



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

FENIX POWER PERÚ S.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 2 de abril de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtarazona@equilibrium.com.pe

Gabriela Bedregal

Analista

gbedregal@equilibrium.com.pe

*Para una mayor referencia del instrumento clasificado 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, así como Estados Financieros No Auditados al 30 de setiembre de 2016 y 2017 de Fenix Power Perú S.A. 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 20/01/2017.

Fundamento: Luego del análisis efectuado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría 1^{ra} Clase.pe a las acciones de Fenix Power Perú S.A. (en adelante la Compañía, o Fenix).

El *rating* otorgado se encuentra sustentado en la estabilidad de los flujos futuros de la Compañía debido a la importante participación de contratos de largo plazo – cuyo periodo promedio ponderado de vigencia es cercano a 7 años – para la venta de energía y que representa aproximadamente el 88% de la capacidad de producción de la planta hasta el ejercicio 2023. En línea con lo anterior, resulta relevante destacar que cerca del 90.4% de la capacidad de contratación está vinculada a las principales empresas del sector de distribución, que representan un riesgo de contraparte acotado. De igual manera, dichos contratos establecen en su mayoría diversas cláusulas de indexación que limitan su exposición al riesgo cambiario y de inflación. Por otro lado, pondera favorablemente en el análisis la existencia de contratos de largo plazo vinculados al suministro, transporte y distribución de gas que brindan estabilidad respecto a su estructura de costos.

Adicionalmente, se tomó en consideración el respaldo financiero y técnico que brinda Colbún S.A. (accionista del 51% de la Compañía) que es el segundo productor de energía más relevante del Sistema Interconectado Central (SIC) de Chile al administrar 25 centrales de energía (24 en Chile y 1 en Perú). Cabe precisar que la deuda de largo plazo de Colbún S.A. tiene dos clasificaciones internacionales “BBB”, las cuales son grado de inversión. Suma a lo anterior, la presencia en el accionariado de Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) – uno de los fondos sobera-

Instrumento

Acciones Comunes

Clasificación*

1^{ra} Clase.pe

nos más importantes del mundo – y del Fondo de Infraestructura de SIGMA SAFI, que brindan respaldo financiero y cercanía a grupos de interés.

De igual manera, es relevante la eficiencia que ostenta la planta termoeléctrica de ciclo combinado en el Sistema Eléctrico Nacional, lo cual a su vez se ve reflejado en la prioridad para el despacho de energía. Por otro lado, la Compañía ha venido incrementando progresivamente su participación en el Sistema Interconectado Nacional; posicionándose durante el ejercicio 2017 en la cuarta posición en relevancia respecto al suministro total de energía (8.01%). No menos importante resulta para la evaluación, la experiencia de la Plana Gerencial y Directorio en el sector eléctrico, tanto en el ámbito nacional como internacional.

Al 30 de setiembre de 2017, los resultados han recibido el impacto negativo de un menor nivel de ventas producto de la disminución en el precio promedio, especialmente las realizadas al mercado spot, en donde se registran distorsiones que no reflejan adecuadamente los costos de producción de energía y desarrollo de nuevas tecnologías. Lo anterior, ha tenido un efecto negativo en el EBITDA; no obstante, la Compañía registra crecimiento en la utilidad neta debido a eficiencias en los gastos operativos, financieros y tributarios.

Como hechos relevantes al tercer trimestre de 2017, destacan los cambios realizados en la Plana Gerencial y en el Directorio, los cuales se detallan en el cuerpo de este informe.

Por otra parte, el 22 de agosto de 2017 el auditor de la Compañía del ejercicio 2015 decidió levantar la opinión

calificada que había realizado a los Estados Financieros del periodo en cuestión, debido a que Fenix Power actualizó el modelo empleado en la prueba de deterioro de sus activos, alineándose de esta manera a los estándares de la NIC36. Esto último propició el *restatement* de los Estados Financieros de los ejercicios 2015 y 2016, los cuales han sido incorporados en el presente análisis.

En setiembre de 2017 el negocio reestructuró su endeudamiento a través de la emisión de bonos en el mercado internacional por US\$340.0 millones. Cabe precisar que dichas obligaciones actualmente ostentan un *rating* internacional de Baa3 otorgado por *Moody's Investors Service* y BBB- por otras dos clasificadoras internacionales. En opinión de Equilibrium esta operación ha resultado favorable en tanto ha permitido incrementar la maduración de sus obligaciones y ha liberado el Fideicomiso de Activos y Fideicomiso en Administración y Garantía que tenía el préstamo sindicado que ha sido cancelado con los recursos provenientes de la emisión; no obstante, ello generará un mayor nivel de gasto financiero en el futuro al aumentar el costo promedio del endeudamiento. Adicionalmente, se anticipa que antes de finalizar el primer trimestre de 2018

la Compañía obtendrá una línea de crédito comprometida de hasta US\$20.0 millones.

Por otro lado, Fenix indica que en el cuarto trimestre de 2017 percibió flujos netos por cerca de US\$6.0 millones debido a la resolución favorable de un proceso de arbitraje y un reclamo por un proveedor de insumos técnicos.

En febrero de 2018 se produjo una rotura en el poliducto de transporte de líquidos del gas de Camisea que propició incrementos significativos en los costos marginales; ello ocurrió en el mismo espacio temporal en el cual la Compañía estaba realizando un mantenimiento mayor a su planta por lo cual el EBITDA recibió un impacto negativo de US\$2.5 millones en el mes según lo indicado por la Gerencia. En ese sentido, Fenix Power realizará diversas acciones con la finalidad de revertir esta situación, como por ejemplo aplicar la Duodécima Disposición Complementaria Final de la Ley N°28832.

Equilibrium realizará seguimiento al cumplimiento de las proyecciones remitidas, especialmente en los aspectos vinculados a la generación y solvencia, y comunicará oportunamente al mercado cualquier evento que implique variación en las clasificaciones de riesgo asignadas.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación:

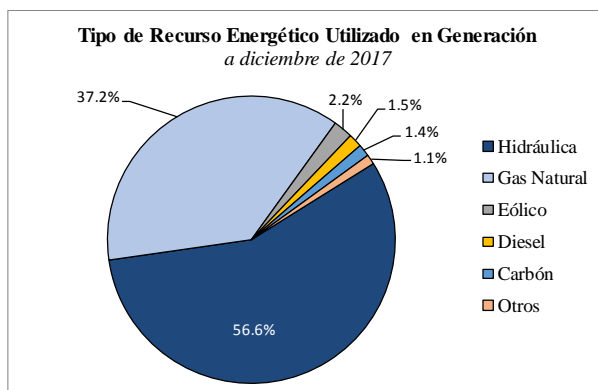
- La pérdida del respaldo técnico y patrimonial que le brinda su accionista controlador.
- Reducción en la actividad económica que afecte negativamente la demanda de energía eléctrica.
- Modificaciones regulatorias que impacten desfavorablemente en el desarrollo del sector y su prioridad en el despacho.
- Incumplimiento de las proyecciones remitidas por la Compañía, especialmente los relacionados a generación y solvencia.
- Posibles eventos extraordinarios operativos (fallas técnicas, fenómenos meteorológicos, problemas de suministro, atentados, entre otros) y/o financieros (deterioro en el valor de activos, provisiones excesivas por incobrables, etc.) que afecten la estabilidad de los resultados.
- Problemas en la capacidad de la Compañía para renovar contratos de venta y de suministro de energía.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- No se encontraron limitaciones en el análisis.

