

**LUZ DEL SUR S.A.A.**

<b>Informe con EEFF<sup>1</sup> de 30 de setiembre de 2019</b>	<b>Fecha de comité: 15 de mayo de 2020</b>
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Eléctrico, Perú

<b>Equipo de Análisis</b>		
Jorge Sánchez <a href="mailto:jsanchez@ratingspcr.com">jsanchez@ratingspcr.com</a>	Daicy Peña <a href="mailto:dpena@ratingspcr.com">dpena@ratingspcr.com</a>	(511) 208.2530

Fecha de información Fecha de comité	dic-15 18/05/2016	dic-16 03/05/2017	dic-17 29/05/2018	dic-18 10/05/2019	jun-19 06/11/2019	sep-19 15/05/2020
Acciones Comunes	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1
Bonos Corporativos	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA
Instrumentos de Corto Plazo	PE1+	PE1+	PE1+	PE1+	PE1+	PE1+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

**PE Primera Clase, Nivel 1:** Las acciones clasificadas en esta categoría son probablemente las más seguras, estables y menos riesgosas del mercado. Muestran una muy buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

**Categoría PEAAA:** Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

**Categoría PE1+:** Emisiones con la más alta certeza de pago oportuno. La liquidez a corto plazo, factores de operación y acceso a fuentes alternas de recursos son excelentes.

Las categorías de las emisiones de mediano, largo plazo y de acciones preferentes podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) para mejorar o desmejorar, respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías “PEAA” y “PEB”.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio 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 PCR (<http://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

**Racionalidad**

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar las clasificaciones vigentes de Luz del Sur S.A.A de “PEPCN1” a las acciones comunes y de “PEAAA” y “PE1+” al Cuarto Programa de Emisión de Bonos Corporativos e I.C.P. Esta decisión se sustenta en las ventajas del área de concesión de sus operaciones, lo que le brinda una estabilidad de ingresos a largo plazo, especialmente en el segmento de clientes residenciales y comerciales, asegurando su capacidad para abastecer la demanda con firma de contratos de largo plazo con las empresas generadoras de electricidad. Asimismo, se consideró un posible ligero deterioro en los niveles de liquidez.

**Perspectiva**

Estable

**Resumen Ejecutivo**

- **Estratégico ámbito de concesión.** La Compañía opera en la zona sur de Lima y en la provincia de Cañete abarcando más de 3,500 km<sup>2</sup>, donde residen más de 4 millones de habitantes, concentra importantes centros comerciales, y atiende a clientes no regulados en las zonas industriales.
- **Estabilidad en los ingresos e incremento en el número de clientes.** Las ventas de energía eléctrica a clientes residenciales y comerciales (principal segmento de consumo) mantienen un nivel estable, sustentado en un incremento del número de clientes residenciales a una tasa acorde con el crecimiento vegetativo de la población, lo que permite mantener una certeza sobre los ingresos futuros de la empresa.
- **Suministro de energía asegurada y reducciones en las pérdidas de energía.** La Compañía tiene firmado 59 contratos de suministros de energía con 19 empresas generadoras que le garantizan una potencia total contratada de 2,061 MW. La suscripción de dichos contratos de mediano y largo plazo le permite garantizar sus requerimientos de potencia y energía para atender la creciente demanda en su zona de concesión, los que cuentan con vencimientos hasta diciembre de 2038.
- **Mejora en los niveles cobertura de deuda financiera.** Dado el incremento de inversiones efectuadas por la Compañía en los últimos años, el endeudamiento mantuvo una tendencia creciente hasta diciembre 2017, no obstante, el nivel de EBITDA permitió cubrir los gastos financieros y la porción corriente de la deuda financiera. A setiembre de 2019, la mejora del EBITDA y una deuda financiera estable, generó una mejora en el indicador el ratio de Deuda Financiera a EBITDA anualizado, que pasó de 2.15x en diciembre 2018 a 1.91x a setiembre de 2019. A pesar que la Deuda Financiera se mantuvo estable, cambió su composición, incrementando el peso de la deuda de corto plazo, ello generó una reducción en el RCSD, el cual pasó de 2.54x en diciembre de 2018 a 2.37x en setiembre de 2019.
- **Cierre del proceso de venta de las acciones de Sempra Energy a favor de China Yangtze Power International.** El 24 de abril de 2020, Sempra Energy anunció la finalización del proceso de venta, por lo que las acciones que poseía tanto

<sup>1</sup> No Auditados  
[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

de Luz del Sur como de Inland Energy, pasaría a Yangtze Andes Holding Co, empresa subsidiaria de China Yangtze Power International Co, en una transacción aproximada de US\$ 3.6 miles de millones.

### **Metodología utilizada**

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología vigente para calificación de riesgo de acciones, así como la metodología vigente para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores cuya aprobación se realizó en sesión N°004 del Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016 y sesión N°001 del Comité de Metodologías con fecha 09 de enero de 2017, respectivamente.*

### **Información utilizada para la clasificación**

**Información financiera:** Estados Financieros auditados de los períodos 2015 –2018 y no auditados para septiembre de 2018 y septiembre de 2019.

### **Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación**

**Limitaciones encontradas:** No se encontró limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.

**Limitaciones potenciales: Riesgos Previsibles:** i) El crecimiento de la Compañía depende del nivel de actividad económica del país y en especial dentro de su zona de concesión. Por tanto, las modificaciones en indicadores macroeconómicos podrían influir en el desempeño de la Compañía, ii) Las operaciones de la Compañía se encuentran sometidas a la Ley de Concesiones Eléctricas y a las normas del marco regulatorio del sector eléctrico en el Perú. Sin embargo, no puede garantizarse que la regulación vigente se mantenga inalterada en el futuro, de manera que no afecten las operaciones o los resultados de la Compañía. **Riesgos no Previsibles:** el Gobierno decretó el Estado de Emergencia desde mediados de marzo de 2020, lo que ha reducido la actividad económica, sobre todo el sector comercial, turismo y entretenimiento. Ello podría impactar los ingresos de la compañía debido a la menor demanda en centros comerciales (que puede ser compensado por la mayor demanda residencial), mientras que el cobro a los clientes residenciales se podría perjudicar debido a las limitaciones de movimiento de los clientes, y las dificultadas para emplear los canales tradicionales de pago, como los bancos.

