

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Informe de Clasificación

Contacto:

Jaime Tarazona Arista

jtazona@equilibrium.com.pe

Gabriela Bedregal

gbedregal@equilibrium.com.pe

511- 616 0400



FENIX POWER PERÚ S.A.

Lima, Perú

08 de febrero de 2017

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Acciones Comunes	(nueva) 1ª Clase.pe	El más alto nivel de solvencia y mayor estabilidad en los resultados económicos del emisor.

----- en Millones de Dólares Americanos -----					
	Dic.15	Set.16	Dic.15	Set.16	
Activos:	831.4	828.3	Patrimonio:	418.3	424.1
Pasivos:	413.1	404.2	ROAE(*):	-39.4%	-32.5%
Utilidad Neta:	-142.5	5.8	ROAA(*):	-15.7%	-13.3%

(*) A setiembre de 2016, las cifras se encuentran anualizadas

Historia: Acciones Comunes → 1ª Clase.pe (08.02.2017)

“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. Las actualizaciones al informe se efectúan según la regulación vigente. La información utilizada para el presente análisis está basada en los Estados Financieros Auditados de Fenix Power Perú S.A. al 31 de diciembre de 2012, 2013, 2014, 2015, así como Estados Financieros No Auditados al 30 de setiembre de 2015 y 2016, e información financiera adicional proporcionada por la Entidad. Finalmente, según lo dispuesto por el numeral 10 del Anexo 5 de la Resolución SMV 032-2015-SMV/01, la opinión contenida en el informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente: versión 1.0 20/10/2016.”

Fundamento: Como resultado del análisis y la evaluación realizada por el Comité de Clasificación de Equilibrium, se decidió asignar la categoría de 1ª Clase.pe a las acciones comunes de Fenix Power del Perú S.A. (en adelante Fenix y/o la Compañía).

La clasificación se sustenta en la estabilidad de los ingresos y márgenes esperados a razón de la importante participación de los contratos de largo plazo (con una duración promedio de 7 años) para la venta de energía y que representan aproximadamente el 83% de la capacidad de producción hasta el ejercicio 2023; así como la existencia equilibrada de contratos de suministro de energía y de mantenimiento.

Igualmente, se toma en consideración, el respaldo técnico y financiero que brinda Colbún S.A., segundo productor más importante de energía eléctrica de Chile y que administra 24 centrales de energía. Por otro lado, resulta favorable la presencia en el accionariado de Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) –uno de los fondos soberanos más importantes del mundo– y del Fondo de Infraestructura de SIGMA SAFI, que brindan respaldo financiero y cercanía a grupos de interés.

Además, la clasificación otorgada incorpora la eficiencia relativa de la planta en el Sistema Eléctrico Nacional, y que le ha permitido ubicarse en la quinta posición en el despacho de energía a la fecha de análisis. No menos importante resulta la experiencia y el *know-how* de los principales ejecutivos y Directorio de la Compañía.

Fenix Power del Perú S.A. es una compañía de generación

eléctrica constituida en el ejercicio 2004 que opera una central de ciclo combinado dual de 570 MW de potencia efectiva, la cual puede producir hasta 4,900,000 MWh en el año. La construcción de la planta inició en el año 2011 y tiene la autorización de operar a plena potencia desde diciembre de 2014. En diciembre de 2015, Fenix fue adquirida por una sociedad en la que participan Colbún (51%), Abu Dhabi Investment Authority – ADIA (36%) y el Fondo de Infraestructura SIGMA SAFI (13%). Cabe señalar que Colbún S.A. es actualmente clasificado por Fitch Ratings Inc. y Standard & Poor's Financial Services, que le otorgan la clasificación internacional de “BBB” y “BBB-“, respectivamente. La transacción antes mencionada se realizó tomando como base una valorización estimada de los activos de US\$786 millones.

Respecto a la importancia de la planta en el sistema eléctrico nacional es de indicar que al finalizar el tercer trimestre de 2016, participa con el 6.53% de la energía generada en el Sistema Interconectado Nacional, lo que le permitió ocupar el quinto lugar en el despacho según la información proporcionada por el Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES).