SECTOR ELÉCTRICO PERUANO

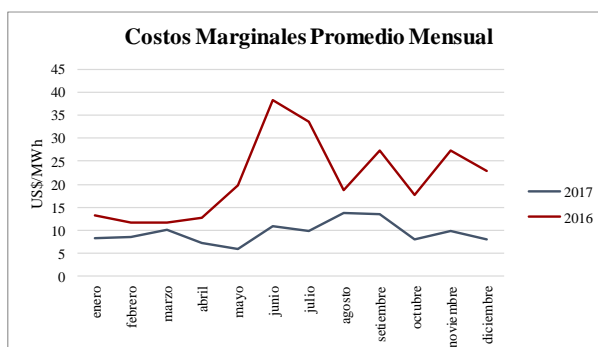
Durante el 2017 la producción de las empresas generadoras integrantes del COES ascendió a 48,993.25 GWh. (+1.8% respecto al 2016). Por fuentes de generación, el recurso hídrico representó el 56.6% de los recursos energéticos utilizados en la producción de energía (47.61% a diciembre de 2016), mostrando un incremento significativo respecto a lo observado en el ejercicio previo a razón de mayores lluvias durante los primeros meses del año, como consecuencia del Fenómeno del Niño Costero. En este contexto, disminuyó la demanda por fuentes de generación termoeléctrica (gas natural, carbón, residual y diésel), la misma que pasó de 49.4% a 40.4% entre ejercicios. En línea con lo anterior, la producción anual de energía estuvo liderada por las centrales hidroeléctricas (54.58%), seguidas por las centrales termoeléctricas (40.36%) y renovables¹ (5.06%).



Fuente: COES / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, la máxima demanda fue registrada en el mes de marzo de 2017 (6,595.58 MW). En este contexto, es importante mencionar que la variación de la demanda respecto al ejercicio previo ha sido positiva durante la mayor parte del año; sin embargo, ésta se encuentra creciendo por debajo de lo observado anteriormente.

Por otro lado, el costo marginal promedio anual del SEIN se situó en 8.0 US\$/MWh al cierre del ejercicio 2017 (22.91 US\$/MWh), como resultado de una sobreoferta en el sector y subdeclaración. Asimismo, cabe indicar que durante el año 2017 el precio se ha mantenido constantemente por debajo de lo obtenido en el ejercicio previo.



Fuente: COES / Elaboración: Equilibrium

¹ Se denomina RER a los Recursos Energéticos Renovables (biomasa, eólica, solar, geotérmica, mareomotriz) e hidroeléctricas cuya capacidad instalada no sobrepase los 20 MW.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y hechos de importancia

Fenix Power Perú S.A. es una empresa constituida en setiembre de 2004, que se dedica a la generación de energía eléctrica, para lo cual cuenta con una central termoeléctrica de ciclo combinado ubicada en el sur de Lima (Kilómetro 64 de la Panamericana Sur, distrito de Chilca). La ubicación de la planta es estratégica debido a que se encuentra muy próxima al gaseoducto de Camisea y a la subestación eléctrica de Chilca.

En el año 2008, el dueño original del proyecto decidió vender parte de su participación a AEI Chilca Holdings LTD (Ashmore), quedándose con una participación minoritaria del 12%. En el mismo año, los accionistas decidieron cambiar de nombre a Fenix Power Perú S.A. Posteriormente, en el año 2010, la Compañía decidió estructurar su política comercial y de operación por lo cual firmó acuerdos de suministro y transporte de gas; además de adjudicar sus primeros acuerdos de compra de energía (PPA).

Fenix debió de iniciar operaciones el 31 de diciembre de 2012; sin embargo, problemas técnicos (asociados a daños estructurales en uno de los transformadores) y administrativos (retrasos de informes técnicos, así como de permisos) retrasaron el inicio de operaciones parciales al 16 de mayo de 2014. En dicha fecha, el COES aprobó las operaciones de una turbina de combustión a gas y una de vapor operando a ciclo combinado con una potencia inicial de 280 MW. Posteriormente, el 24 de diciembre el COES autorizó el inicio de operaciones de todas las turbinas, llegando a obtener una potencia efectiva de 565 MW. Se estima que la inversión realizada en el proyecto estuvo cercana a los US\$900 millones.

Finalmente, en diciembre de 2015, la Compañía fue adquirida por Colbún, ADIA y Sigma Safi. La valorización alcanzó los US\$786 millones, que descontando la deuda de la Compañía, implicó un aporte de efectivo de US\$421 millones.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de la Compañía se presentan en el Anexo II.

En Junta General de Accionistas celebrada el 21 de agosto de 2017, se aceptó la renuncia del Sr. Bernardo Larraín y, en su lugar, se incorporó como Director Titular al Sr. Juan Eduardo Correa. Asimismo, el Sr. Luis Julián Martín Carranza dejó de ser Director Titular de Fenix y el Sr. Gonzalo de las Casas pasó de ser Director Alterno a ser Director Titular.

Detalle de los Accionistas

Colbún - (51%)

Es el segundo generador de energía eléctrica más importante del Sistema Interconectado Central (SIC) de Chile, que participa con aproximadamente el 23% en términos de generación. Tiene aproximadamente 3.884 MW de capacidad instalada al cierre 2017, de las cuales el 58% proviene

de energía térmica generada en 7 centrales y el 42% restante de energía a través de 18 centrales hidroeléctricas.

Es relevante mencionar que, a diciembre de 2017, tiene una capitalización bursátil de aproximadamente US\$4.0 mil millones, estando el accionariado principalmente por el Grupo Matte (49.96%) - grupo que gestiona inversiones en el sector eléctrico, financiero, forestal, inmobiliario, telecomunicaciones y portuario. El restante de las participaciones corresponde al Grupo Angelini (9.58%), Administradoras de Fondo de Pensiones Chilenas, AFP (20.77%), y Otros Accionistas (19.69%). Sus acciones se encuentran debidamente listadas en las tres bolsas de valores de Chile: la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Valores de Valparaíso y la Bolsa Electrónica de Chile.

Colbún finalizó el ejercicio 2017 con activos por US\$6.9 mil millones; adicionalmente una estructura financiera estable que le ha permitido ostentar el rating internacional de BBB por dos clasificadoras internacionales, ambas con perspectiva estable. Por otro lado, ha indicado públicamente que, como parte de su plan de expansión de operaciones y diversificación, busca oportunidades de negocio en países de la región como Colombia, Perú y Argentina.

Actualmente, son un socio estratégico en las operaciones de Fenix Power toda vez que su amplia experiencia operando otras plantas de similares características² y relaciones en el sector eléctrico, brinda la posibilidad de acceder a mejores condiciones con proveedores de insumos, servicios; e incorporar mejores prácticas de gestión.

Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) - (36%)

Es un fondo de riqueza soberana de propiedad del Emirato de Abu Dhabi, el cual es uno de los siete emiratos que conforman Emiratos Árabes Unidos. El fondo se constituyó en 1976, con la finalidad de poder gestionar adecuadamente los excedentes de riqueza provenientes de la venta de petróleo y forma parte del International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF) que agrupa a 30 fondos, que representan aproximadamente el 70% de los activos gestionados por fondos soberanos globales. A la fecha no se conoce el monto exacto administrado; sin embargo, The Sovereign Wealth Fund Institute estima dicho importe en US\$792 mil millones, ubicándolo entre los fondos de inversiones más grandes del mundo.