### **Desarrollos Recientes**

- El 24 de abril, Sempra Energy concretó la venta a favor de China Yangtze Power International del 83.6% de las acciones de Luz del Sur que poseía Sempra Energy, en una transacción valorizada en US\$ 3.6 miles de MM. Ese mismo día se realizaron cambios en el Directorio, incluyendo el Presidente del Directorio.
- El 5 de diciembre, se aprobó la renuncia de John Patrick Dill al cargo de Director Suplente.
- El 20 de noviembre, en sesión de Directorio, Luz del Sur aprobó la distribución de dividendos con cargo a resultados acumulados por S/ 146.1 MM, equivalentes a S/ 0.3 por acción, estableciéndose el 18/12/2019 como fecha de entrega.
- El 18 de octubre de 2019, Luz del Sur se pronunció sobre la información publicada en el suplemento de economía del diario el Comercio del día 16 de octubre de 2019, donde se indicaba que se habría oficializado la transferencia de las acciones de titularidad de Sempra Energy emitidas por Luz del Sur a favor de China Yangtze Power International (Hong-Kong) Co. Limited. Ante ello, Luz del Sur informó que no había sido informada de dicha transacción y realizó la consulta correspondiente a Sempra Energy. El 21 de octubre de 2019, Sempra Energy aclaró que la transferencia de las acciones aún no se había efectuado, debido a que el cierre de la operación se encuentra condicionada a la culminación de otros procesos como la aprobación del regulador anti-monopolio del Perú (Indecopi) la Autoridad Monetaria de Bermuda, tal como se informó en el Reporte 8-K enviado a la SEC (Securities and Exchange Commission of the United States).
- El 17 de octubre de 2019 se realizó la colocación de la primera emisión del Cuarto Programa de Emisión de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo de Luz del Sur por un monto de S/ 168.5 MM a un plazo de 15 años, a una tasa de interés nominal anual de 5.21875%.
- El 30 de setiembre de 2019 se comunicó al mercado el acuerdo de compraventa entre Sempra Energy International Holdings N.V (filial holandesa de Sempra Energy) y China Yangtze Power International (Hong-Kong) Co. Limited, respecto a la venta de su participación en Luz del Sur S.A.A. El contrato de venta fue por US\$ 3.59 miles de millones, el cual puede ser ajustado por capital de trabajo, otros ajustes, así como la aprobación de la venta por parte del Indecopi. Tras dicha noticia la BVL procedió a la suspensión temporal por uno minutos de la Rueda de Bolsa de las acciones LUSURC1.
- El 19 de setiembre de 2019 se comunicó que la SMV dispuso la exclusión de la Quinta Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativo e I.C.P. de Luz del Sur, ello debido a que estos fueron cancelados.
- El 12 de julio de 2019 se informó sobre cambios en el Directorio, por el cual Kathryn Joy Collier dejaba el cargo de Directora, mientras que Francisco Javier Urtasun pasaba de ser Director Suplente a desempeñar el cargo de Director.
- El 21 de junio de 2019 se dispuso la suspensión temporal de la Rueda de Bolsa de las acciones LUSURC1 por unos minutos, luego que se dieran a conocer noticias (a través de un diario) sobre un posible acuerdo de venta entre Sempra y un potencial inversor; sin embargo; la noticia no provenía de fuentes “oficiales”, en este caso Sempra Energy, por lo que el 25 de junio la empresa comunicó al mercado que el proceso de venta seguía en marcha y aún se seguían evaluando oferta. Posteriormente, el 3 de julio, Sempra Energy aclaró que noticia periodística se refería a una propuesta no vinculante, entre otras ofertas no vinculantes cuyos términos y condiciones están sujetos a confidencialidad en su totalidad.
- El 29 de mayo de 2019, se comunicó el acuerdo de distribución de utilidades a través de la entrega de dividendos en efectivo correspondientes al ejercicio 2019 por un monto de S/ 121.7 MM.
- El 15 de mayo de 2019, se excluyó del Registró Público del Mercado de Valores de los valores denominados “Bonos Luz del Sur – Cuarta Emisión”, correspondiente al Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo de Luz del Sur. Ello debido a que la emisión tenía fecha de redención el 08/02/2019.

- El 2 de abril de 2019, Luz del Sur comunicó el resultado de la colocación de la oferta pública de la Octava Emisión del Tercer Programa de Emisión de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo de Luz del Sur. De esta manera el monto colocado fue de S/ 82.8 MM a un plazo de 7 años a una tasa fija de 5.75 anual.
- El 27 de marzo de 2019, en sesión del Directorio se nombró como a Luis Eduardo Pawluszek como Presidente del Directorio y a Robert James Borthwick como Vice-Presidente del Directorio.
- El 21 de febrero Luz del Sur solicitó disponer la exclusión del Registro Público de Valores a la Primera Emisión del Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto de Luz del Sur, los cuales tuvieron fecha de vencimiento el 26/10/2018.
- El día 28 de enero de 2019, la empresa anunció que su empresa matriz, Sempra Energy, ha decidido iniciar el proceso de venta del íntegro de sus negocios en el sector energético en América del Sur, lo cual incluye su participación en Luz del Sur. Sempra Energy estima que el proceso sea completado a finales del 2019.

## Análisis Sectorial

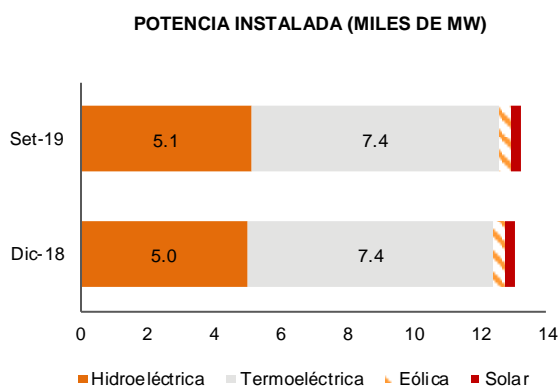
### Estructura del Sector Electricidad

De acuerdo al Osinergmin, las actividades que se desarrollan en el sector eléctrico peruano comprenden: i) Generación, que consiste en la producción de energía, ii) Transmisión, que consiste en el transporte de energía de alta tensión, iii) Distribución, relacionado al transporte de energía de media y baja tensión, iv) Comercialización, la cual está relacionada a las transacciones monetarias y iv) Operación, encargado de coordinar las transacciones físicas de energía entre la oferta y demanda.

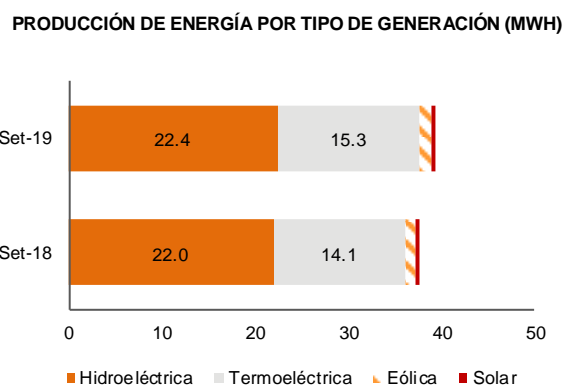
### Generación

Perú cuenta con centrales de generación con fuentes renovables (hidroeléctrica, eólica, solar, bagazo y biogás) como no renovables (carbón, petróleo y gas natural). Históricamente la generación era aportada principalmente por las centrales hidroeléctricas. Sin embargo, en pro de la diversificación de las fuentes de generación, se lograron instalar nuevas plantas termoeléctricas. Posteriormente, el Gobierno decidió promover el uso de energías renovables a través de las subastas RER (Recursos Energéticos Renovables), lo que ha promovido el ingreso al mercado de nuevas plantas eólicas y solares. Cabe destacar que, debido a su mayor coste, estas energías reciben un subsidio para poder operar.

Al cierre de septiembre 2019, la potencia instalada creció en 148.9 MW en relación a diciembre 2018, logrando así alcanzar los 13,201 MW (dic-18: 13,052 MW), debido principalmente al avance de centrales hidroeléctricas (+127.1 MW) y termoeléctricas (+21.7 MW). De esta manera, la potencia instalada no ha registrado variaciones desde junio de 2019.



Fuente: COES / Elaboración: PCR



Fuente: COES / Elaboración: PCR

### Transmisión

El subsector de transmisión contaba con un total de 29,998 km de líneas de transmisión<sup>[1]</sup> provistas por 18<sup>[2]</sup> compañías, entre las que destacan, Consorcio Transmantaro y Red de Energía del Perú. Debido a que la generación de energía eléctrica se concentra en el centro del país, estas compañías presentan una importante restricción para la distribución de energía hacia otras zonas del Perú.

### Distribución

A diferencia del subsector de generación, las compañías de distribución operan bajo un régimen de monopolio natural en una zona de concesión determinada a plazo indefinido. En el Perú existen 13<sup>[1]</sup> compañías distribuidoras integrantes del COES, de las cuales 2 de ellas concentran más del 55% de la facturación anual, en vista a que suministran energía a Lima. Solo dos compañías pertenecen al sector privado, las restantes son propiedad del Estado.

### Costo marginal y precio en barra

En el mercado mayorista, el precio usado es el costo marginal, el cual es definido como el costo incurrido por el SEIN para proveer una unidad adicional de energía determinada cada 15 minutos, mientras que el precio en barra es la tarifa máxima establecida por el organismo regulador para el cálculo de los costos de generación de energía de los usuarios regulados. Cabe

[1] Última información disponible al cierre de 2019.

