunas Energía. La principal empresa del grupo es Electro Dunas S.A.A., seguida de Peru Power Company S.A.C. (PPC) que opera desde el 2016, y es un

desarrollador y propietario de tres centrales de generación de energía en Ica, Chincha y Nasca, así como una planta solar fotovoltaica en Lilipata, las cuales se encuentran arrendadas a Electro Dunas S.A.A. Es importante mencionar que, en octubre 2024, PPC culminó la construcción de la Central Térmica Nasca, capaz de producir 9.9 MW a través de tres grupos de moto-generadores alimentados a gas.

Por otro lado, Cantalloc es parte de Grupo Energía Bogotá, que opera desde el 2016. Dicha empresa provee de servicios en actividades comerciales y operativas de ELD; también desarrolla proyectos de ingeniería y brinda soporte en las mejoras de eficiencia operativa de la Compañía.

Marco Regulatorio

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

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

Las tarifas de distribuidor a usuario están compuestas por:

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

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

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

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

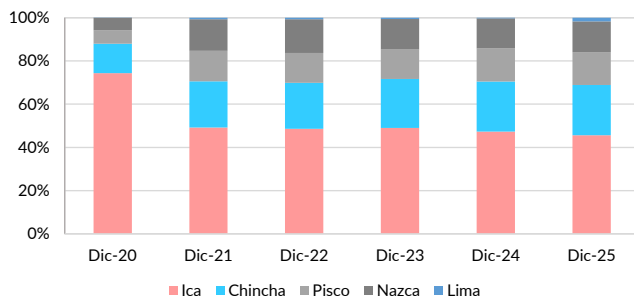
En noviembre 2022, entró en vigencia el nuevo VAD MT/BT y sus factores tarifarios asociados para el periodo 2022-2026, los mismos que fueron calculados cumpliendo con las modificaciones en la regulación respecto a la remuneración de la distribución eléctrica, calidad de servicio e innovación tecnológica.

En el caso de ELD, el VAD se determinó individualmente a partir del estudio de costos de todos sus Sistemas Eléctricos agrupados por sector típico y ponderado en función de su máxima demanda de distribución.

Operaciones

En total, cuenta con un área de concesión de 5,495 km² compuesta por 11 provincias (121 distritos) y una población total estimada de un millón de habitantes. Electro Dunas distribuye el servicio de energía eléctrica en media y baja tensión a 290,074 clientes entre Residenciales, Empresas y Gobierno, distribuidos en un área de influencia de 7,108 km².

Composición Ingresos por Unidad Comercial (%)



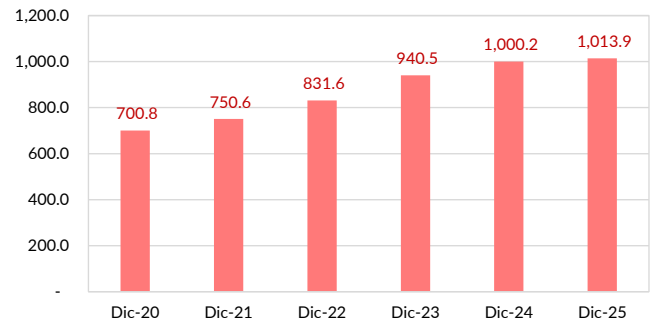
Fuente: Electro Dunas S.A.A.

Al cierre del 2025, los activos de Electro Dunas utilizados para la distribución de energía estaban compuestos por: 280.2 km en una terna y 97.0 km de doble terna, líneas de subtransmisión de 60 kV, 6,138 km de líneas de media y baja tensión, 15 subestaciones de transformación de 426 MVA de potencia, 2,779 subestaciones de distribución y 94,246 luminarias de alumbrado público.

Por otro lado, a diciembre 2025 la distribución de la energía vendida por sectores económicos fue: residencial (41%); agricultura (26%); comercial (10%); minería (7%); alumbrado público (3%); y, otros (13%).

Durante el 2025, las ventas de energía eléctrica ascendieron a 1,013.9 GWh, 1.4% por encima de lo registrado al cierre del 2024 (1,000.2 GWh). Este incremento corresponde al aumento en la demanda tanto de clientes libres como clientes regulados.

Evolución ventas de energía (GWh)



Fuente: Electro Dunas S.A.A.