Sigma SAFI – (13%)

Sigma Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. fue constituida en agosto de 2005. La Sociedad fue establecida y autorizada para su funcionamiento el 26 de noviembre de 2015 mediante Resolución N° 005-2005-EF/94.55. Su objeto social es dedicarse a la administración de uno o más fondos de inversión, por cuenta y riesgo de los partícipes y sus respectivos fondos. La sociedad tiene experiencia administrando fondos de *private equity* y leasing operativo.

Marco Regulatorio

Las principales regulaciones operativas y normas legales

del sector eléctrico donde opera la Compañía, se encuentran detalladas en el Anexo III.

Planta de Ciclo Combinado

A la fecha de elaboración del presente informe, Fenix cuenta con una potencia instalada de generación total de 565 MW, ubicándose en la quinta posición en relación a la potencia del sistema, y cuarto lugar con respecto a la generación térmica en el Perú. Es importante señalar que concentra el 100% de su potencia instalada en una única central térmica de ciclo combinado ubicada al sur de Lima, y que es una de las más eficientes del mercado peruano. Cabe precisar que desde el ejercicio 2016 puede operar como una planta dual (diésel y gas), siendo la primera central del SEIN en tener esta condición.

En la siguiente tabla se describen los principales datos técnicos de la central:

DATOS TÉCNICOS DE CENTRAL				
Potencia Instalada	565.0 MW			
Número de Unidades de Generación	2 Turbinas a Gas + 1 Turbina de Vapor			
N° de Calderas de Recuperación	2 Calderas de Recuperación			
Fuente de Energía	Gas Natural y Diésel			
DATOS DE TURBINA A GAS		T.G. 11	T.G. 12	
Potencia Nominal	190 MW	190 MW		
Marca	General Electric	General Electric		
Modelo	7FA_04	7FA_04		
DATOS DE TURBINA A VAPOR		T.V. 10		
Potencia Nominal	190 MW			
Marca	General Electric			
DATOS DE GENERADOR		GEN (TG 11)	GEN (TG 12)	GEN (TV 10)
Potencia	211 000 KVA	211 000 KVA	211 000 KVA	
Tensión de Generación	18 kV	18 kV	18 kV	
Factor de Potencia	0,85	0,85	0,85	
Marca	General Electric	General Electric	General Electric	
DATOS DE TRANSFORMADOR		GSU11	GSU12	GSU10
Potencia	120/160/235MVA	120/160/235MVA	141/180/235MVA	
Nivel de Tensión	18/500 kV	18/500 kV	18/500 kV	

Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

Adicionalmente, con la finalidad de garantizar una operación más confiable, la Compañía adquirió 02 transformadores marca Toshiba (US\$4.0 millones de inversión estimada) los cuales fueron instalados en el primer trimestre de 2018. Los anteriores transformadores (de marca CG) serán empleados como repuestos en caso ocurra alguna contingencia.

Principales Contratos

A continuación se detallan los principales contratos de mediano plazo, suscritos por la Compañía:

Contrato de Suministro de Gas Natural. Suscrito en abril de 2010 con el Consorcio Camisea, la Compañía adquiere el derecho de recibir hasta 84.1 millones de pies cúbicos diarios de gas natural correspondientes al Lote 88 de Camisea. El contrato tiene una cláusula de compra firme de "Take or Pay" de 90% y tiene vigencia hasta agosto de 2022 (siendo relevante mencionar que es el último generador en renovar contrato con el Consorcio).

Contrato de Transporte de Gas Natural. Firmado en setiembre de 2011, con Transportadora de Gas del Perú (TGP), en virtud del cual se presta a la Compañía el servicio de transporte firme de 84.1 millones de pies cúbicos diarios de gas natural una vez hubieran culminado las obras de ampliación del ducto. Sin embargo, retrasos posteriores originaron la necesidad de firmar una adenda

² Colbún opera otras 2 plantas termoeléctricas de ciclo combinado en Chile.

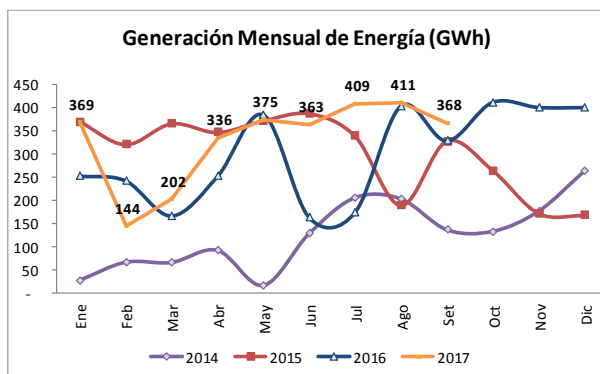
en el año 2013 para reducir la capacidad de transporte a 57.5 millones de pies cúbicos diarios hasta la finalización de las obras de ampliación, las mismas que efectivamente estuvieron listas en abril de 2016.

Contrato de Distribución de Gas Natural, Operación y Mantenimiento. Firmado con Gas Natural de Lima y Callao (Cálidda) para la conexión, operación y distribución de gas natural. La vigencia del contrato es hasta enero de 2035.

Contrato de Transmisión Eléctrica. Pactado en agosto de 2010 con Consorcio Transmataro S.A. (CTM) por el cual CTM se encuentra obligada a construir y mantener por 20 años una línea de transmisión de 7.5 kilómetros entre la subestación Chilca a la planta térmica de la Fenix Power.

Producción

Al tercer trimestre de 2017, Fenix Power generó un total de 2,977 Gwh., lo cual refleja un crecimiento de 25.6% respecto al mismo periodo del ejercicio previo (2,370 Gwh.). El dinamismo durante el presente periodo se explica por la menor base del ejercicio previo debido a dos eventos extraordinarios que afectaron la producción: a) por un lado, en marzo de 2016 se realizaron tareas de comisionado para que la planta opere desde mayo como un sistema dual (diésel y/o gas); b) y por otro, en junio y julio de 2016 se registró una falla en el sistema de transmisión que originó que la central no pueda operar por aproximadamente 45 días.



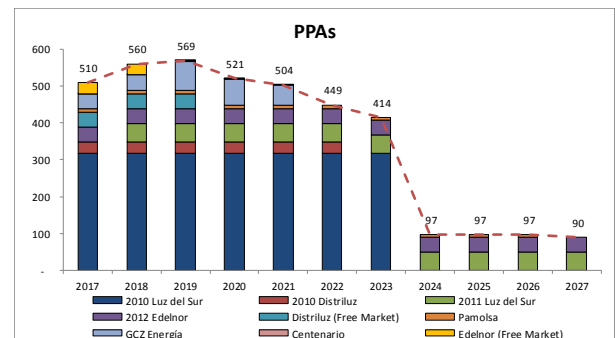
Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

Estrategia Comercial

Las Empresas Generadoras pueden elegir entre i) vender energía a través de clientes a través de contratos (en el corto, mediano y largo plazo), ii) vender su energía a otras empresas deficitarias de energía, iii) realizar una combinación de ambos. Adicionalmente, pueden realizar ventas en el mercado a tres tipos de clientes regulados, clientes libres y en el mercado spot.