Al 30 de setiembre de 2016, el resultado operativo de la Compañía se ubicó en US\$18.1 millones, lo cual refleja un aumento de 4.9% con respecto al mismo periodo del 2015 (US\$17.2 millones), a razón de una estructura de costos y gastos más eficiente. Por otro lado, resulta relevante mencionar que en el periodo 2015 la Compañía decidió reconocer

La nomenclatura “pe” refleja riesgos sólo comparables en el Perú.

un deterioro en el valor de los activos por US\$97.7 millones, situación que propició la disminución en el importe de depreciación durante el ejercicio evaluado de US\$26.8 millones a US\$23.9 millones. Ello impulsó que el EBITDA anualizado contable disminuya en 9.4% al pasar de US\$48.4 millones a US\$43.9 millones entre setiembre de 2015 y 2016. Por otro lado, fue favorable para la utilidad del periodo el ajuste significativo en el gasto financiero (que pasó de US\$27.1 a US\$10.8 millones) a razón de la reestructuración de la deuda financiera de la Compañía realizada en febrero de 2016, y que le permitió obtener mejores condiciones financieras. Esto último, permitió llegar a la Compañía al punto de equilibrio contable por primera vez desde el inicio de operaciones y obtener una utilidad neta de US\$5.8 millones (-US\$18.5 millones). De este modo, el retorno sobre el activo y el patrimonio anualizados mejoraron a -13.3% (-15.7% en diciembre de 2015) y -32.5% (-39.4% en diciembre de 2015). Se tiene conocimiento que al cierre del ejercicio 2016, ambos indicadores son positivos y se espera que al cierre del ejercicio 2020 se ubiquen en valores cercanos a 2.6% y 4.9%, respectivamente.

Por su parte, el pasivo de Fenix ascendió a US\$404.2 millones y respaldó el 48.8% de los activos a setiembre de 2016. Es importante destacar la reducción del endeudamiento de la Compañía en los últimos 12 meses, producto de la decisión estratégica de los accionistas de capitalizar acreencias por el importe de US\$227.2 millones y en simultáneo por el aporte de capital de US\$37.5 millones, que permitieron fortalecer el patrimonio y consecuentemente reducir el apalancamiento contable (Pasivo Total/Patrimonio Total) de 2.14 a 0.95 veces entre periodos. Asimismo, el apalancamiento financiero (Deuda Financiera+Deuda Con Relacionada/EBITDA)

mejoró interanualmente de 12.7 a 8.6 veces; sin embargo, es de mencionar que este indicador todavía es considerado elevado. La Compañía estima que el apalancamiento financiero irá reduciéndose progresivamente hasta llegar a ubicarse en niveles cercanos al rango de 3.5 a 4.0 veces al cierre del ejercicio 2020.

A la fecha de emisión del presente informe, la Compañía tiene un préstamo sindicado con dos entidades financieras, el mismo que se encuentra respaldado por dos contratos de Fideicomiso de Activos y Fideicomiso en Administración y Garantía. Adicionalmente, existen diversos resguardos financieros, los cuales se vienen cumpliendo. El saldo de dicha deuda al 30 de setiembre de 2016 fue de US\$362.7 millones¹ (89.7% del pasivo total) y tiene un esquema de amortización *bullet* que vence en el ejercicio 2020. Con la finalidad de incrementar el *maturity* de su deuda, Fenix está analizando la conveniencia de reestructurar la operación mediante un nuevo préstamo o emitir bonos en el mercado internacional. Lo anterior resulta favorable en la medida que el costo financiero asociado a dicha operación no genere un incremento significativo que impacte en la utilidad del negocio.

En opinión de Equilibrium, las mejoras comerciales, operativas y financieras realizadas en los últimos 12 meses han permitido el fortalecimiento de la Compañía, situación que se ve reflejada en la mejora significativa de los indicadores financieros. Si bien se esperaría que dicha tendencia continúe, la clasificación podría modificarse en el futuro de no cumplir las proyecciones remitidas, principalmente en los aspectos referidos a la generación del negocio y solvencia.

¹ La Compañía realizó un prepago anticipado de US\$18.0 millones en diciembre de 2016.

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución Potencial en la Clasificación:

1. Reducción en la actividad económica que afecte negativamente la demanda de energía eléctrica.
2. Modificaciones regulatorias que impacten desfavorablemente en el desarrollo del sector y su prioridad en el despacho.
3. Incumplimiento de las proyecciones remitidas por la Compañía, especialmente los relacionados a generación y solvencia.
4. 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.
5. Problemas en la capacidad de la Compañía para renovar contratos de venta y de suministro de energía.