Por su parte, a diciembre 2025 el total de clientes atendidos por la Empresa ascendió a 290,074 usuarios, aumentando en 3.3% respecto al 2024. De este total, el 43.8% de los usuarios se encuentran en Ica; el 22.8% en Chincha; 16.9% en Pisco; y, el 16.6% restante, en Nasca.

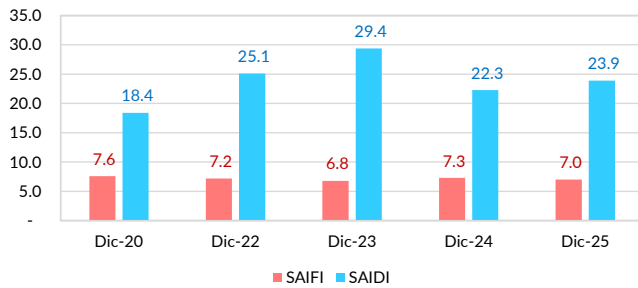
ELD adquiere la mayor parte de la energía que comercializa a través de contratos firmados con generadoras. Al cierre del 2025, estuvieron vigentes cuatro contratos de compra de energía para atender el mercado regulado y libre.

Así, durante el 2025, ELD compró energía por 1.170.7 GWh, 2.0% por encima de lo comprado durante el 2024 (1,147.6 GWh). Cabe mencionar que el 70.9% de la compra de energía fue al SEIN; el 23.8% fue generada por las Centrales de Generación Distribuida Luren y Pedregal; y, el 5.3% restante de la compra de energía, a otra concesión.

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

Con respecto a los indicadores de calidad, ELD mostró una ligera reducción en el indicador SAIFI (número promedio de interrupciones por usuario) debido al menor número de fallas imprevistas; y un ligero incremento en el SAIDI (duración promedio por usuario) debido a cortes programados para la ejecución del Plan de Inversiones en transmisión.

Indicadores de calidad del servicio por usuario (%)



Fuente: Electro Dunas S.A.A.

Desempeño Financiero

El menor margen bruto y los mayores gastos de administración y financieros fueron compensados por otros ingresos y por diferencia de cambio, lo que resultó en un ligero incremento en la utilidad neta.

El negocio de distribución eléctrica suele tener un comportamiento bastante estable, registrando ligeros incrementos interanuales.

Durante el 2025, los ingresos de Electro Dunas ascendieron a S/ 581.4 MM, lo que significó un incremento de 1.9% con respecto del 2024 (S/ 570.5 MM). Este ligero incremento se dio por la mayor demanda de energía de terceros (+18.7% respecto al 2024).

En cuanto a la composición de los ingresos, el 97.0% de los mismos correspondió a la distribución de electricidad a clientes de baja y media tensión, y a clientes libres. Entre los demás ingresos se destacan los servicios complementarios relacionados a la distribución y a los peajes de transmisión y distribución.

De esta manera, la energía distribuida a clientes propios fue de 1,013.9 GWh y la energía distribuida de terceros que utilizan las redes de ELD fue de 387.0 GWh durante el 2025 (1,000.2 GWh y 326.0 GWh, respectivamente, en el 2024).

Por su parte, el costo de ventas registró un incremento de 3.1% respecto al cierre del 2024, ascendiendo a S/ 398.8 MM, explicado principalmente por el mayor gasto en compra de gas natural, que compensó parcialmente el menor gasto en compra de energía del SEIN.

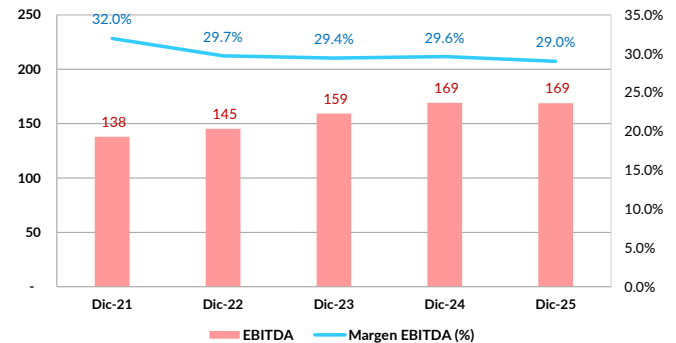
Este comportamiento respondió a la mayor generación de las Centrales de Generación Distribuida de Luren y Pedregal, cuya producción conjunta aumentó, de 243.4 GWh en 2024, a 278.8 GWh en 2025, mientras que las compras en el SEIN disminuyeron, de 832.5 GWh a 829.5 GWh en el mismo periodo.