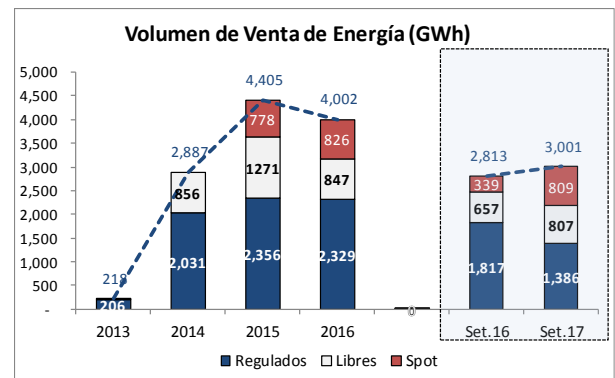
La Compañía cuenta con una base sólida de clientes con los cuales se han firmado contratos (PPAs) de suministro de energía de largo plazo (mayoritariamente con las principales distribuidoras del Perú), los cuales a la fecha de emisión del presente informe tienen una vigencia cercana 7 años. Es importante destacar la importancia de dichos contratos puesto que ello reduce la volatilidad de los flujos y permite asegurar una base de ingresos estable en el tiempo. Adicionalmente, con la finalidad de mitigar la

exposición al riesgo de *commodity* y de tipo de cambio, los precios de venta se encuentran indexados a los combustibles empleados en la generación de energía, así como al dólar americano.



Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

Al 30 de setiembre de 2017 el 46.2% de la energía vendida (Gwh) por Fenix Power se ha efectuado a clientes regulados. La diferencia corresponde a clientes libres³ (26.9%) y en el mercado spot (27.0%). Es importante señalar que interanualmente se identifica una mayor participación relativa de la venta de energía al mercado *spot*; en donde existen diversas distorsiones que no están permitiendo reflejar adecuadamente los costos de generación y el desarrollo de tecnologías. Ello ha impulsado que las generadoras busquen realizar mayores ventas al mercado de clientes libres y regulados.



Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

ANÁLISIS FINANCIERO

Fenix Power del Perú S.A. elabora sus Estados Financieros sobre la base de las IFRS (*International Financial Reporting Standards*). En el periodo 2013-2015 los Estados Financieros anuales fueron auditados por la Sociedad Auditora de Beltrán, Gris y Asociados S.Civil R.L. (Deloitte), en el ejercicio 2016 ha sido Paredes, Burga & Asociados (EY).

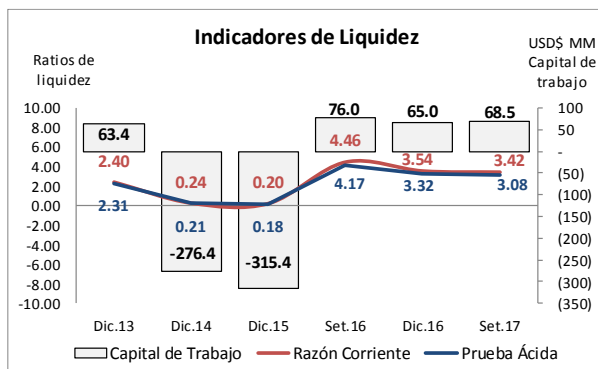
Activos y Liquidez

Al 30 de setiembre de 2017, los activos de la Compañía totalizaron US\$846.8 millones, disminuyendo en 1.5% respecto a diciembre de 2016. El ajuste obedece mayoritariamente a la depreciación natural del activo fijo. Dado el modelo de negocio de la Compañía que es intensivo en

³ Actualmente la Compañía tiene 3 clientes libres.

capital, el activo no corriente en relación al activo total representa el 88.6% del activo; especialmente por el significativo saldo registrado en la partida Inmuebles, Maquinaria y Equipo que se posicionó en US\$703.4 millones (83.1% del activo total).

Respecto la partida Inmuebles, Maquinaria y Equipo es relevante señalar que, luego del cambio de los accionistas en diciembre de 2015, se reconoció una pérdida a razón del deterioro en el valor de los activos por el importe de US\$97.7 millones. El 24 de febrero de 2016, el auditor del ejercicio 2015 emitió una opinión calificada, puesto que según su criterio la metodología empleada difería de la establecida por la NIC 36 por lo cual se habría generado un exceso de deterioro de aproximadamente US\$50.3 millones; posteriormente el 22 de agosto de 2017 realizó un *restatement* de los Estados Financieros y emitió una opinión no calificada debido a que Fenix Power actualizó su metodología de realización del *test* de deterioro. En línea con lo anterior el 28 de agosto de 2017 el auditor del ejercicio 2016 emitió un nuevo informe en donde se reconoció un Impuesto a la Renta Diferido por el importe de US\$27.6 millones y US\$27.4 millones los ejercicios 2016 y 2015, respectivamente.



Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

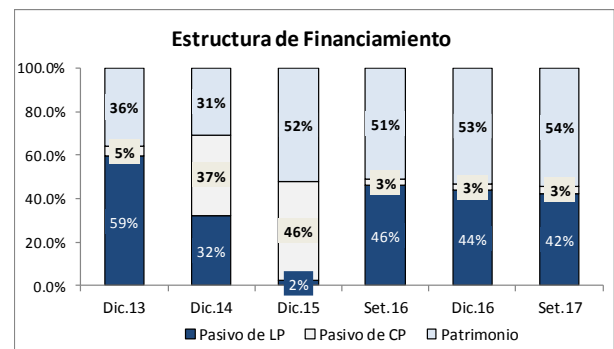
Por otro lado, el activo corriente registró un dinamismo de US\$6.3 millones respecto al cierre del ejercicio 2016 (+6.9%). La evolución obedece al crecimiento de la partida Efectivo y Equivalentes por el mayor flujo de caja percibido durante el ejercicio por el cobro de clientes. En menor proporción se registró crecimiento en las cuentas de Existencias (+US\$2.7 millones) y Gastos pagados por anticipados (+US\$0.9) producto de la operativa del negocio.

La Compañía mantiene un nivel de liquidez considerado adecuado, a pesar del ligero ajuste en las principales métricas registradas durante el año mantiene holgura respecto al promedio del sector y lo históricamente registrado antes de su primera reestructuración. La liquidez corriente se ubicó en 3.42 veces (3.54 veces en diciembre de 2016), en tanto la liquidez ácida se posicionó en 3.08 veces (3.32 veces al cierre del ejercicio 2016). Representa una fortaleza la posición de liquidez del negocio que le permite hacer frente a todos sus compromisos corrientes con los saldos acumulados en su tesorería, tal como refleja el indicador de liquidez absoluta (1.53 veces). Por su parte, el capital de trabajo mantiene un superávit de US\$68.5 millones, y se estima se mantendrá consistentemente en el rango de US\$60 y US\$90 millones en los siguientes ejercicios.