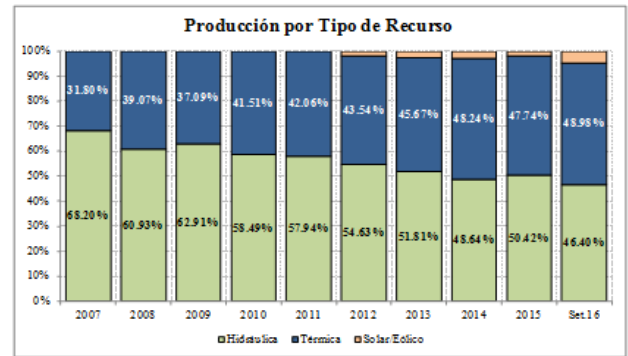
SECTOR ELÉCTRICO PERUANO

La Ley de Concesiones Eléctricas – Ley N° 25844 entró en vigencia en el año 1992 con la finalidad de implementar las primeras reformas en el sector eléctrico. Entre otras, la ley incluía la eliminación del monopolio que ejercía el gobierno sobre la totalidad de la actividad de generación y venta de energía, descomponiéndola en tres pilares básicos: generación, transmisión y distribución. Del mismo modo, buscó otorgar incentivos para fomentar la participación de capitales privados, creándose adicionalmente una institución reguladora denominada OSINERGMIN², la misma que se encarga de la regulación de la estructura tarifaria. Con la finalidad de supervisar las actividades de generación, transmisión y distribución, se establecieron dos mercados diferentes: (i) el de contratos de suministro de energía, ya sea bajo regulación de precios o de libertad de precios, y (ii) el de transferencias de energía entre generadoras en un mercado *spot* siendo este último regulado por el Comité de Operación Económica del Sistema (COES). A partir de la entrada en vigencia de la ley antes mencionada, se reserva para el Estado una labor básicamente normativa, supervisora y de fijación de tarifas.

A raíz de las reformas suscitadas en el sector eléctrico, la demanda de energía ha crecido de forma sostenida, presentando particular estabilidad a pesar de la volatilidad del crecimiento macroeconómico del país. La mayor demanda de energía se explica en las mayores necesidades derivadas del mayor número de inversiones realizadas por los diferentes agentes económicos, lo que a su vez se encuentra acorde con el crecimiento experimentado en el país durante los últimos años.

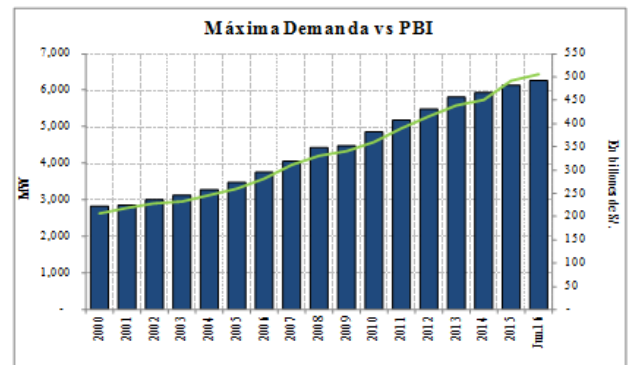
El sector registró en los primeros nueve meses de 2016 una producción total de 35,942 GWh, según la data publicada por el COES. Este nivel de generación superaría a aquel expuesto en el 2015 en 10.06%, dinamismo que da pie a esperar que en el 2016 el nivel de producción evidencie un crecimiento que se ubique sobre la media de los últimos quince años (+6.5%). Analizando por nivel de fuente de generación, históricamente la hidráulica ha sustentado el abastecimiento de energía en el sistema. Sin embargo, con la puesta en marcha del proyecto de gas natural Camisea 12 años atrás (en el 2004), la matriz energética se modificó al incrementarse sustancialmente las Centrales Termoeléctricas, reduciendo la exposición del sector a los fenómenos climatológicos como El Niño. La brecha entre la producción hidráulica y termoeléctrica – que se venía acotando en los recientes periodos – se revirtió en los primeros nueve meses del 2016. Al cierre del tercer trimestre, la producción hidráulica acumulada representa el 46.40% del total mientras que la termoeléctrica el 48.98%, y los recursos eléctricos renovables (Solar y Eólica) el 4.62%. El retroceso de la producción hidráulica se explica en el impacto de la falta de lluvias en el caudal de los ríos.

² Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería



Fuente: COES / Elaboración: Equilibrium

En línea con lo observado en años anteriores, la demanda de energía sigue creciendo de manera sostenida, presentándose como un sector con particular estabilidad. Al cierre del tercer trimestre, la máxima demanda más elevada se registró en el mes de febrero llegando a 6,450.09 MW, cifra record en el sistema eléctrico. Este dato representó un incremento de 2.8% respecto a la máxima demanda observada en el 2015 (6,274.6 MW). Por otro lado, el costo marginal promedio anual del SEIN se ubicó en 18.80 US\$/MW.h al cierre de setiembre 2016 (14.70 US\$/MW.h en el 2015); el incremento en el costo marginal se explica en el mayor costo exhibido en los meses junio-setiembre, debido a los atrasos en la producción de algunas empresas generadoras. Es de resaltar que los costos que se registraron en los primeros cinco meses del año, presentaron niveles bastante inferiores a aquellos exhibidos en años anteriores.



Fuente: COES, BCRP / Elaboración: Equilibrium

Al analizar la generación eléctrica por empresa, ENERSUR se ubica como la líder del mercado en los primeros nueve meses del año con el 13.62% del total generado. EDEGEL, Electroperú y Kallpa registran también una importante participación en el mercado con producciones que representan el 12.22%, 11.66% y 10.39% respectivamente. Se destaca una importante descentralización en la generación de energía en lo que va del año; al representar estas cuatro empresas el 47.89% de la energía generada en los primeros nueve meses del año, habiendo representado el 60.07% en el 2015 y 66.88% en el 2014.

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 registrados 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.

Decreto de urgencia que asegura la continuidad en la prestación del servicio eléctrico. Los retiros físicos de potencia y energía del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN), efectuados por las empresas distribuidoras de electricidad para atender la demanda de sus usuarios regulados, sin contar con los respectivos contratos de suministro, serán asignados a las empresas generadoras de electricidad, valorizados a precios en barra del mercado regulado, en proporción a la energía firme eficiente anual de cada generador, menos sus ventas de energía por contratos. La vigencia fue prorrogada hasta el 31 de diciembre de 2016.

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).

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.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

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 570 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.

Accionistas

Fenix Power del Perú S.A. es subsidiaria de Inversiones Las Canteras S.A., sociedad que tiene la siguiente estructura accionaria a la fecha de emisión del presente informe:

Accionista	Participación
Colbún	51%
ADIA	36%
Sigma	13%

Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

Colbún

Es el segundo generador de energía eléctrica más importante del Sistema Interconectado Central (SIC) de Chile, que participa con aproximadamente el 24% en términos de generación. Tiene aproximadamente 3.282 MW de capacidad instalada, de las cuales el 51% proviene de energía térmica generada en 8 centrales y el 49% restante de energía a través de 16 centrales hidroeléctricas.

Es relevante mencionar que tiene una capitalización bursátil de aproximadamente US\$3.5 mil millones, estando el accionariado principalmente por el Grupo Matte (49%) - grupo que gestiona inversiones en el sector eléctrico, financiero, forestal, inmobiliario, telecomunicaciones y portuario. El restante de las participaciones corresponde al Grupo Angelini (10%), Administradoras de Fondo de Pensiones Chilenas, AFP (18%), y Otros Accionistas (23%). 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.

La Compañía concluyó el ejercicio 2015 registrando activos por US\$7.2 mil millones y posee una estructura financiera estable, situación que le ha permitido tener el rating internacional de BBB por Fitch Ratings y BBB- por Standard & Poor's, 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 y Perú.

Actualmente, son un socio estratégico en las operaciones de Fenix Power toda vez que su amplia experiencia operando otras plantas de similares características³ 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)

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.

ADIA tiene un proceso de inversión disciplinado cuyo objetivo es generar rendimientos estables principalmente en el largo plazo dentro de parámetros de riesgo establecidos. En la actualidad, invierte en todos los mercados internacionales: renta variable, renta fija y tesorería, infraestructura, bienes raíces, *private equity* y alternativas. La cartera global de ADIA se desglosa en subfondos que cubren un tipo de activo específico.

