



ORAZUL ENERGY EGENOR S. EN C. POR A. (Antes Duke Energy Egenor S. en C. por A.)

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 03 de mayo de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

Gabriela Bedregal

Analista

gbedregal@equilibrium.com.pe

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtarazona@equilibrium.com.pe

*Para mayor información respecto a la descripción de la categoría asignada, referirse al Anexo I.

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. En la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016 de Orazul Energy Egenor S. en C. por A., Estados Financieros Intermedios al 31 de marzo de 2016 y 2017, además de información adicional proporcionada por el emisor. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Equilibrium retira las categorías asignadas a la Primera y Segunda Emisión de Bonos Corporativos de Orazul Energy Egenor S. en C. por A. (en adelante Orazul, Egenor o la Compañía), los mismos que se encuentran contemplados dentro de un Segundo Programa. Dicha decisión se sustenta en el rescate de dichos instrumentos realizado por la Compañía el 03 de mayo del presente ejercicio.

Las clasificaciones asignadas se sustentaron en el nivel de generación presentado por la Compañía a lo largo de los últimos ejercicios evaluados, a raíz de la producción energética a través de dos centrales hidroeléctricas, las cuales tienen prioridad en el despacho de energía por sus bajos costos de producción. Asimismo, se ponderó de manera favorable la estructura financiera de la Compañía, la misma que venía presentando adecuados indicadores de liquidez, solvencia y cobertura del servicio de deuda con el EBITDA. De igual manera, se tomaron en consideración los planes de diversificación de sus operaciones, los cuales toman mayor relevancia a raíz del cambio de accionista en el mes de diciembre de 2016, entre los que se encuentran la automatización de sus operaciones, la diversificación de la base de clientes libres y la inversión en actividades complementarias a la generación hidroeléctrica.

Cabe recordar que, mediante Hecho de Importancia de fecha 11 de octubre del 2016, se anunció que la matriz de Duke Energy Perú Holdings S.R.L., accionista comanditario de Egenor, llegó a un acuerdo para vender parte de sus activos en Latinoamérica a I Squared Capital Fund. En el marco del cambio del accionista, los Estados Financieros Auditados 2016 de Orazul reflejan variaciones que se

Instrumento

Bonos Corporativos

Clasificación*

(última)

AAA.pe

originan por los préstamos que la Compañía ha venido otorgando a entidades relacionadas. En línea con esto último, el 10 de marzo de este año se anunció que el nuevo Grupo Económico al que pertenece Egenor resolvió explorar otras alternativas de financiamiento. De este modo, en Asamblea Extraordinaria de Bonistas llevada a cabo en el mes de marzo de 2017 se aprobó la modificación de los Contratos Complementarios de las distintas Emisiones vigentes, a fin de que las mismas contemplen la opción de rescate, aprobándose a su vez que el Programa de Bonos Corporativos fuese dispensado del cumplimiento del *covenant* de apalancamiento y de los eventos de incumplimiento establecidos en los contratos. Posteriormente, el 25 de abril del presente ejercicio la Compañía emitió Bonos Corporativos en el mercado internacional por US\$550.00 millones bajo la Regla 144A, financiamiento que fue utilizado para el prepagó de las Emisiones contempladas dentro del Segundo Programa de Bonos Corporativos clasificadas por Equilibrium, para el otorgamiento de un préstamo a Orazul Energía Perú S.A.C., entre otros usos. En cuanto al prepagó de los Bonos Corporativos, mediante Hecho de Importancia del 03 de mayo del presente, Egenor informó que se procedió a rescatar y pagar la totalidad de los instrumentos.

Finalmente, como consecuencia del rescate de la Primera y Segunda Emisión de Bonos Corporativos contemplados dentro del Segundo Programa que venían siendo clasificados por Equilibrium, las categorías asignadas quedan sin efecto en la fecha del presente informe.

Orazul Energy Egenor S. en C. por A.
(Antes Duke Energy Egenor S. en C. por A.)

Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)

ACTIVOS	Dic 13	Dic 14	Dic 15	Mar 16	Dic 16	Mar 17
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	135,790	145,350	327,931	114,454	30,252	94,507
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	59,075	51,118	38,008	49,965	40,427	35,876
Total Cuentas por Cobrar Diversas	10,415	6,722	10,580	7,039	59,169	17,133
Total Existencias	9,153	6,013	4,427	4,844	3,906	3,790
Activo por impuesto a las ganancias	0	0	0	0	3,771	2,487
Otros activos	235	376	244	4,346	204	574
Activos mantenidos para la venta	290,191	0	0	0	0	0
Total Activo Corriente	504,859	209,579	381,190	180,648	137,729	154,367
Propiedades, planta y equipo (neto)	844,219	814,949	788,045	781,843	763,358	754,495
Inversiones en subsidiaria	30,619	33,974	42,365	26,788	31,561	33,283
Cuentas por cobrar a largo plazo	3,218	3,218	1,377	1,376	145,129	142,094
Activos intangibles (neto)	0	0	0	0	0	0
Otros activos	1,012	1,315	1,135	1,000	3,023	2,904
Total Activo No Corriente	879,068	853,456	832,922	811,007	943,071	932,776
TOTAL ACTIVOS	1,383,927	1,063,035	1,214,112	991,655	1,080,800	1,087,143

PASIVOS Y PATRIMONIO	Dic 13	Dic 14	Dic 15	Mar 16	Dic 16	Mar 17
Cuentas por Pagar Comerciales	16,938	16,919	20,236	15,266	22,298	17,336
Otras Cuentas por Pagar	22,994	31,484	30,049	22,715	29,098	16,564
Porción Cte. Deuda L.P.	4,183	4,523	4,210	4,023	4,144	3,844
Pasivo por impuesto a las ganancias	3,618	39,024	9,242	5,454	0	0
Pasivos por los activos mantenidos para la venta	204,820	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	252,553	91,950	63,737	47,458	55,540	37,744
Provisiones diversas	3,513	4,987	6,689	8,684	5,140	5,652
Pasivos por impuesto a las ganancias diferido	162,876	138,443	138,605	138,043	157,919	157,927
Obligaciones financieras	210,500	224,175	255,975	252,075	252,000	243,450
Total Pasivo No Corriente	376,889	367,605	401,269	398,802	415,059	407,029
TOTAL PASIVO	629,442	459,555	465,006	446,260	470,599	444,773
Capital social emitido	538,519	353,519	353,519	353,519	353,519	353,519
Reservas	95,678	95,678	70,705	70,705	70,704	70,705
Resultado Acumulados	29,446	-2,340	179,257	77,281	77,283	185,977
Resultado del ejercicio	90,842	156,623	145,625	43,890	108,695	32,169
TOTAL PATRIMONIO NETO	754,485	603,480	749,106	545,395	610,201	642,370
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,383,927	1,063,035	1,214,112	991,655	1,080,800	1,087,143

Orazul Energy Egenor S. en C. por A.

Estado de Resultados Integrales

(Miles de soles)

	Dic 13*	Dic 14	Dic 15	Mar 16	Dic 16	Mar 17
Ventas de Potencia y Energía	310,857	297,650	389,941	104,718	397,662	81,468
Compensación COES y Otros Servicios	76,403	75,436	27,703	13,068	29,578	13,214
Ingresos Totales	387,260	373,086	417,644	117,786	427,240	94,682
Suministros, Repuestos y Combustibles	-11,397	-6,229	-3,469	-705	-3,443	-613
Compra de Energía y Peajes Eléctricos	-100,617	-86,236	-114,037	-27,089	-132,270	-23,088
Cargas de Personal	-26,387	-37,514	-34,161	-8,846	-34,749	-8,117
Servicios de Terceros	-24,462	-22,909	-20,392	-3,792	-20,105	-3,773
Otros	-41,098	-44,618	-41,282	-11,051	-45,945	-11,731
Costos Totales	-203,961	-197,506	-213,341	-51,483	-236,512	-47,322
Ganancia Bruta	183,299	175,580	204,303	66,303	190,728	47,360
Gasto de Administración	-49,008	-53,273	-50,027	-12,978	-57,435	-11,883
Costos de Ventas	-4,677	-4,928	-5,024	-1,288	-4,718	-1,020
Ganancia de Operación	129,614	117,379	149,252	52,037	128,575	34,457
Ingresos Financieros	3,001	1,429	3,335	511	1,502	1,991
Costos Financieros	-13,280	-16,394	-17,660	-5,860	-15,689	-3,697
Ganancia (Pérdida) en cambio	-30,619	853	-4,120	1,496	1,756	918
Diversos, neto	40,242	50,145	63,947	12,244	60,433	11,925
Ganancia antes de Impuestos	128,958	153,412	194,754	60,428	176,577	45,594
Impuesto a las Ganancias	-40,853	-24,149	-49,129	-16,538	-67,882	-13,425
Ganancia Neta (Operaciones Continuas)	88,105	129,263	145,625	43,890	108,695	32,169
Ganancia Neta (Operaciones Discontinuas)	2,737	27,360	0	0	0	0
Ganancia Neta del Año	90,842	156,623	145,625	43,890	108,695	32,169