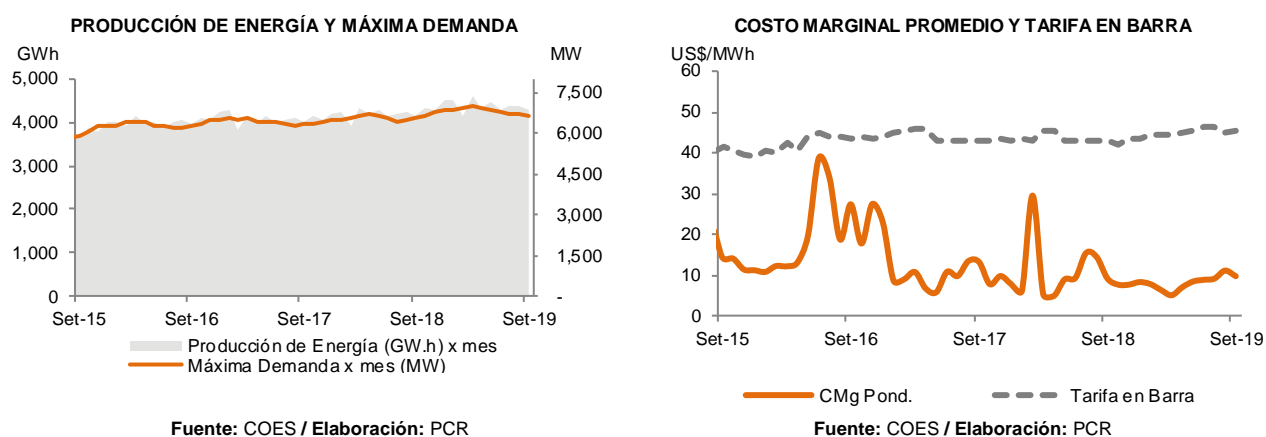
[2] Con información disponible al 31 de diciembre de 2019.

[1] Con información disponible a diciembre de 2018.

destacar que el costo marginal presenta una mayor variabilidad ya que se ajusta según las demandas de corto plazo de las distribuidoras y los clientes libres.

De esta manera, la tarifa en barra se ubicó en US\$/MWh 45.58 a setiembre 2019, superior a la tarifa de setiembre 2018 (US\$/MWh 42.76). Mientras que el costo marginal de la barra de referencia (barra Santa Rosa 220 kV) alcanzó los US\$/MWh 9.93, creciendo 5.8% interanualmente (set-18: US\$/MWh 9.38).

En relación con el cálculo del costo marginal, este generó polémica en cuanto al proceso de clasificación del gas natural como un costo fijo por parte de las empresas termoeléctricas, debido a que estas contaban con contratos *take or pay*, por lo que no se consideran dentro del cómputo del costo marginal. Con ello, las térmicas declaraban un costo marginal menor al de las centrales hidroeléctricas, debido a ello el COES despachaba primero la energía de las térmicas, en perjuicio de las hidroeléctricas.



## Aspectos Fundamentales

### Reseña

Durante el proceso de privatización de las empresas del sector eléctrico del Perú, el 1° de enero de 1994 fue creada Edelsur S. A, tras la división de empresas estatales derivadas de Electrolima. En agosto de 1996, Ontario Quinta A.V.V. –actualmente Ontario Quinta S.R.L., adquiere el 60% de las acciones de la Compañía. En el mismo año, la Compañía adquiere del Estado Peruano el total de las acciones de la Empresa de Distribución Eléctrica de Cañete (EDECAÑETE S.A.) y dos años más tarde, establece su denominación social como Luz del Sur S.A.A. En setiembre de 1999, la empresa Peruvian Opportunity Company S.A.C., adquiere 22.46% de las acciones de la Compañía, y en diciembre de 2014, la empresa Sempra Energy International Holding N.V, dueña de Ontario Quinta A.V.V y Peruvian Opportunity Company S.A.C., incrementa su participación a 83.64%. En octubre de 2015, la Compañía absorbe a su subsidiaria EDECAÑETE S.A, asumiendo de esta forma el manejo de la distribución de energía en la provincia de Cañete.

En enero de 2019 Luz del Sur anunció al mercado la decisión de su matriz, Sempra Energy, quien inició el proceso de venta del íntegro de sus negocios en América del Sur, lo cual incluye sus inversiones en la Compañía, estimándose que el proceso culminaría a finales de 2019. Posteriormente, el 30 de setiembre de 2019, Sempra Energy anunció que llegó a un acuerdo con China Yangtze Power International Co. para la venta de su participación en Luz del Sur S.A.A. (83.64% de las acciones), la cual se haría efectiva en el primer trimestre de 2020. Para concretarse la venta, según la legislación peruana, la operación debería de ser aprobada por el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (Indecopi), ya que tanto Luz del Sur como China Yangtze Power International Co poseen además operaciones en el sector de generación eléctrica<sup>2</sup>. En abril de 2020, el Indecopi aprueba la operación, imponiendo ciertos mecanismos para la compra de energía por parte de Luz del Sur, para asegurar la competencia en el mercado. Así, el 24 de abril de 2020, Sempra Energy anunció que la venta ya se había cerrado, por lo que las acciones que poseía tanto de Luz del Sur como de Inland Energy, pasaría a Yangtze Andes Holding Co, empresa subsidiaria de China Yangtze Power International Co, en una transacción aproximada de US\$ 3.6 miles de millones.

### Subsidiarias

En setiembre de 2015, la Compañía constituyó las empresas Inland Energy S.A.C<sup>3</sup>, Andes Power S.A.C y Blue River Corp S.A.C. Todas las inversiones anteriormente mencionadas, incluyendo a Inmobiliaria Luz del Sur S.A. son propiedad de la Compañía con un 99.9% de participación en su capital.

El 6 de enero de 2016 las acciones de Andes Power y Blue River Corp fueron vendidas por Luz del Sur a su relacionada Peruvian Opportunity Company S.A.C, mientras que el 25 de enero de 2018 la Compañía segregó un bloque patrimonial valorizado en S/ 276,063,603 a favor de Inland Energy S.A.C.

<sup>2</sup> China Yangtze Power International Co tiene una participación indirecta en las centrales de Chaglla y San Gabán III a través de su subsidiaria China Three Georges Corporation, mientras que Luz del Sur posee la central de Inland Energy.

<sup>3</sup> Su actividad económica es el desarrollo de actividades de generación, transmisión, comercialización, compra, venta, despacho y suministro de energía eléctrica de los nuevos proyectos que la Compañía evalúe invertir.

De esta manera, a junio de 2019, la Compañía cuenta como inversiones financieras al 99.9% de las acciones de Inmobiliaria Luz del Sur S.A y de Inland Energy S.A.C.

**Inmobiliaria Luz del Sur:** Su actividad económica comprende el desarrollo de actividades mobiliarias e inmobiliarias en general, incluyendo la compra-venta, y el arrendamiento y la construcción de inmuebles.

**Inland Energy:** Su actividad económica comprende el desarrollo de actividades de generación, transmisión, comercialización, compra, venta, despacho y suministro de energía eléctrica de los nuevos proyectos que se evalúe invertir. A partir del 1 de febrero de 2018, su actividad económica principal es la de generación a través de la Central Hidroeléctrica Santa Teresa ubicada en las cercanías de Ccollpani, provincia de Urubamba, departamento de Cusco.

### Responsabilidad Social y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que empresa Luz del Sur S.A.A. tiene un nivel de desempeño Sobresaliente (categoría GC1)<sup>4</sup> respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Asimismo, tiene un nivel de desempeño Óptimo (categoría RSE2)<sup>5</sup> respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se incluye en la sección ESG del informe de cierre 2018, presentado en comité del 10 de mayo de 2019.

Luz del Sur es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima Abierta de acuerdo a la Ley General de Sociedades. El Capital Social emitido está representado por 486,951,371 acciones comunes, de S/ 0.68 de valor nominal cada una, autorizadas, emitidas, pagadas y gozando todas de iguales derechos y prerrogativas.