Por último, los resultados de la Compañía y el respaldo implícito que recibe por parte de sus principales accionistas, ha permitido a Fenix Power lograr líneas de crédito con dos entidades bancarias locales por un importe de US\$51.7 millones. Al 30 de setiembre el nivel de utilización de las mismas es cercano al 20.6%, permitiendo cubrir el saldo disponible de capital de trabajo cerca de 1.2 veces las obligaciones corrientes del negocio; por lo cual no se anticiparía que ante una situación de estrés el negocio registre problemas para cumplir sus obligaciones de corto plazo. Adicionalmente, con el objetivo de consolidar aún más su posición de liquidez, se esperaba que antes de concluir el primer trimestre de 2018 el negocio obtenga una línea de crédito comprometida por hasta US\$20.0 millones.

Estructura Financiera y Solvencia

La compañía respalda el 54.3% de sus activos a través del patrimonio de sus accionistas, y el 45.7% a través de endeudamiento con terceros. Cabe precisar que progresivamente el negocio ha venido registrando en los últimos ejercicios una mayor participación del patrimonio en relación al activo total, producto de la capitalización de una deuda de US\$227.2 millones, así como un aporte de capital de US\$37.5 millones (ambas realizadas en el ejercicio 2015).



Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

En línea con lo indicado, el pasivo disminuyó en 3.9% en relación a diciembre de 2016 hasta ubicarse en US\$386.9 millones. La evolución se explica por las menores deudas por pagar de largo plazo (-US\$14.4 millones) y cuentas por pagar comerciales (-US\$1.9 millones) debido al desembolso programado de obligaciones. Cabe indicar que la partida más representativa del pasivo es el endeudamiento financiero (90.7% del pasivo).

A la fecha de corte de evaluación, la deuda financiera⁴ totalizó US\$350.7 millones, retrocediendo en 7.5% con respecto a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio previo (US\$379.1 millones). Interanualmente se registra un mejor endeudamiento financiero por que en diciembre de 2016 la Compañía pre-pagó de forma anticipada US\$18.0 millones de un endeudamiento bancario sindicado y adicionalmente a setiembre de 2017 se realizó un refinanciamiento de deuda que redujo el monto de deuda financiera en US\$10 millones.

⁴ Incorpora deuda bancaria y con relacionadas.

Al 30 de setiembre de 2017, la Compañía contó con las siguientes operaciones financieras de endeudamiento:

Bonos Internacionales: El 20 de setiembre de 2017 la Compañía reestructuró su deuda a través de una emisión de “*senior notes*” en el mercado internacional por US\$340.0 millones. La operación tuvo una tasa de 4.317%, en un plazo de 10 años y formato amortizable (con un año de gracia), quedando aproximadamente un 44% de pago final (*balloon*). Se recibió demanda por un total de más de US\$1,450 millones, representando una sobresuscripción de 4.3 veces.

Cabe precisar que esta operación permitió reemplazó un préstamo sindicado que mantenía con los bancos The Bank of Nova Scotia y Sumitomo Mitsui Banking Corporation. Dicha operación se suscribió el 03 de febrero de 2016⁵, y contó con un Fideicomiso de Activos y Fideicomiso en Administración y Garantías; así como resguardos financieros. Al respecto de este último punto, la Compañía obtuvo un *waiver* al cumplimiento de los *financial covenants* para el reporte del segundo trimestre de 2017.

Arrendamientos financieros: Se encuentra asociada a un contrato suscrito en agosto de 2010 con Consorcio Transmataro S.A. (CTM), por el cual CTM se compromete a construir las instalaciones para la prestación del servicio de transmisión, así como el mantenimiento de una línea de 8 kilómetros. En virtud de ello, la Compañía se obliga a retribuirle por 20 años una cuota anual. Dadas las características antes indicadas, contablemente se considera dicha operación como un arrendamiento financiero por un saldo de US\$15.2 millones.

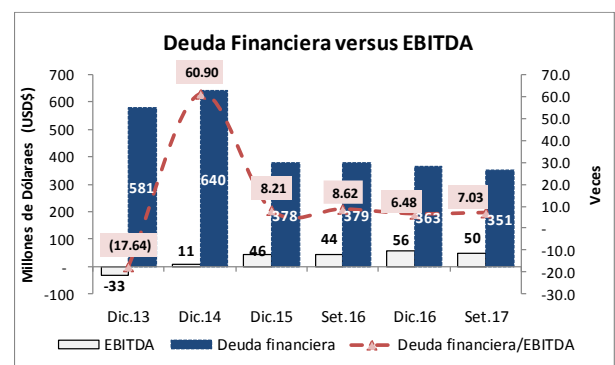
Por otro lado, el patrimonio de la Compañía creció en 0.7% en respecto a diciembre de 2016 hasta totalizar US\$459.9 millones, debido a los mayores resultados acumulados. A pesar de que el negocio registra utilidad en este periodo, todavía el patrimonio computa las significativas pérdidas que se originaron en su etapa pre-operativa (-US\$160.3 millones) y que representaron al corte de la evaluación cerca del 25.8% del capital social. En octubre de 2017, Fenix Power realizó la capitalización de estas pérdidas y disminuyó el capital social hasta un monto cercano a US\$446.4 millones. Esto a su vez ha permitido que al cierre del ejercicio el negocio distribuya un importe cercano a US\$6.7 millones. Debido a la que la política de distribución de dividendos permite repartir hasta el 90%, Equilibrium realizará seguimiento a los sucesivos repartos con el objetivo que se mantenga una adecuada solvencia patrimonial.

Al cierre del tercer trimestre de 2017, la relación entre el pasivo y el patrimonio se ha ubicado en 0.84 veces, registrando favorablemente una tendencia decreciente (0.95 veces en setiembre de 2016). Este desempeño se origina por el mayor patrimonio registrado por la acumulación de resultados, así como por el menor nivel de endeudamiento. Cabe precisar que a pesar del reparto indicado en el párra-

⁵ Permitió reestructurar un endeudamiento de cerca de US\$362 millones tomado con BTG en el 2013 con el objetivo de concluir la construcción de la planta, y el repago parcial de la deuda subordinada con AEI Chilca Holdings LTD (en ese momento accionista de la Compañía).

fo previo, la Compañía estima mantener consistentemente un nivel de apalancamiento contable inferior a 1.0 vez en el futuro.

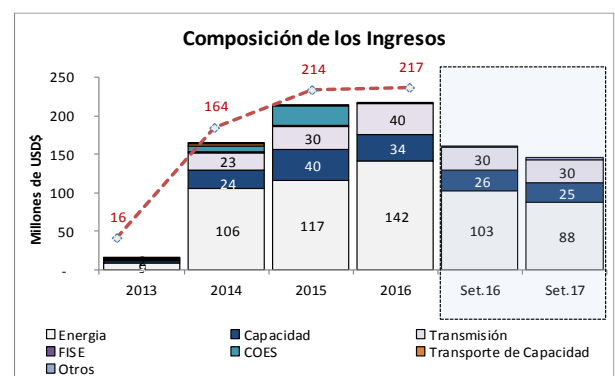
El apalancamiento financiero del negocio – calculado como deuda financiera + deuda con relacionadas sobre el EBITDA – registra una tendencia decreciente en los últimos periodos analizados; sin embargo, durante el ejercicio 2017 se registra un ligero incremento hasta posicionarse en 7.0 veces (6.5 veces en diciembre de 2016). El menor nivel de deuda registrado por la Compañía no ha permitido compensar la disminución en el nivel de generación. En opinión del Comité de Clasificación el nivel actual de apalancamiento es todavía elevado. Por su parte, Fenix Power estima continuar realizando esfuerzos en mejorar en este indicador y ubicarse al cierre del ejercicio 2020 en el rango de 4.0 y 4.5 veces en este indicador.



Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

Generación, Rentabilidad y Eficiencia

Al finalizar el tercer trimestre, Fénix registró contablemente ingresos por US\$146.1 millones, disminuyendo en 8.5% respecto a lo reportado en el mismo periodo del ejercicio anterior. Se registró el retroceso en las ventas de todas las subpartidas, especialmente en venta de energía (de US\$103.4 a US\$88.0 millones). Esta situación se explica por el vencimiento de algunos contratos bilaterales de corto plazo durante la primera mitad del año; así como por entorno de mayor competencia en el sector producto de la sobreoferta y las condiciones de mercado que propiciaron que el precio promedio de venta de energía disminuya en 21.1% respecto a setiembre de 2016.

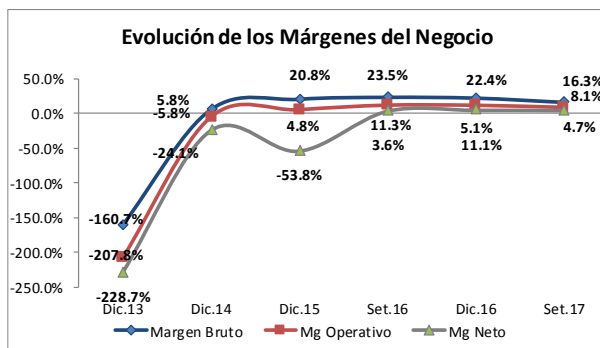


Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

Adicionalmente, es relevante señalar que los dos principales clientes de la Compañía representan una porción signi-

ficativa de las ventas del periodo (superior al 50%). En opinión de Equilibrium esta es una situación de riesgo que el negocio enfrenta en el desarrollo de sus operaciones; a pesar de la existencia de contratos de largo plazo y las medidas que el negocio toma para mitigar esta situación.

Por otro lado, el costo de ventas se mantuvo estable entre periodos (+0.2%) y se posicionó en US\$122.3 millones al tercer trimestre de 2017. Cabe indicar que durante el periodo analizado se registró el efecto favorable de un menor costo de compra de energía (de US\$13.7 millones a US\$3.0 millones) producto del mayor nivel de disponibilidad de la planta. Adicionalmente, se registró un menor costo de transmisión. Lo señalado, permitió compensar el incremento registrado en los costos vinculados a la adquisición de gas (+US\$4.7 millones) y transporte (US\$8.0 millones). Debido a que las ventas disminuyeron y el costo se mantuvo estable, el margen bruto de la Compañía retrocedió interanualmente a 16.3% (23.5% a setiembre de 2016).



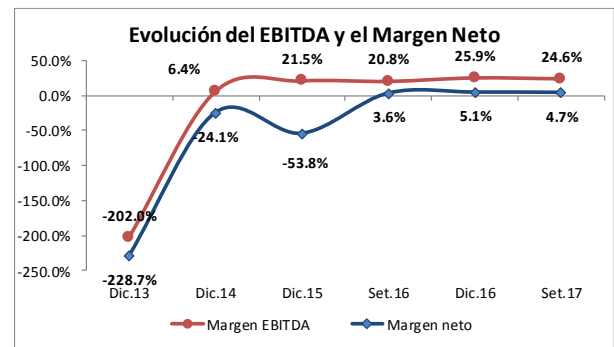
Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

Respecto a los gastos administrativos, se identifica un ajuste de US\$7.6 millones (-39.0%); lo cual a su vez permitió que el indicador de eficiencia – medido como la carga administrativa en relación al ingreso total – disminuya favorablemente a 8.2% (12.2% en setiembre de 2016). Cabe señalar que el tercer trimestre de 2016 recoge el impacto de una provisión de US\$5.5 millones debido al deterioro de una cuenta por cobrar a un cliente que aducía diferencias en el contrato. Se tiene conocimiento que en noviembre de 2017, luego de un proceso de arbitraje, se ha llegado a un acuerdo por el cual se ha realizado el externo de la provisión realizada. De igual manera el negocio viene implementando diversas medidas de control de gastos que han permitido reducir favorablemente las Cargas Diversas de Gestión y Servicios Prestados por Terceros. A pesar de lo anterior, el menor nivel de ventas impulsó que el resultado operativo retrocediera a US\$11.9 millones (US\$18.1 millones a setiembre de 2016).

Por otro lado, los gastos financieros decrecieron en 10.4% hasta los US\$9.7 millones producto del menor nivel de deuda, y simultáneamente por un menor costo financiero. Hasta setiembre de 2017 la Compañía la deuda sindicada pagaba intereses calculados sobre la base de Libor + (1.2% - 1.7%); adicionalmente, con el objetivo de acotar la exposición al componente variable se negoció un *swap* de tasa al 1.3% que fijó el endeudamiento a valores cercanos a 3.0%. En setiembre de 2017 incrementó el perfil de maduración de la deuda y consecuentemente el costo financiero a 4.317%; esto último generará que en futuros

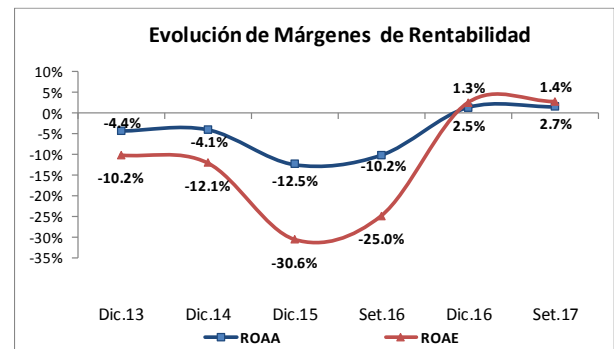
ejercicios el costo financiero revierta tendencia registrada durante la presente evaluación.

La diferencia en cambio al tercer trimestre fue positiva y permitió reconocer una ganancia de US\$1.5 millones (+92.6% respecto a setiembre de 2016). De igual manera, se reconoció un saldo a favor de US\$3.5 millones por impuesto a la renta diferido, que explicó la variación de la partida de impuesto a la renta y compensó el menor dinamismo registrado en las ventas.



Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

Lo mencionado previamente permitió a Fenix Power registrar una utilidad neta de US\$6.9 millones (+18.6% respecto a setiembre de 2016). Esto a su vez tuvo un impacto favorable en el retorno promedio en relación al patrimonio (ROAE) y los activos (ROAA). En la medida que no se registre ningún evento extraordinario, la Compañía estima mantener una tendencia creciente en sus indicadores de rentabilidad.

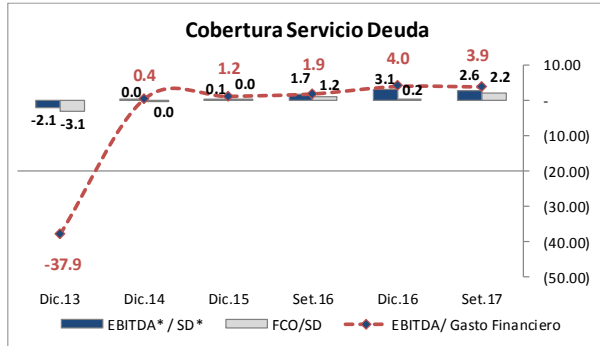


Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

El EBITDA anualizado (utilidad o ganancia bruta – gastos de administración + depreciación + amortización) se ubicó en US\$49.9 millones y refleja un crecimiento interanual de 13.4% respecto al mismo periodo de 2016. Cabe indicar que se mantiene resiliencia en relación al ajuste en ingresos. Por su parte, el margen EBITDA se posicionó en 24.6%. Al respecto, Fenix no anticipa variaciones relevantes en el margen registrado.