* Reexpresado por la venta de la C.T. Las Flores

Orazul Energy Egenor S. en C. por A.
Principales Indicadores

	Dic 13	Dic 14	Dic 15	Mar 16	Dic 16	Mar 17
Solvencia						
Activo Fijo / Patrimonio	1.12	1.35	1.05	1.43	1.25	1.17
Pasivo / Patrimonio	0.83	0.76	0.62	0.82	0.77	0.69
Endeudamiento del activo	45.48%	43.23%	38.30%	45.00%	43.54%	40.91%
Deuda Financiera / Patrimonio (Covenant)	0.50	0.38	0.35	0.47	0.42	0.38
Deuda Financiera / EBITDA *	2.29	1.47	1.39	1.31	1.52	1.63
Liquidez						
Liquidez general	3.20	2.28	5.98	3.81	2.48	4.09
Liquidez ácida	3.06	2.21	5.91	3.61	2.41	3.97
Capital de Trabajo (\$/ Millones)	252	118	317	133	82	117
Gestión						
Gtos. Ope. / Ingresos	13.86%	15.60%	13.18%	12.11%	14.55%	13.63%
Gtos. Finan. / Ingresos	3.43%	4.39%	4.23%	4.98%	3.67%	3.90%
Rotación Inventarios	13.69	9.29	6.33	7.18	5.04	6.11
Rotación Cobranzas	46.54	41.80	27.76	32.35	28.87	28.90
Rotación Cuentas por Pagar	25.62	26.56	29.15	22.43	28.88	28.01
Ciclo de Conversión de Efectivo	34.61	24.53	4.94	17.10	5.03	7.00
Rentabilidad						
Margen Neto	23.46%	41.98%	34.87%	37.26%	25.44%	33.98%
Margen Operativo	33.47%	31.46%	35.74%	44.18%	30.09%	36.39%
Margen Bruto	47.33%	47.06%	48.92%	56.29%	44.64%	50.02%
Margen EBITDA *	43.02%	41.66%	44.80%	45.81%	39.40%	37.43%
ROAA *	6.55%	12.80%	12.79%	14.81%	9.47%	9.33%
ROAE *	11.90%	23.07%	21.53%	25.75%	15.99%	16.33%
Generación & Cobertura *						
Flujo de Caja Operativo (\$/ Millones)	145.94	158.21	146.89	169.76	146.39	143.24
FCO / Gastos Financieros	10.99	9.65	8.32	8.87	9.33	10.59
FCO / Servicio de Deuda	8.36	7.56	6.72	7.33	7.38	8.25
EBITDA (\$/ Millones)	166.58	155.43	187.11	195.56	168.34	151.27
EBITDA / Gastos Financieros	12.54	9.48	10.60	10.22	10.73	11.18
EBITDA / Servicio de deuda	9.54	7.43	8.56	8.45	8.49	8.71
EBIT (\$/ Millones)	129.61	117.38	149.25	157.55	128.58	111.00

* Indicadores anualizados

ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – ORAZUL ENERGY EGENOR S. EN C. POR A.

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.06.16) *	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Bonos Corporativos Segundo Programa, 1ª emisión	AAA.pe	(última) AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.
Bonos Corporativos Segundo Programa, 2ª emisión	AAA.pe	(última) AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.

* Sesión de Comité del 31 de octubre de 2016.

**El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>.

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACION O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.