A través de Ontario Quinta S.R.L, Peruvian Opportunity Company S.A.C. y Energy Business International S.R.L., el Grupo Sempra International quien desarrolla, construye y opera activos de infraestructura energética para la distribución de energía eléctrica y gas natural en los países de México, Perú y Chile, controla indirectamente el 83.64% del accionariado. A su vez, Sempra International es una subsidiaria de Sempra Energy, grupo empresarial creado hace 20 años que adicionalmente cuenta con presencia en EE.UU en donde se dedica exclusivamente al desarrollo de infraestructura energética, tales como energía eléctrica, energía solar, gas y energía eólica. Las otras fuentes de participación de capital de la Compañía están formadas por AFP's e inversionistas diversos minoritarios.

Como se mencionó previamente, en abril de 2020 se cerró la venta de las acciones de Sempra Energy a favor de Yangtze Andes Holding Co, una empresa subsidiaria de China Yangtze Power International Co. En esa misma fecha se realizaron cambios tanto en el Directorio, tanto del Presidente de Directorio como de sus miembros.

### DIRECTORIO\* Y PLANA GERENCIAL (SETIEMBRE 2019)

Directorio		Plana Gerencial	
Luis Eduardo Pawluszek	Presidente	Mile Cacic Enriquez	Gerente General
Robert James Borthwick	Vice-Presidente	Luis Fernando de las Casas R.	Gerente de Finanzas
Kimberly Mc Donnell	Director	Luis Miguel Quirós Velásquez	Gerente Comercial
Amy Hui-Lin Chiu	Director Suplente	Amparito González Díaz	Gerente de Recursos Humanos
Francisco Javier Urtasun	Director Suplente	José Luis Erásquin Eyzaguirre	Gerente de Desarrollo y Distribución
John Patrick Dill	Director Suplente	Herbert Takayama Nagayama	Gerente de Distribución
Martin Stephen Hupka	Director Suplente	Eric Díaz Huamán	Gerente de Transmisión
		Hans Robert Berger Sánchez	Gerente de Relaciones Corporativas
		Milleen Schneider	Auditor Interno
Accionariado			
Grupo o Compañía	Participación del Capital número de acciones	Participación del Capital (%)	
Ontario Quinta S.R.L	297,797,530	61.155%	
Peruvian Opportunity Company SAC	100,115,639	20.560%	
Energy Business international SRL	9,387,372	1.928%	
IN-Fondo 2	12,606,289	2.589%	
Diversos	67,044,541	13.768%	
<b>Total</b>	<b>486,951,371</b>	<b>100.00%</b>	

\*/ el 24/04/2020 todos los miembros del Directorio presentaron su renuncia, a la vez que los nuevos miembros asumieran sus cargos luego de la transferencia de acciones de Sempra Energy a favor de Yangtze Andes Holding Co.

Fuente: Luz del Sur S.A.A. / Elaboración: PCR

## Operaciones y Estrategia

### Operaciones

La principal actividad económica de la Compañía es el servicio público de distribución de energía eléctrica en un área superior a 3,500 km<sup>2</sup> de concesión indefinida y que involucra 30 de los distritos más importantes de Lima Metropolitana y la Provincia de Cañete<sup>6</sup>. Adicionalmente recibe ingresos por el uso de sus sistemas de transmisión y distribución eléctrica, que corresponden a los consumos de energía facturados por otros suministradores distintos de la Compañía, a estos usuarios se les denomina Clientes Peaje<sup>7</sup>.

En el 2010, la Compañía amplió su objeto social a efectos de incluir las actividades de generación y transmisión de electricidad. Así, tras un proceso de inversiones que empezó en dicho año, el COES aprobó en setiembre de 2015 la operación comercial de la Central Hidroeléctrica Santa Teresa – Ccollpani Grande (Cusco), incursionando de esta forma en la generación de

<sup>4</sup> Donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

<sup>5</sup> Donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

<sup>6</sup> La administración de la red de distribución de energía para esta provincia fue asumida por Luz del Sur luego del proceso de fusión por absorción con su subsidiaria Edecañete, encargada hasta ese entonces de la concesión para la provincia de Cañete.

<sup>7</sup> Los ingresos provenientes de los Clientes Peaje se incluyen dentro de las ventas de transmisión y distribución de energía eléctrica.

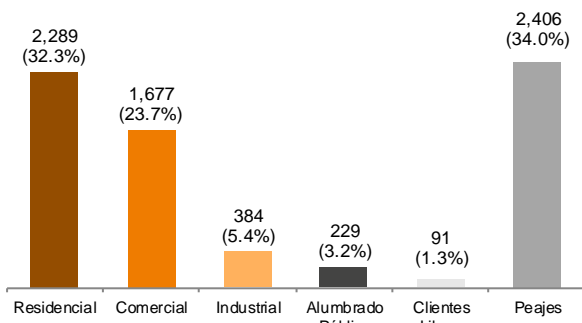
energía eléctrica. Sin embargo, a partir de febrero de 2018, se realizó una reorganización simple de los activos de generación eléctrica que pasaron a Inland Energy S.A.C.

**Clientes y Proveedores**

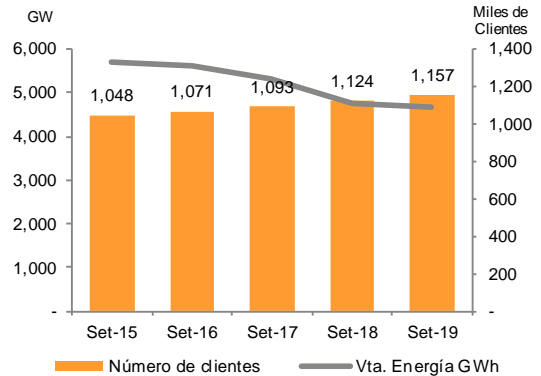
Debido a que el área de concesión de la Compañía atiende principalmente zonas residenciales, la energía facturada (en S/) se concentra principalmente en los clientes regulados, alcanzado el 98.2% de los ingresos a setiembre de 2019. De otro lado, las ventas a clientes libres representaban algo menos de 10% del total hasta el 2017; sin embargo, al corte de evaluación las ventas a dichos clientes representaron solo el 1.2%, debido a que parte de ellos pasaron a ser atendidos por Inland Energy.

La zona de concesión incluye a distritos de la zona sur de Lima como: Miraflores, San Isidro (partes), La Molina, San Luis, Lince, entre otros, cuyos habitantes registran un mayor consumo de energía per-cápita y donde se ubican grandes centros comerciales. Al cierre del tercer trimestre de 2019, las ventas totales de energía (en GWh) hacia clientes del tipo residencial, comercial y alumbrado público sumaron el 59.3% del total. En tanto, la venta a clientes industriales sumó el 5.4% atendiendo la demanda de las zonas industriales de Villa María del Triunfo, Ate-Vitarte, Villa el Salvador, Lurigancho-Chosica y Lurín.

**SET 2019: VENTA DE ENERGÍA POR TIPO DE CONSUMO (GWh)**



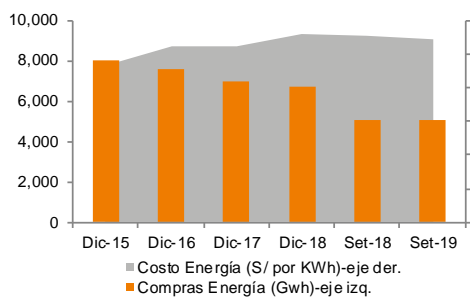
**NÚMERO DE CLIENTES Y VENTAS DE ENERGÍA ELÉCTRICA**



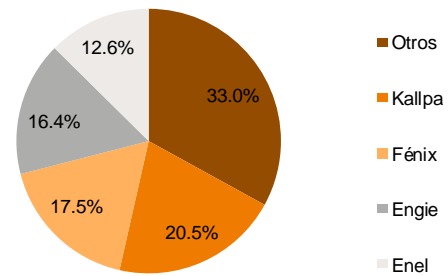
Fuente: Luz del Sur S.A.A. / Elaboración: PCR

En términos del número de clientes, estos mantuvieron un crecimiento sostenido, registrando una tasa compuesta anual de 2.5% para los últimos 4 años<sup>8</sup>. Cabe destacar que con 1,044,556 contratos, el segmento Residencial representa el 90.3% del número de clientes. A setiembre de 2019 este segmento creció a una tasa interanual 3.0% incorporando 30,425 nuevos clientes, mientras que segmento Comercial, con 102,687 contratos, es el segundo más numeroso y registró un crecimiento de 2.2% (+ 2,223 clientes).