Por otro lado, el FCO del ejercicio se ubicó en US\$41.0 millones, en tanto en términos anualizados se posicionó en US\$40.9 millones. Cabe destacar el aumento que se viene registrando en los niveles de liquidez producto del mayor pago de cliente, neto de pagos a proveedores y otros extraordinarios del periodo 2016 que ya no se han imputado.

Fenix Power mantiene niveles de cobertura adecuados, es así que el respaldo que otorga el EBITDA al servicio de deuda se posiciona en 2.6 veces (1.7 veces en setiembre de 2016), mientras que a los gastos de intereses lo hace en 3.9 veces (1.9 veces al tercer trimestre de 2016). El mismo dinamismo se registró en la cobertura que brinda el FCO. La Compañía estima mantener la holgura lograda respecto a la cobertura en futuros periodos.



FENIX POWER PERÚ S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
Miles de Dólares Americanos)						
Efectivo y Equivalentes	11,285	6,977	42,200	42,754	22,032	43,234
Cuentas por Cobrar Comerciales	3,601	15,848	16,031	18,202	32,566	26,515
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	95	62	0	0	0	246
Cuentas por Cobrar Diversas	89,663	53,974	13,997	30,592	30,130	17,394
Existencias	3,356	4,705	3,861	4,679	4,832	7,570
Gastos Pagados por Anticipado	559	3,614	478	1,743	938	1,824
Total Activo Corriente	108,559	85,180	76,567	97,970	90,498	96,783
Cuentas por Cobrar Diversas	37,536	26,556	17,721	10,213	11,018	6,934
Inmuebles, Maquinaria y Equipo	802,076	864,643	734,392	713,130	722,651	703,393
Activos Intangibles	204	292	222	31	823	598
Otros Activos	13,294	10,651	29,858	6,974	34,377	39,087
Total Activo No Corriente	853,110	902,142	782,193	730,347	768,869	750,012
TOTAL ACTIVOS	961,669	987,322	858,760	828,317	859,367	846,795
Sobregiros y Préstamos Bancarios	0	3,680	0	0	0	0
Parte Corriente de la Deuda a Largo Plazo	269	311,332	362,014	1,708	3,731	5,823
Cuentas por Pagar Comerciales	26,011	31,902	28,076	18,515	19,624	18,484
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	14,814	11,574	0	0	0	106
Pasivo por Beneficio a Trabajadores	1,336	1,589	1,002	1,287	1,569	2,047
Otras Cuentas por Pagar	2,747	1,488	912	462	622	1,800
Total Pasivo Corriente	45,177	361,565	392,004	21,972	25,546	28,260
Deudas a Largo Plazo	293,585	16,026	15,684	377,359	359,153	344,755
Cuentas por Pagar Comerciales	5,411	7,008	3,204	2,683	15,743	13,837
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	272,328	297,047	0	0	0	0
Provisiones	0	0	2,232	2,232	2,232	0
Total Pasivo No Corriente	571,324	320,081	21,120	382,275	377,128	358,592
TOTAL PASIVO	616,501	681,646	413,124	404,247	402,674	386,852
Capital Social	355,649	355,649	620,268	620,268	620,268	620,268
Capital Adicional	54,587	54,587	0	-19	3,633	0
Resultados Acumulados	-27,788	-65,068	-59,505	-201,983	-178,265	-167,208
Resultados del Ejercicio	-37,280	-39,492	-115,127	5,804	11,057	6,883
TOTAL PATRIMONIO NETO	345,168	305,676	445,636	424,070	456,693	459,943
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	961,669	987,322	858,760	828,317	859,367	846,795

ESTADO DE RESULTADOS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
Miles de Dólares Americanos)						
Ventas Netas	16,304	163,772	214,139	159,629	216,727	146,102
Costo de Ventas	-42,503	-154,324	-169,699	-122,060	-168,170	-122,285
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	-26,199	9,448	44,440	37,569	48,557	23,817
Gastos de Administración	-7,683	-18,975	-34,178	-19,519	-24,406	-11,912
UTILIDAD (PERDIDA) OPERATIVA	-33,882	-9,527	10,262	18,050	24,151	11,905
Otros Ingresos (Gastos)	25	155	-402	-1,515	-4,006	-1,230
Deterioro de Activo Fijo	0	0	-97,685	0	0	0
Gastos Financieros (netos)	-868	-23,570	-39,811	-10,823	-14,084	-9,693
Diferencia en Cambio	-3,735	-3,907	-6,698	785	1,327	1,512
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IR	-38,460	-36,849	-134,334	6,497	7,388	2,494
Otros Resultados Integrales	0	0	0	0	3,633	0
Impuesto a la Renta (IR)	1,180	-2,643	19,207	-693	36	4,389
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	-37,280	-39,492	-115,127	5,804	11,057	6,883

FENIX POWER PERÚ S.A.

Principales Indicadores	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1.79	2.23	0.93	0.95	0.88	0.84
Deuda Financiera + Relacionadas / Pasivo	94.2%	93.8%	91.4%	93.8%	90.1%	90.7%
Deuda Financiera + Relacionadas / Patrimonio	4.2%	209.3%	84.8%	89.4%	79.5%	76.2%
Pasivo / Activo	64.1%	69.0%	48.1%	48.8%	46.9%	45.7%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	7.3%	53.0%	94.9%	5.4%	6.3%	7.3%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	92.7%	47.0%	5.1%	94.6%	93.7%	92.7%
Deuda Financiera + Relacionadas / EBITDA	-17.6	60.9	8.2	8.6	6.5	7.0
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	2.40	0.24	0.20	4.46	3.54	3.42
Prueba Ácida	2.31	0.21	0.18	4.17	3.32	3.08
Liquidez Absoluta (Efectivo/ Pasivo Cte.)	0.25	0.02	0.11	1.95	0.86	1.53
Activo Corriente / Pasivo Total	0.18	0.12	0.19	0.24	0.22	0.25
Capital de Trabajo (US\$ miles)	63,382	-276,385	-315,437	75,998	64,952	68,523
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	47.1%	11.6%	16.0%	12.2%	11.3%	8.2%
Gastos Financieros / Ingresos	5.3%	14.4%	18.6%	6.8%	6.5%	6.6%
Rotación de Cobranzas (días)	N.A.	30	23	26	46	55
Rotación de Pagos (días)	N.A.	63	51	34	35	45
Rotación de Inventarios (días)	N.A.	11	8	10	10	22
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	N.A.	-22	-20	2	21	33
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	-160.7%	5.8%	20.8%	23.5%	22.4%	16.3%
Margen Operativo	-207.8%	-5.8%	4.8%	11.3%	11.1%	8.1%
Margen Neto	-228.7%	-24.1%	-53.8%	3.6%	5.1%	4.7%
ROAA *	-4.4%	-4.1%	-12.5%	-10.2%	1.3%	1.4%
ROAE *	-10.2%	-12.1%	-30.6%	-25.0%	2.5%	2.7%
GENERACIÓN						
FCO (US\$ miles)	-50,219	-10,643	13,510	4,379	4,203	41,033
FCO anualizado (US\$ miles)	-50,219	-10,643	13,510	29,181	4,203	40,857
EBITDA (US\$ miles)	-32,935	10,503	46,023	41,936	56,040	35,796
EBITDA anualizado (US\$ miles)	-32,935	10,503	46,023	43,994	56,040	49,900
Margen EBITDA	-202.0%	6.4%	21.5%	20.8%	25.9%	24.6%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros Neto (veces)	-37.9	0.4	1.2	1.9	4.0	3.9
EBITDA / Servicio de deuda (veces)	-2.1	0.0	0.1	1.7	3.1	2.6
FCO / Gastos Financieros (veces)	-57.9	-0.5	0.3	1.2	0.3	3.2
FCO / Servicio de Deuda (veces)	-3.1	0.0	0.0	1.2	0.2	2.2