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

Respecto a los gastos operativos de la Compañía, estos aumentaron en 8.3% respecto al 2024, ubicándose en S/ 75.0 MM en el 2025. Este incremento se debió principalmente a mayores gastos de personal y de servicios prestados por relacionadas. Debido a este incremento, la participación de los gastos operativos sobre los ingresos aumentó a 12.9% en el 2025 (12.1% a diciembre 2024).

Considerando lo anterior, el EBITDA generado durante el periodo en análisis ascendió a S/ 168.7 MM, similar al registrado en el 2024 (S/ 169.1 MM). De la misma manera, el margen EBITDA disminuyó ligeramente, ubicándose en 29.0% (29.6% a diciembre 2024).

EBITDA (S/ MM) y Mg. EBITDA (%)

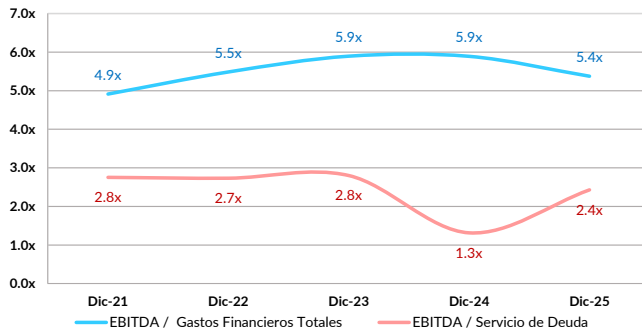


Fuente: Electro Dunas S.A.A., Elaboración Propia.

Por su parte, los gastos financieros mostraron un incremento durante el 2025 de 9.4%, debido principalmente al mayor saldo de deuda financiera. Debido a este incremento, y a la generación estable de EBITDA, el índice de cobertura de gastos financieros (EBITDA/Gastos Financieros) pasó, de 5.9x en el 2024, a 5.4x durante el 2025. A pesar de esta reducción, la Clasificadora considera que el indicador se mantiene adecuado para la clasificación otorgada.

Por su parte, debido al vencimiento de la segunda emisión del primer programa de bonos corporativos, la cual contemplaba el 100% de amortización al vencimiento, y a su reemplazo por deuda de mediano plazo, la cobertura de servicio de deuda (EBITDA/Servicio de Deuda) mostró una importante recuperación, ubicándose en 2.4x al cierre del periodo en análisis (1.3x a diciembre 2024).

Ratios de Cobertura (X)



Fuente: Electro Dunas S.A.A.. Elaboración Propia.

Tomando en consideración que la menor utilidad operativa y mayores gastos financieros totales fueron compensados por los otros ingresos y las ganancias por diferencias de cambio, el resultado neto del periodo analizado ascendió a S/ 63.4 MM (S/ 61.7 MM a diciembre 2024). Así, el ROE ascendió a 30.4% (29.7% a diciembre 2024).

En términos de generación de caja, ELD registró un Flujo de Caja Operativo (FCO) de S/ 151.7 MM a diciembre 2025 (S/ 139.7 MM a diciembre 2024). Además, se realizaron inversiones en activos fijos por S/ 107.1 MM, compuestas principalmente por obras en curso. Esto resultó en un Flujo de Caja disponible para el servicio de deuda de S/ 44.7 MM, inferior a la registrada en el 2024 (S/ 58.9 MM).

Adicionalmente, durante el periodo analizado se realizó el pago de dividendos por S/ 64.2 MM. Por su parte, dado el incremento en el saldo de deuda durante el periodo de análisis, el saldo de caja registró un aumento de S/ 15.4 MM.

Estructura de Capital

Durante el 2025, producto de la toma de préstamos a corto y mediano plazo, el nivel de apalancamiento mostró un ligero incremento.

Al cierre del 2025, los pasivos de Electro Dunas ascendieron a S/ 784.6 MM (+9.3% respecto de diciembre 2024). Estos estuvieron compuestos por deuda financiera (59.6% del total de pasivos), pasivos por arrendamiento (14.6%), cuentas por pagar comerciales (8.9%), entre otros.