**COMPRAS DE ENERGÍA (MWH Y S/ POR KWH.)**



**SET 2019: PRINC. PROVEEDORES – COMPRAS ENERGÍA ELÉCTR.**



Fuente: Luz del Sur S.A.A. / Elaboración: PCR

Para poder suministrar energía eléctrica a sus clientes, la Compañía contrata potencia eléctrica, para lo cual a setiembre de 2019 mantuvo 59 contratos de suministros de energía firmados con 19 empresas generadoras (2,061 MW de potencia). Los contratos mencionados incluyen 48 contratos vigentes (en operación) que significan una potencia total contratada de 1,827 MW y 11 contratos suscritos con una potencia total contratada de 235 MW con entrega de energía a partir del 1ro de enero de 2022, con vencimientos al 31 de diciembre de 2038.

A setiembre de 2019, las compras de energía ascendieron a 5,058 GWh (+0.1% respecto a set-18); siendo los principales proveedores: Kallpa Generación S.A, Fenix Power, Engie y Enel Generación, que representaron el 67.0% de las compras totales de energía.

Un potencial riesgo sistémico del servicio de distribución de electricidad son las pérdidas en las líneas de distribución (en los cables, en los transformadores o en las subestaciones) que elevarían los costos. La Compañía mantiene un control de los mismos, los cuales se han reducido de 7.1% en 2013 a 6.3% a setiembre de 2019.

<sup>8</sup> Se considera el período setiembre 2015 – setiembre 2019. [www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

## Infraestructura e Inversiones

Tras la transferencia de los activos de generación a Inland Energy, las inversiones volvieron a concentrarse en el sistema de distribución y transmisión, giro tradicional del negocio. Así, a setiembre de 2019 las inversiones alcanzaron los S/ 294.6 MM, registrando un incremento de 19.1% respecto a setiembre de 2018, el cual es explicado principalmente por las inversiones en el sistema de transmisión la cual se incrementó en S/ 45.4 MM.

## Análisis Financiero

### Eficiencia Operativa

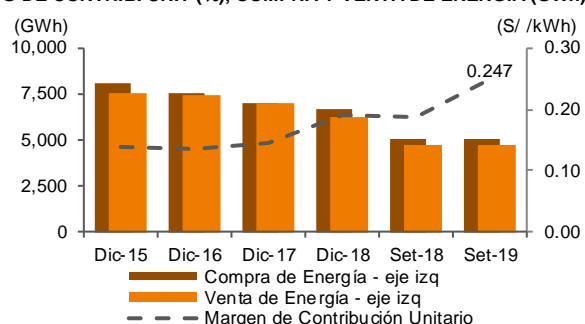
A setiembre de 2019 los ingresos de Luz del Sur sumaron S/ 2,385.7 MM, creciendo 5.4% en relación con setiembre de 2018 (S/ 2,263.2 MM). La evolución de los ingresos fue explicada por el incremento de las tarifas promedio (+6.98%), lo cual pudo compensar la reducción en el volumen de energía vendida (-1.55%, -73.4 GWh).

El incremento promedio de las tarifas compensó el menor volumen de ventas sobre todo de clientes industriales (-20.3%, -97.6 GWh), clientes libres<sup>9</sup> (-26.8%, -33.4 GWh) y comerciales (-1.9%, -32.2 GWh), mientras que los clientes residenciales, principal segmento de mercado, registraron un ligero incremento en el consumo de energía (+1.9%, +43.1 GWh).

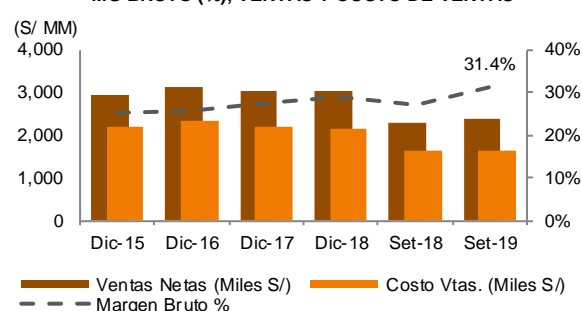
Dada la naturaleza de la actividad de distribución, las compras de energía eléctrica fueron las que concentraron la mayor proporción de los costos (84.0%), mientras que el resto de costos estuvo compuesto principalmente por gastos prestados por terceros (4.5%), gastos de personal (4.3%) y depreciación (4.3%). Debido a esta concentración en el costo de la energía, la compañía se enfrenta a una fuerte sensibilidad ante sus cambios. Para minimizar dicha variación y a la vez asegurarse un suministro de energía en el futuro, Luz del Sur ha firmado contratos de largo plazo con sus proveedores, teniendo asegurado el suministro de energía en algunos casos hasta el 2038, además el regulador exige que la empresa cuente con contratos de largo plazo vigente para asegurar la oferta de energía en su área de concesión.

Los costos de venta a setiembre de 2019 registraron una reducción de S/ 11.8 MM (-0.7%) debido en parte a la ejecución de un acuerdo de opción, lo cual redujo el costo de adquisición de energía en S/ 91.5 MM. Aislado dicho efecto, el costo de compras de energía se hubiera incrementado en 5.2%, y los costos totales se hubieran incrementado en 5.1%. Con ello, el costo promedio de la energía por MWh se redujo en 1.4%, mientras que el volumen de compras se mantuvo casi inalterado (+0.1%), alcanzando los 5,058 GWh. El Margen Bruto total fue de 31.4%, superior al 27.0% registrado a setiembre de 2018.

MG DE CONTRIB. UNIT (%) , COMPRA Y VENTA DE ENERGÍA (GWh)



MG BRUTO (%), VENTAS Y COSTO DE VENTAS



Fuente: Luz del Sur S.A.A. / Elaboración: PCR

Adicionalmente, los gastos operativos (gastos de comercialización + gastos administrativos) se incrementaron 3.4% (+ S/ 3.7 MM) como consecuencia de los mayores gastos de comercialización (+14.8%, +S/ 5.7 MM), cuyo efecto fue superior a la reducción de los gastos de administración, (-2.9%, -S/ 2.0 MM). De esta manera, el resultado operativo se incrementó 26.2%, alcanzando los S/ 655.1 MM (set-2018: S/ 519.1 MM) con un margen de 27.5% (set-2018: 22.9%).

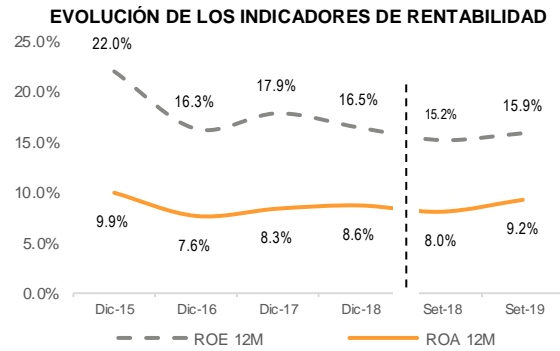
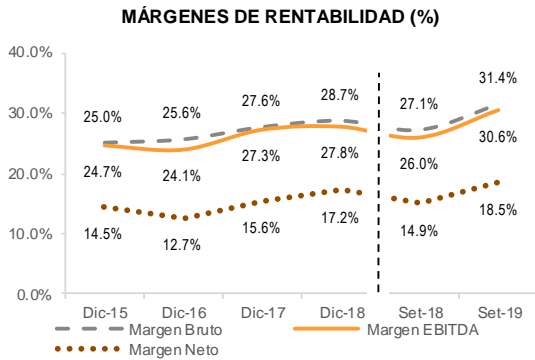
Así, el EBITDA del periodo alcanzó los S/ 728.9 MM (+23.6%), explicado por el crecimiento del resultado operativo ya que la el gasto en depreciación creció solo 4.9%. Por su parte, el EBITDA a 12 meses alcanzó los S/ 983.4 MM (+22.5%)

### Rendimiento Financiero

Los ingresos financieros alcanzaron los S/ 34.2 MM (+49.4%), aumentando en S/11.3 MM, debido principalmente a los mayores ingresos por dividendos de las subsidiarias (+S/ 9.8 MM). Por su parte, los gastos financieros se elevaron a S/ 69.8 MM (+5.6%) debido al incremento de intereses, comisiones y otros gastos financieros (+S/ 5.3 MM), lo que fue atenuado por el incremento de la capitalización de gastos financieros (+S/ 3.2 MM).