Adicionalmente, como parte de su estrategia de gestión de inversiones y diversificación de riesgo siguen los siguientes lineamientos:

Por Activo	Min.	Max.
Acciones de M. Desarrollados	32.00%	42.00%
Acciones de M. Emergentes	10.00%	20.00%
Acciones <i>Small Cap</i>	1.00%	5.00%
Deuda Soberana	10.00%	20.00%
Créditos	5.00%	10.00%
Alternativas	5.00%	10.00%
<i>Real Estate</i>	5.00%	10.00%
Private equity	2.00%	8.00%

³ Colbún opera otras 2 plantas termoeléctricas de ciclo combinado en Chile.

Por Activo	Min.	Max.
Infraestructura	1.00%	5.00%
Efectivo	0.00%	10.00%

Fuente: ADIA / Elaboración: Equilibrium

Por Región	Min.	Max.
Norte América	35.00%	50.00%
Europa	20.00%	35.00%
Asia	10.00%	20.00%
Mercados Emergentes	15.00%	25.00%

Fuente: ADIA / Elaboración: Equilibrium

Sigma SAFI

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, según se detalla:

Sigma Fondo de Inversión en Infraestructura: Es un fondo privado de inversión por hasta US\$500.0 millones que inició operaciones en abril de 2012, que inició con un capital comprometido de US\$86.0 millones y que luego de dos rondas cuenta con US\$250.0 millones de capital. El fondo invierte sus recursos en los principales sectores de desarrollo del Perú vinculados a los sectores de transporte, saneamiento, energía, telecomunicaciones, social, infraestructura de irrigación y petroquímica. Es a través de este fondo que Sigma SAFI participa en el accionariado de Fenix Power.

LeasOp I: Inició operaciones en junio de 2006 con un patrimonio suscrito de US\$16.0 millones, el objetivo del fondo es participar en operaciones de leasing operativo con una duración promedio de contratos que varía entre 24 y 60 meses; en los sectores de construcción, minería, infraestructura, manufactura, logística, transporte, pesca, entre otros. A la fecha, el fondo tiene un capital comprometido de US\$250.0 millones y cotiza en la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

LeasOp II: Fondo Privado que inició operaciones en junio de 2009, el único inversor es el Banco Internacional del Perú (Interbank) y desde octubre de 2013 inició el repago del fondo.

LeasOp III: Fondo Privado que inició operaciones en julio de 2008 de manera exclusiva para Goldman Sachs, el compromiso de inversión fue por US\$100.0 millones y en diciembre de 2013 concluyó exitosamente el repago del mismo.

Directorio

A la fecha del presente informe, el Directorio de la Compañía se encuentra conformado por:

Directorio	Cargo
Miguel Aramburú	Presidente
Bernardo Larraín	Vicepresidente

Directorio	Cargo
Thomas Keller	Director
Sebastián Fernandez	Director
David Andrés Jana	Director
Luis Pisco	Director
Gonzalo de las Casas	Director

Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

Gerencia

La plana gerencial del se encuentra a cargo de los siguientes profesionales:

Plana Gerencial	Cargo
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 / Elaboración: Equilibrium

OPERACIONES

Planta de Ciclo Combinado

A la fecha de elaboración del presente informe, Fenix cuenta con una potencia de generación total de 570 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.

A continuación se describen los principales datos técnicos de la central:

DATOS TÉCNICOS DE CENTRAL				
Potencia Instalada	570.0 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 Diesel			
DATOS DE TURBINA A GAS		T.G. 1	T.G. 2	
Potencia Nominal	190 MW	190 MW		
Marca	General Electric	General Electric		
Modelo	9FA	9FA		
DATOS DE TURBINA A VAPOR		T.V. 1		
Potencia Nominal	190 MW			
Marca	General Electric			
DATOS DE GENERADOR		GG1 (T.G. 1)	1G2 (T.G. 2)	1G3 (T.V. 1)
Potencia	234 000 KVA	234 000 KVA	234 000 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				
Potencia	120/160/200MVA	120/160/200MVA	141/180/235MVA	
Nivel de Tensión	18/500 kV	18/500 kV	18/500 kV	

Fuente: Osinerming / Elaboración: Equilibrium

En el primer trimestre de 2016 se realizaron adecuaciones técnicas en la planta con la finalidad de poder emplear – además del gas natural – el diesel como fuente de energía. Desde el 05 de abril de 2016 la planta es reconocida por el COES y OSINERMING como planta dual, con el consecuente reconocimiento en la contraprestación del servicio. Al respecto es importante mencionar que es la primera central en el SEIN en tener esta condición.