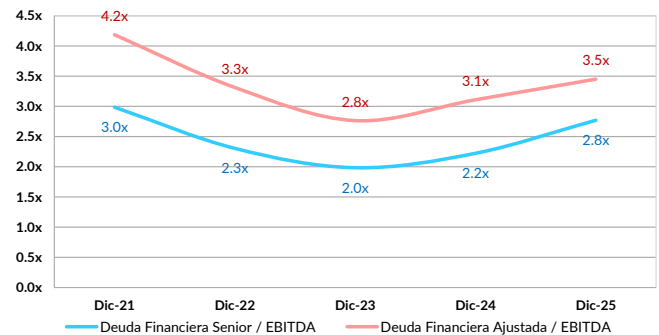
Respecto a la deuda financiera, esta ascendió a S/ 467.6 MM al cierre del 2025 (S/ 376.3 MM a diciembre 2024). El incremento en el saldo se debió a que, tras el vencimiento de la segunda emisión del primer programa de bonos corporativos (S/ 65.5 MM), se tomaron préstamos bancarios de corto plazo y mediano plazo adicionales por S/ 89.5 MM. La composición de la deuda financiera de corto plazo se redujo con respecto del 2024, pasando de 38.9% a 29.4% a diciembre 2025.

A la fecha, Electro Dunas cuenta con una emisión en el mercado de valores bajo el Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda. El saldo de la Primera Emisión fue de S/ 230.5 MM con un vencimiento en diciembre 2030.

Respecto al ratio de apalancamiento (Deuda Financiera/EBITDA), este ascendió a 2.8x a diciembre 2025 (2.2x al cierre del 2024). Por su parte, al considerar los pasivos por arrendamiento (S/ 114.8 MM), el ratio de Deuda Financiera Ajustada / EBITDA ascendió a 3.5x al cierre del periodo en análisis (3.1x en el 2024).

Por su parte, si se deduce el saldo de caja (S/ 25.5 MM a diciembre 2025) de la deuda financiera, los ratios de apalancamiento mencionados en el párrafo anterior, al cierre del 2025, ascendieron a 2.6x y 3.3x, respectivamente (2.2x y 3.1x, respectivamente, a diciembre 2024).

Apalancamiento (X)



Fuente: Electro Dunas S.A.A.. Elaboración Propia.

Por otro lado, las cuentas por pagar comerciales corresponden principalmente a compras de energía, peajes y mecanismos de compensación. Dichas cuentas por pagar registraron un saldo de S/ 70.2 MM a diciembre 2025 (S/ 52.6 MM a diciembre 2024).

Cabe señalar que Electro Dunas decidió repartir dividendos por S/ 17.2 MM en marzo 2025, por el ejercicio 2024; y, S/ 25.0 MM en junio 2025, y S/ 22.0 MM en noviembre 2025, por el ejercicio 2025.

Inversiones

Las inversiones ejecutadas durante el 2025, estuvieron compuestas de la siguiente manera: ampliaciones y renovación en sistemas de distribución de media y baja tensión, la cual incluye nuevos suministros, renovaciones de redes de distribución primaria y secundaria, contribuciones reembolsables y compras en línea (49.7%); ampliación y renovación del sistema de transmisión, incluyendo la ejecución de la SET El Angel, ampliaciones en línea y subestaciones de transmisión (45.6%); y, otras inversiones.

Características de los Instrumentos

Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Electro Dunas

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

Luego de mostrar sólidos indicadores financieros, la Compañía solicitó al RO dejar sin efecto la Fianza Solidaria otorgada por Peru Power Company S.A.C. Tras la aprobación de la solicitud, la clasificación de Electro Dunas se basa en los resultados financieros únicamente de la Compañía, dejando de lado los resultados consolidados con Peru Power Company S.A.C.

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

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

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

Los recursos captados de la colocación de Bonos Corporativos emitidos dentro de la Primera Emisión fueron utilizados para: i) prepagar deuda financiera vigente (incluyendo los intereses a la fecha del prepago), la cual incluye deuda del Emisor con el Banco de Crédito del Perú;

ii) el financiamiento de plan de inversiones de Electro Dunas; y, iii) otros usos corporativos.

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

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

Resumen Financiero - Electro Dunas S.A.A.