La utilidad neta a setiembre de 2019 ascendió a S/ 441.1 MM, registrando un incremento de S/ 102.9 MM, explicado principalmente por un incremento del EBIT. En consecuencia, se obtuvo un margen neto de 18.5% mejorando el margen registrado en setiembre de 2018 (14.9%). En términos de indicadores de rentabilidad, el ROE y ROA anuales se situaron en niveles del 15.9% (set-2018: 15.2%) y 9.2% (set-2018: 9.2%), respectivamente. El incremento del ROE anual se explica por el incremento del margen neto (pasó de 15.7% a 19.8%), cuyo efecto fue superior a la reducción del apalancamiento (pasó de 1.91x a 1.73x).

<sup>9</sup> La reducción de ventas a clientes libres se explica por el traslado de estos hacia Inland Energy.

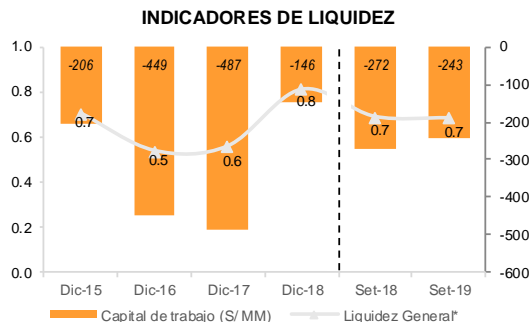


Fuente: Luz del Sur S.A.A. / Elaboración: PCR

### Liquidez

A setiembre de 2019 la Compañía registró una reducción de efectivo de S/ 3.1 MM en relación con el saldo a diciembre de 2018. El menor saldo de efectivo se produjo por actividades de inversión (-S/ 259.4 MM) y actividades de financiamiento (-S/ 242.9 MM), las cuales fueron superiores al ingreso de efectivo generadas por las actividades de operación (S/ 499.2 MM). Cabe destacar que dentro de las necesidades de financiamiento se registró el ingreso de S/ 90.8 MM por la emisión de bonos corporativos y la salida de S/ 300.9 MM por el pago de dividendos.

La liquidez general<sup>10</sup> cayó a 0.68x, menor al registrado en diciembre de 2018 (0.81x), explicado por el efecto neto de la reducción del activo corriente en S/ 86.9 MM (-13.5%), mientras que el pasivo corriente se incrementó en S/ 10.2 MM (+1.3%). La reducción del activo corriente estuvo explicada por un menor saldo en otras cuentas por cobrar, especialmente la relacionada a una devolución pendiente por parte de la SUNAT, la cual se hizo efectiva en noviembre de 2018. Por su parte, el pequeño incremento del pasivo corriente fue el resultado neto del incremento de los sobregiros y préstamos bancarios en S/ 125.5 MM, lo cual fue en parte compensado por el pago de otras obligaciones de corto plazo como: la parte corriente de la deuda de largo plazo, cuentas por pagar comerciales, y tributos por pagar, que en conjunto redujeron sus obligaciones en S/ 116.2 MM.



(\*) Se excluye los gastos pagados por anticipado  
Fuente: Luz del Sur S.A.A. / Elaboración: PCR

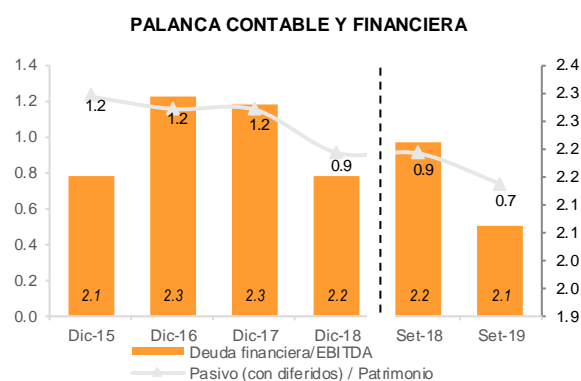
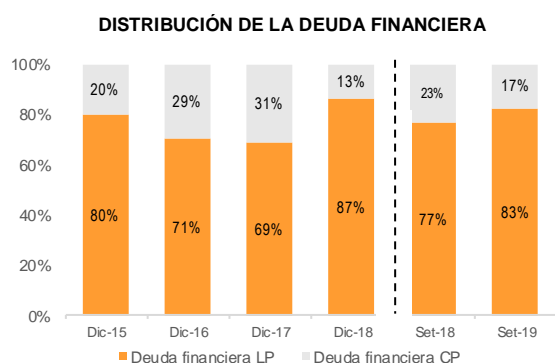
Respecto a la rotación promedio de cobro, presentó un periodo de 43 días (dic-17: 44 días), cercano al periodo de facturación mensual que se realiza a los clientes regulados. Mientras que el periodo promedio de pago se redujo a 35 días (dic-18: 42 días).

### Endeudamiento y Solvencia

A setiembre de 2019 el pasivo total de la Compañía ascendió a S/ 2,873.4 MM, similar al saldo del cierre de 2018 (S/ 2,879.1 MM), como consecuencia del ligero incremento del pasivo corriente antes mencionado (+1.3%, +S/ 10.2 MM), mientras que el pasivo no corriente registró una ligera reducción debido a la amortización de parte de su deuda de largo plazo, la cual se redujo en S/ 17.2 MM.

<sup>10</sup> Liquidez general sin considerar los gastos pagados por anticipado.





Fuente: Luz del Sur S.A.A. / Elaboración: PCR

La deuda financiera total de Luz del Sur fue de S/ 1,875.9 MM (65.3% del pasivo total), creciendo 3.4% (+S/ 61.5 MM) en relación a diciembre de 2018, producto del efecto neto de la cancelación de 4ta y 5ta emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos e ICP (-S/ 90.8 MM) y emisión de la octava emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos e ICP (+S/ 82.8 M), aunado al incremento de la deuda bancaria (+S/ 125.5 MM). Cabe mencionar que, el saldo por bonos corporativos, al cierre del periodo analizado sumó S/ 1,480.4 MM<sup>11</sup> de acuerdo con las emisiones vigentes del Segundo y Tercer Programa de Bonos Corporativos e ICP de la empresa.

Como segunda fuente de fondeo, el patrimonio alcanzó la suma de S/ 3,924.1 MM (dic-18: S/ 3,166.7 MM), reflejo del incremento en otras reservas de patrimonio<sup>12</sup> (+S/ 610.2 MM, +47.1%). A partir de ello, el apalancamiento patrimonial<sup>13</sup> se situó en 0.73x, un nivel inferior al cierre de 2018 (0.91x), mientras que el ratio de endeudamiento neto se situó en 0.47x. En ambos casos la mejora de los indicadores se debe principalmente al incremento del patrimonio. Asimismo, el ratio de pasivos a EBITDA fue de 2.9 años, mientras que la razón de deuda financiera a EBITDA terminó en 1.91 años; este último denota que la totalidad de obligaciones financieras podrían ser amortizadas en el mediano plazo. Por último, el RCSD<sup>14</sup> se situó en 2.37x, menor al ratio de 2.54x registrado a diciembre de 2018, debido al incremento de las obligaciones de corto plazo.