* Ratios e Indicadores anualizados

ANEXO I

ACCONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – FENIX POWER PERÚ S.A.

Accionistas al 30.09.2017

Accionistas (*)	Participación
Inversiones Las Canteras S.A.	99.99%
Colbún Perú S.A.	00.01%
Total	100.00%

(*) Los beneficiarios finales de la estructura societaria son: Colbún (51%), ADIA (36%) y Sigma (13%).

Fuente: Fenix Power S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

Directorio al 30.09.2017

Directorio	
Miguel Aramburú	Presidente
Juan Eduardo Correa	Vicepresidente
Thomas Keller	Director
Sebastián Fernández	Director
David Andrés Jana	Director
Luis Azenha Pisco	Director
Gonzalo de las Casas	Director

Fuente: Fenix Power S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

Plana Gerencial al 30.09.2017

Plana Gerencial	
Juan Miguel Cayo	Gerente General
Mariella Paredes	Gerente Asuntos Corporativos
Juan Salinas	Gerente Comercial
Francisco Pérez	Gerente Administración y Finanzas
Rodolfo Pérez	Gerente de Planta

Fuente: Fenix Power S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

ANEXO II
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN * – FENIX POWER PERÚ S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.06.17) **	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Acciones Comunes	1ª Clase.pe	1ª Clase.pe	El más alto nivel de solvencia y mayor estabilidad en los resultados económicos del emisor.

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

** Sesión de Comité del 12 de diciembre de 2017.

ANEXO III

MARCO REGULATORIO

Las principales regulaciones operativas y normas legales del sector eléctrico donde opera la Compañía, son las siguientes

Ley de Concesiones Eléctricas. Las operaciones de las centrales de generación y de los sistemas de transmisión están sujetas a las disposiciones establecidas por el COES-SINAC, con la finalidad de garantizar la seguridad del abastecimiento de energía eléctrica y el mejor aprovechamiento de los recursos energéticos. El COES-SINAC regula los precios de transferencia de potencia y energía entre los generadores, así como las compensaciones a los titulares de los sistemas de transmisión.

Ley para asegurar el desarrollo eficiente de la generación eléctrica. El 23 de Julio de 2006 se publicó la Ley N°28832, que modifica diversos artículos de la Ley de Concesiones, la cual establece como uno de sus objetivos principales asegurar la generación de energía, de modo tal que se reduzca la exposición del sistema eléctrico peruano a la volatilidad de los precios. Asimismo, persigue reducir los riesgos derivados de la falta de energía y asegurar al consumidor final una tarifa más competitiva a través de una mayor competencia en el mercado.

Ley Antimonopolio y Antioligopolio en el Sector Eléctrico. Mediante la Ley N°26876 se establece que las concentraciones verticales iguales o mayores al 5%, u horizontales iguales o mayores al 15%, que se produzcan en las actividades de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, se sujetarán a un procedimiento de autorización previa a fin de evitar concentraciones que afecten la libre competencia.

Norma Técnica de Calidad de los Servicios Eléctricos. (NTCSE) establece los niveles mínimos de calidad que deben cumplir los servicios eléctricos, incluyendo el alumbrado público y las obligaciones de las empresas del sector eléctrico y de los clientes que operan en el marco de la Ley de Concesiones. Contempla la medición, tolerancias y aplicación de la norma por etapas, asignando la responsabilidad de su implementación y aplicación a OSINERGMIN, así como la aplicación de penalidades y compensaciones en caso de incumplimiento de los parámetros establecidos por la norma.

Norma que dicta medidas extraordinarias en caso de interrupción del suministro de gas para generación. El D.S N°001-2008-EM asegura el desarrollo eficiente de la generación eléctrica, estableciéndose que en caso de interrupción total o parcial del suministro de gas natural a las centrales de generación eléctrica, como consecuencia de problemas en la inyección o fallas en el sistema de transporte de la red principal, los costos adicionales de combustible incurridos por las unidades de respaldo (aquellas que operen con costos marginales más altos que los re-

gistrados en la semana previa) serán asignados a los generadores que realicen retiros netos positivos de energía durante el período de interrupción en proporción de dichos retiros.

Ley que crea el sistema de seguridad energética en hidrocarburos y el fondo de inclusión social energético (FISE). Mediante Ley N°29583 se creó el Fondo como un sistema de compensación energética, que permite brindar seguridad al sistema, así como un sistema de compensación social y de servicio universal para los sectores más vulnerables de la población para promover el acceso al GLP.

Decreto Supremo que aprueba medidas transitorias sobre el mercado de electricidad. Mediante D.S. N° 032-2012-EM se cumpliría con garantizar o asegurar el transporte de gas natural para cada unidad termoeléctrica, si la respectiva capacidad contratada diaria firme corresponde o excede al volumen requerido para operar a potencia efectiva durante horas punta del día. Esta disposición se mantendrá vigente hasta que se cumpla la ampliación de capacidad de transporte de gas por TGP.

Decreto Supremo N°011-2012-EM que aprueba el reglamento interno para la aplicación de la decisión 757 del acuerdo de la CAN. Mediante DS se reglamentó los intercambios internacionales de electricidad entre Perú y los miembros de la Comunidad Andina de Naciones (CAN).

Decreto Supremo N°026-2016-EM que aprueba el reglamento del Mercado Mayorista de Electricidad. Mediante DS se modificaron ciertas disposiciones del Mercado de Corto Plazo y se incluyeron las reglas a cumplirse sobre la participación de nuevos agentes.

Decreto Supremo N°033-2017-EM que establece fecha de entrada en vigencia del Reglamento del Mercado Mayorista de Electricidad. Mediante DS se dispuso que el Reglamento entre en vigencia a partir del 1 de enero de 2018.

Organismo Supervisor de la Inversión de Energía y Minería

OSINERGMIN es el organismo regulador responsable de supervisar las actividades que realizan las empresas en los subsectores de electricidad, hidrocarburos y minería. Se encarga de controlar la calidad y eficiencia del servicio brindado, así como de fiscalizar el cumplimiento de las obligaciones contraídas por los concesionarios a través de los contratos de concesión firmados y del cumplimiento de los dispositivos legales y normas técnicas vigentes.

© 2018 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 RECOMENDACIÓN 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, DIFUNDIR, 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, consecuencial 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.