(Cifras en miles de soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Periodo	3.62	3.99	3.81	3.71	3.77	3.36
	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
RESULTADOS						
Ventas Netas	377,698	431,263	488,583	540,753	570,523	581,421
Variación de Ventas	1.2%	14.2%	13.3%	10.7%	5.5%	1.9%
Utilidad Operativa	72,757	88,951	94,776	107,594	114,463	107,556
EBITDA (1)	119,468	137,869	145,210	159,219	169,108	168,719
Margen EBITDA (%)	31.6%	32.0%	29.7%	29.4%	29.6%	29.0%
Gastos Financieros Totales	26,572	28,061	26,463	26,995	28,692	31,380
Utilidad Neta (Atribuible a Accionistas Controlares)	31,762	42,077	53,638	57,645	61,658	63,359
BALANCE						
Activos Totales	773,538	883,136	813,828	826,018	926,246	992,503
Caja y Equivalentes	9,686	109,240	18,488	16,159	10,132	25,510
Cuentas por Cobrar Comerciales	95,887	74,940	87,655	84,151	86,431	81,197
Inventarios	7,135	5,282	4,566	4,795	6,668	11,173
Cuentas por Pagar Comerciales	30,528	34,689	53,792	43,989	52,610	70,205
Deuda Financiera	297,426	411,786	334,972	316,336	376,314	467,647
Pasivos por Arrendamiento	178,168	165,708	146,225	123,810	149,686	114,812
Deuda Financiera Ajustada (2)	475,594	577,494	481,197	440,146	526,000	582,459
Patrimonio Total (sin Interés Minoritario)	187,644	192,636	195,405	206,175	208,671	207,859
Interés Minoritario	-	-	-	-	-	-
Capitalización Ajustada (4)	663,238	770,130	676,602	646,321	734,671	790,318
FLUJO DE CAJA						
Flujo de Caja Operativo (FCO)	71,026	133,984	137,081	130,603	139,666	151,733
Inversiones en Activos Fijos	(33,904)	(46,255)	(50,329)	(71,429)	(80,791)	(107,078)
Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)	37,122	87,729	86,752	59,174	58,875	44,655
Dividendos	(27,109)	(37,085)	(50,868)	(46,875)	(59,161)	(64,168)
Variación Neta de Deuda	(18,227)	107,335	(75,051)	22,408	58,004	88,054
Intereses Pagados	(12,462)	(12,886)	(13,498)	(15,389)	(18,193)	(18,919)
Variación Neta de Capital	(44,000)	-	-	-	-	-
Otros Neto	44,963	(49,105)	(34,353)	(21,665)	(45,875)	(34,044)
Variación Total de Caja	(19,739)	99,554	(90,752)	(2,329)	(6,027)	15,378
RATIOS FINANCIEROS						
COBERTURA						
EBITDA / Gastos Financieros Totales	4.5x	4.9x	5.5x	5.9x	5.9x	5.4x
EBITDA / Servicio de Deuda (5)	2.7x	2.8x	2.7x	2.8x	1.3x	2.4x
SOLVENCIA						
Deuda Financiera / EBITDA	2.5x	3.0x	2.3x	2.0x	2.2x	2.8x
Deuda Financiera Neta / EBITDA	2.4x	2.2x	2.2x	1.9x	2.2x	2.6x
Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada	71.7%	75.0%	71.1%	68.1%	71.6%	73.7%
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	4.0x	4.2x	3.3x	2.8x	3.1x	3.5x
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	3.9x	3.4x	3.2x	2.7x	3.1x	3.3x
Total Pasivo / Total Patrimonio	3.1x	3.6x	3.2x	3.0x	3.4x	3.8x
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera	0.5%	28.0%	11.8%	6.7%	38.9%	29.4%
Costo de Financiamiento Estimado	4.3%	4.4%	4.1%	5.3%	5.7%	4.9%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1.8x	1.2x	1.1x	0.7x	0.5x	0.5x
Caja / Deuda Financiera Corto Plazo	7.2x	0.9x	0.5x	0.8x	0.1x	0.2x
RENTABILIDAD						
Margen Neto (%)	8.4%	9.8%	11.0%	10.7%	10.8%	10.9%
ROAE (%)	15.3%	22.1%	27.6%	28.7%	29.7%	30.4%

(1) EBITDA: Utilidad Operativa (sin considerar otros Ingresos ni Egresos) + Depreciación & Amortización + Ingresos Financieros

(2) Deuda Financiera Ajustada: Deuda Financiera + Pasivos por Arrendamiento + Deuda Fuera de Balance

(3) Capitalización: Deuda Financiera + Patrimonio Total + Interés Minoritario

(4) Capitalización Ajustada: Deuda Financiera Ajustada + Patrimonio Total + Interés Minoritario

(5) Servicio de Deuda: Gastos Financieros Totales + Parte Corriente de la Deuda de Largo Plazo + Pasivos por Arrendamiento de Corto Plazo

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

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

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

Definiciones

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

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

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

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

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

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

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

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

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.0% de sus ingresos totales del último año.

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