## Instrumentos Clasificados

### Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo

En el marco del Segundo, Tercer y Cuarto Programa de Bonos Corporativos e I.C.P. de Luz del Sur S.A.A., se encuentran vigentes las siguientes emisiones al 30 de setiembre de 2019<sup>15</sup>:

EMISIONES VIGENTES DE LUZ DEL SUR S.A.A.					
Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos e I.C.P.					
Bonos hasta por un monto de US\$ 350 millones. Garantías: Los bonos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.					
	<b>2da Emisión</b>	<b>6ta Emisión</b>	<b>7ma Emisión</b>	<b>9na Emisión</b>	<b>10ma Emisión</b>
Saldo en circulación	S/27.2 MM	S/77.6 MM	S/77.1 MM	S/83.5 MM	S/84.6 MM
Series	Única	Única	Única	Única	Única
Tasa de interés	7.1%	5.3%	4.8%	7.0%	7.4%
Fecha de colocación	26/10/2011	29/10/2012	14/12/2012	20/12/2013	12/02/2014
Fecha de redención	26/10/2021	29/10/2022	14/12/2020	20/12/2021	12/02/2022
Plazo	10 años	10 años	8 años	8 años	8 años
Tercer Programa de Emisión de Bonos Corporativos e I.C.P.					
Bonos hasta por un monto de US\$ 350 millones. Garantías: Los bonos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.					
	<b>1era Emisión</b>	<b>2da Emisión</b>	<b>3era Emisión</b>	<b>4ta Emisión</b>	<b>5ta Emisión</b>
Saldo en circulación	S/139.0 MM	S/81.2 MM	S/143.2 MM	S/164.1 MM	S/162.5 MM
Series	A	A	A	A	A
Tasa de interés	6.7%	8.8%	6.9%	6.5%	6.4%
Fecha de colocación	05/06/2014	03/09/2015	22/09/2014	14/07/2016	07/02/2017
Fecha de redención	05/06/2024	03/09/2026	22/09/2029	14/07/2025	07/02/2023
Plazo	10 años	11 años	15 años	9 años	6 años
	<b>6ta Emisión</b>	<b>7ma Emisión</b>	<b>8va Emisión</b>		
Saldo en circulación	S/161.8 MM	S/167.3 MM	S/ 82.8 MM		
Series	A	A	A		
Tasa de interés	5.9%	7.0%	5.75%		
Fecha de colocación	14/12/2017	30/10/2018	02/04/2019		
Fecha de redención	14/12/2027	30/10/2028	03/04/2026		
Plazo	10 años	10 años	7 años		
Plazo	15 años				

Fuente: Luz del Sur S.A.A, SMV. / Elaboración: PCR

Se evaluaron las condiciones del Cuarto Programa de Emisión de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo. El Prospecto Marco establece que la tasa de interés podrá ser: i) fija, ii) variable, iii) sujeta a la evolución de un indicador o moneda; o, iv) cupón cero. En cuanto a plazo de los valores, se establece que los Bonos no tendrán un vencimiento menor

<sup>11</sup> Compuesto por S/1,451.7 MM de capital y S/ 28.8 MM de intereses.

<sup>12</sup> Debido a la ganancia neta por activos financieros a valor razonable.

<sup>13</sup> Medido como el total de pasivos sobre el total de patrimonio.

<sup>14</sup> EBITDA/ (Gastos Financieros + Porción Corriente de Obligaciones Financieras)

<sup>15</sup> No se encuentran emisiones vigentes de instrumentos de corto plazo, sin embargo, el programa admite emisiones del mismo.

a un año y los Instrumentos de Corto Plazo no tendrán un vencimiento mayor a un año. El pago del Servicio de la Deuda se realizará según lo indicado en los respectivos Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios.

Cuarto Programa de Emisión de Bonos Corporativos e I.C.P	
Emisor	Luz del Sur S.A.A,
Entidad Estructuradora	Credicorp Capital
Agente Colocador	Credicorp Capital
Representante de Obligacionistas	Inteligo S.A.B.
Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos o Instrumentos de Corto Plazo.
Monto del Programa	Hasta por un monto máximo de emisión de US\$ 500 MM o su equivalente en Soles.
Moneda	Dólares de Estados Unidos de América o su equivalente en moneda nacional, según se establezca en los respectivos contratos y prospectos complementarios y avisos de oferta
Amortización	La amortización será establecida en los respectivos Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios.
Pago de capital e intereses	Conforme a lo indicado en cada uno de los Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios.
Garantías	Todas las Emisiones del Programa estarán respaldados genéricamente por el patrimonio del Emisor.
Destino de recursos	Los recursos captados por las Emisiones que se realicen en el marco del Programa podrán ser utilizados para financiar i) programas de inversiones, ii) capital de trabajo, iii) amortización de préstamos existentes, bonos, instrumentos de corto plazo o refinanciamiento de deuda, iv) adquisiciones de empresas, v) otros negocios aprobados por el directorio del Emisor, así como otros usos que determine el Directorio de Luz del Sur.

Fuente: Luz del Sur S.A.A./Elaboración: PCR

Cabe destacar que el 17 de octubre de 2019 se realizó la colocación de la primera emisión del Cuarto Programa de Emisión de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo de Luz del Sur por un monto de S/ 168.5 MM a un plazo de 15 años, a una tasa de interés nominal anual de 5.21875%.

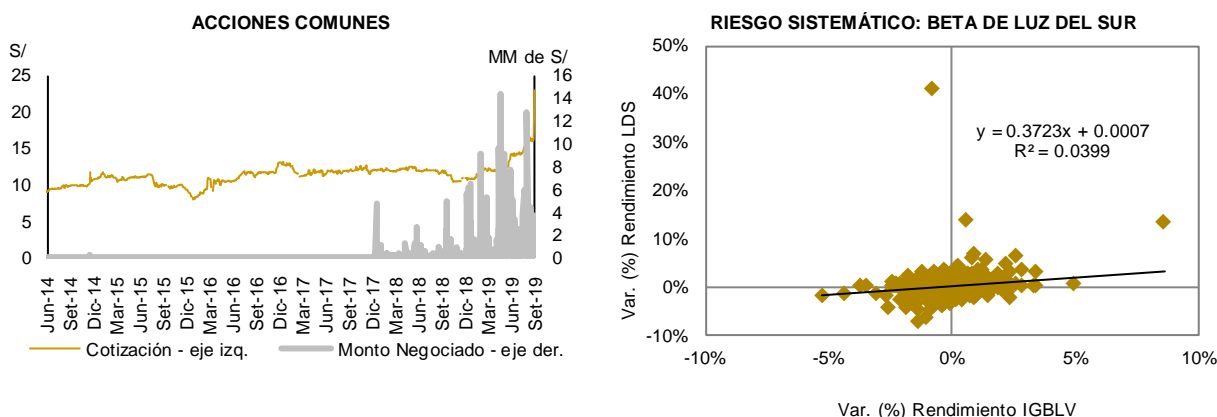
**Resguardos Financieros Consolidados:** Los resguardos asumidos por Luz del Sur S.A.A. son revisados con los Estados Financieros Consolidados auditados al cierre de cada año durante la vigencia de los valores y únicamente para el 2do Programa de Bonos Corporativos. Al corte de la información financiera, la Compañía cumplió con los resguardos financieros asumidos, los que se detallan a continuación:

Resguardos Financieros		
2do Programa de Emisión de Bonos Corporativos e I.C.P.		
Indicadores	Límite	Sep-2019
Ratio de endeudamiento	< 1.7x	0.73

Fuente: Luz del Sur S.A.A. /Elaboración: PCR

#### Acciones Comunes de Luz del Sur S.A.A.

Las acciones comunes se caracterizan por (i) permitir al accionista obtener rendimientos tanto por pago de dividendos como por incremento del precio en el mercado bursátil, y (ii) otorgar el derecho a voto en las decisiones de la Compañía, en proporción directa a su participación. El precio de la acción está muy ligada a las perspectivas de desarrollo de mediano plazo de la economía, dado que el consumo de electricidad es un indicador del crecimiento económico.