Adicionalmente, con la finalidad de garantizar una operación más confiable, se ha decidido adquirir 02 transformadores marca Toshiba (US\$4.0 millones de inversión estimada) que llegarán a Perú en el presente ejercicio y que serán instalados en el primer semestre de 2018. Los actuales 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 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 (Cálida) 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.

Proceso de Generación

El proceso de generación de energía inicia cuando el gas natural es filtrado, regulado y calentado antes de ingresar a las turbinas de gas, donde producto de la combustión se transforma la energía térmica del gas en energía cinética o de movimiento, la que es nuevamente convertida en energía eléctrica en el generador. Esta energía eléctrica pasa a través de un transformador elevador de voltaje para luego ingresar a una Subestación Blindada tipo GIS, y desde este punto conectarse a la red eléctrica del Perú por medio de una línea de transmisión. La Central cuenta con dos Turbinas a Gas de 190 MW cada una.

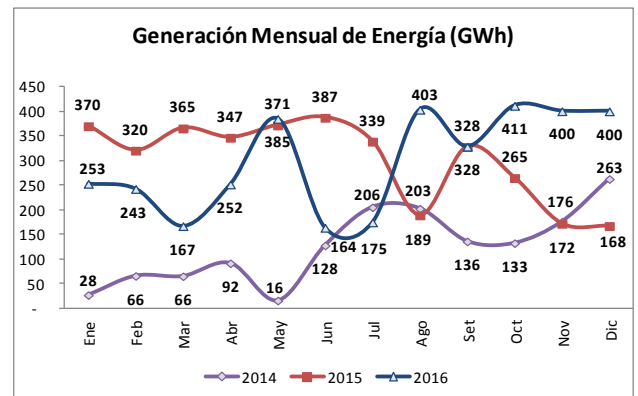
Luego del primer proceso de generación de energía en las turbinas a gas, los gases de combustión son reutilizados y direccionados a los Calderos Recuperadores de Calor (HRSG), donde transforman el agua desmineralizada⁴ (agua de proceso) en vapor de alta presión, el que luego será utilizado para generar más energía, dando forma a lo que se denomina Ciclo Combinado.

El vapor generado en los Calderos Recuperadores de calor, es enviado a la Turbina de Vapor, donde la energía térmica del vapor se transforma en energía de movimiento, la que a su vez vuelve a transformarse en energía eléctrica en el Generador, esta energía eléctrica pasa a través de un transformador elevador de voltaje para luego ingresar a una Subestación Blindada tipo GIS, y conectarse a la red eléctrica del Perú. La Central cuenta con una Turbina a Vapor de 190 MW.

Para el cierre del ciclo combinado, el vapor que ya realizó su trabajo en la Turbina a Vapor es enfriado y convertido nuevamente a su fase agua en el Condensador, el agua es enviada a los Calderos Recuperadores de Calor, cerrando así el ciclo.

Producción

Al tercer trimestre de 2016, la Compañía generó un total de 2,370 Gwh., lo cual refleja un ajuste de 27.3% con respecto a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio previo (3,017 Gwh.). Lo anterior se encuentra explicado principalmente por dos eventos extraordinarios: a) por un lado, marzo de 2016 se realizaron tareas de comisionado para que la planta opere desde mayo como un sistema dual (diesel 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. En este contexto, la Compañía decidió adelantar obras de mantenimiento.

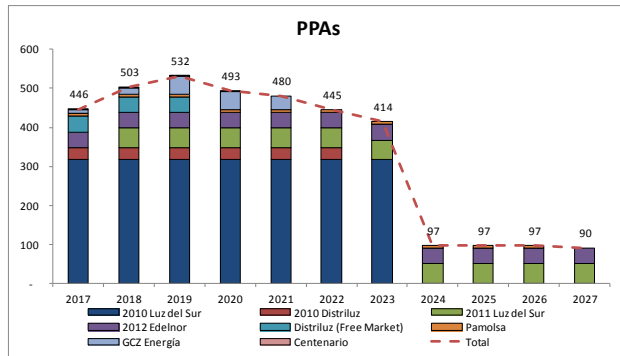


Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

⁴ El agua es captada del mar, y a través de un proceso de ósmosis inversa es tratada. Adicionalmente, en el marco de su programa de responsabilidad social existe un acuerdo de entrega gratuita de 2,000 m3 de agua a la Municipalidad Distrital de Chilca.