Fuente: BVL /Elaboración: PCR

Luz del Sur cuenta con capital social íntegramente suscrito y pagado por 486'951,371 acciones comunes de valor nominal unitario de S/ 0.68. En el mercado bursátil peruano, las acciones comunes de Luz del Sur (LUSURC1) forman parte del Índice SP/BVL Perú General con un peso<sup>16</sup> de 1.5% dentro de la cartera de dicho índice y dado su alto nivel de negociación se sitúa en la posición 15<sup>17</sup> de las acciones más negociadas dentro de la Bolsa de Valores de Lima en setiembre de 2019. Al cierre de dicho mes, la cotización fue de S/ 23.00 por acción (dic-18: S/ 10.95, +110.0%), mientras que el valor beta de las acciones de Luz del Sur de a setiembre de 2019 fue de 0.37<sup>18</sup>, denotando la baja volatilidad ante variaciones del mercado (SP/BVL Perú General).

<sup>16</sup> Última actualización de pesos, 20 de setiembre de 2016.

<sup>17</sup> Según el Índice de Liquidez de los valores de renta variable listados en la BVL con información a setiembre de 2019.

<sup>18</sup> La BVL no es líquida por ende cuando no hay cotizaciones se suele tomar la última cotización y por consiguiente generar un rendimiento cero. Para el cálculo del beta se tomó información entre marzo de 2014 y marzo de 2019.

La acción ha registrado un mayor volumen de negociación y una mayor volatilidad debido principalmente a las noticias relacionadas con el proceso de venta de las acciones de Luz del Sur por parte del accionista principal, Sempra Energy. Es así que el 21 de junio de 2019 se dispuso la suspensión temporal de la Rueda de Bolsa de las acciones LUSURC1 por unos minutos, luego que se dieran a conocer noticias (a través de un diario) sobre un posible acuerdo de venta entre Sempra y un potencial inversor; sin embargo, la noticia no provenía de fuentes “oficiales”, en este caso Sempra Energy, por lo que se la empresa comunicó al mercado que el proceso de venta seguía en marcha y aún se seguían evaluando ofertas. Finalmente, el 30 de setiembre de 2019 se dio a conocer el acuerdo de venta entre Sempra Energy y China Yangtze Power International (Hongkong) Co. Limited, lo que a su vez generó una suspensión temporal por uno minutos de la Rueda de Bolsa de las acciones LUSURC1.

***Política de dividendos***

La Compañía cuenta con una política activa de dividendos, al contemplar el pago total o parcial de las ganancias de libre disposición y/o reservas de libre disposición que tenga registradas la sociedad, así como de aquellas que se generen durante el ejercicio, y hasta el 100% de las mismas, pudiendo efectuar uno o varios pagos con cargo a resultados acumulados, y un dividendo definitivo que será determinado con la aprobación de los Estados Financieros del ejercicio en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas del año 2020 o en una fecha posterior. La política de dividendos toma en cuenta los requerimientos de inversión de la Compañía, en la medida que las condiciones financieras lo permitan y aconsejen.

## Anexo

Estado de Situación Financiera (S/ Miles)	Luz del Sur S.A.A.					
	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Set-18	Set-19
Activos Corrientes	560,130	551,311	633,553	644,668	629,405	557,787
Activos Corrientes para la Prueba Ácida	504,616	497,218	574,417	591,800	575,522	496,904
Activo No Corriente	3,752,106	4,692,444	5,000,532	5,401,075	5,259,094	6,239,763
Total Activos	4,312,236	5,243,755	5,634,085	6,045,743	5,888,499	6,797,550
Pasivos Corrientes	765,767	999,953	1,120,395	790,345	901,024	800,577
Pasivo No Corriente	1,610,954	1,813,306	1,897,805	2,088,712	1,896,624	2,072,842
Total Pasivos*	2,376,721	2,813,259	3,018,200	2,879,057	2,797,648	2,873,419
Patrimonio	1,935,515	2,430,496	2,615,885	3,166,686	3,090,851	3,924,131
Deuda de Largo Plazo*	1,568,214	1,770,696	1,859,313	2,052,295	1,859,362	2,035,886
Deuda Financiera	1,561,372	1,729,842	1,872,061	1,814,738	1,775,199	1,875,886
<b>Estado de Resultados (S/ Miles)</b>						
Ingresos Totales	2,937,234	3,134,378	3,005,564	3,033,229	2,263,212	2,385,724
Costo de Ventas	-2,202,265	-2,332,694	-2,175,451	-2,163,930	-1,648,974	-1,637,142
Utilidad Bruta	734,969	801,684	830,113	869,299	614,238	748,582
Gastos Financieros	-62,995	-96,927	-94,487	-88,851	-66,188	-69,874
Gastos Totales	-192,912	-267,076	-235,925	-239,695	-174,049	-181,442
Utilidad Operativa	640,095	662,512	725,132	749,377	519,144	655,093
Utilidad Neta	426,248	397,107	467,679	521,227	338,263	441,125
<b>Liquidez (veces)</b>						
Liquidez General (sin gastos adelantados)	0.71	0.54	0.56	0.81	0.69	0.68
Prueba Ácida	0.66	0.50	0.51	0.75	0.64	0.62
Capital de Trabajo	-205,637	-448,642	-486,842	-145,677	-271,619	-242,790
<b>Eficiencia</b>						
Gastos Totales / Ventas	6.57%	8.52%	7.85%	7.90%	7.69%	7.61%
Gastos Financieros / Ventas	2.14%	3.09%	3.14%	2.93%	2.92%	2.93%
Periodo Promedio de Cobro (días)	45	45	44	46	45	43
Periodo Promedio de Pago (días)	40	41	48	42	38	35
<b>Solvencia (veces)</b>						
Pasivo* / Patrimonio	1.23	1.16	1.15	0.91	0.91	0.73
Deuda de Largo Plazo a Patrimonio	0.81	0.73	0.71	0.65	0.60	0.52
Deuda Financiera / EBITDA (años)	2.15	2.29	2.28	2.15	2.21	1.91
Pasivos Totales / EBITDA (años)	3.27	3.73	3.67	3.41	3.49	2.92
Pasivos Totales / Activos Totales	0.55	0.54	0.54	0.48	0.48	0.42
<b>Cobertura (veces)</b>						
EBITDA (S/ Miles) 12M	726,518	754,180	821,738	844,052	802,695	983,453
EBITDA / Gastos Financieros 12M	11.53	7.78	8.70	9.50	9.28	10.63
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	1.94	1.25	1.22	2.54	1.64	2.37
<b>Rentabilidad</b>						
Margen Bruto	25.02%	25.58%	27.62%	28.66%	27.14%	31.38%
Margen Operativo	21.79%	21.14%	24.13%	24.71%	22.94%	27.46%
Margen Neto	14.51%	12.67%	15.56%	17.18%	14.95%	18.49%
ROE 12M	22.02%	16.34%	17.88%	16.46%	15.22%	15.90%
ROA 12M	9.88%	7.57%	8.30%	8.62%	7.99%	9.18%
<b>Indicadores Bursátiles</b>						
Cotización de cierre (S/)	9.15	13.09	12.05	10.95	11.85	23.00
UPA 12M	0.88	0.82	0.96	1.07	0.94	1.24
P/E 12M	10.45	16.05	12.55	10.23	12.26	17.95
BTM (veces)	2.30	2.62	2.24	1.68	1.87	2.85
Capitalización Bursátil Promedio (S/, Miles)	4,455,605	6,374,193	5,867,764	5,332,118	5,770,374	11,199,882

\*Incluye Deuda de Largo Plazo y el Impuesto de la Renta Diferido.

\*\*Deuda Financiera Neta

**Fuente:** Luz del Sur S.A.A. / **Elaboración:** PCR