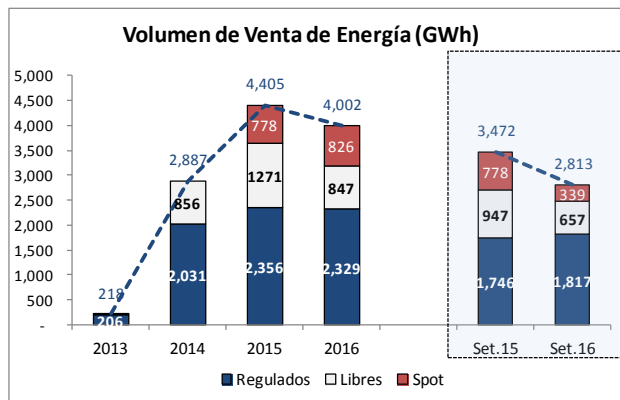
Estrategia Comercial

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.



Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

La Compañía cuenta con una base sólida de clientes con los cuales se han firmado contratos (PPA) de suministro de energía de largo plazo (mayoritariamente con las principales generadoras del Perú), los cuales a la fecha de emisión del presente informe tienen una vigencia de por lo menos 7 años de suministro. 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

Lo anterior, permitió que aproximadamente el 73.1% de la energía vendida por la Compañía al tercer trimestre del ejercicio 2016 se efectuó a clientes regulados. Por otro lado, la diferencia de corresponde a las ventas realizadas a clientes libres⁵ (20.7%) y en el mercado spot (6.2%). En los últimos años se ha identificado una distorsión en los precios

⁵ Actualmente la Compañía tiene 3 clientes libres.

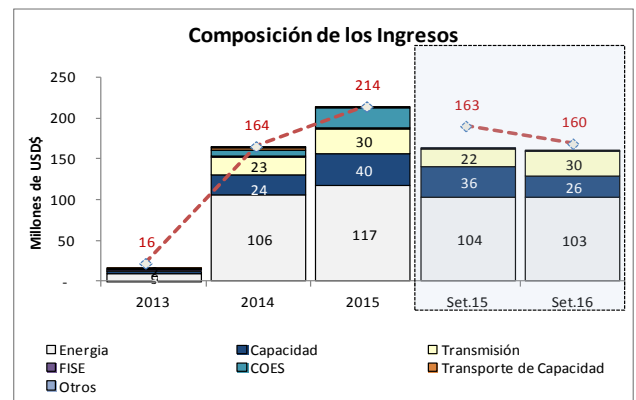
del mercado *spot*, debido a que el incremento de la oferta de energía eléctrica no está permitiendo reflejar adecuadamente los costos de generación y el desarrollo de tecnologías. Ello ha impulsado que las generadoras busquen realizar mayores ventas al mercado de clientes libres y regulados.

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 2012-2015 los Estados Financieros anuales fueron auditados por la Sociedad Auditora de Beltrán, Gris y Asociados S.Civil R.L. (Deloitte).

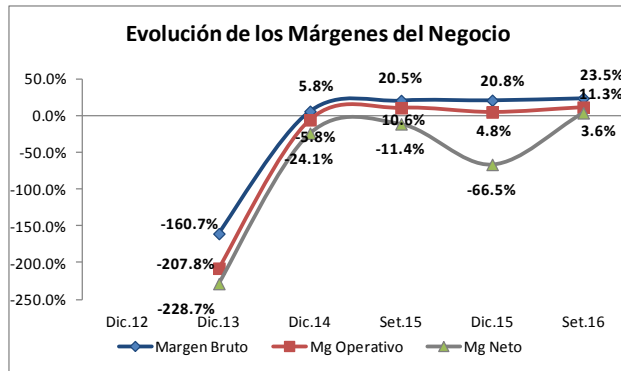
Rentabilidad y Generación

Al cierre del tercer trimestre de 2016, los ingresos de la Compañía totalizaron US\$159.6 millones, cifra que refleja una disminución de 1.9% con respecto al mismo periodo del ejercicio previo. Esta situación se encuentra explicada principalmente por el periodo en el cual la planta no estuvo operando durante el año – aproximadamente 30 días – y que no permitió el reconocimiento de mayores ingresos, principalmente afectando los ingresos por capacidad que disminuyeron de US\$36.3 a US\$26.7 millones. La indisponibilidad de la planta se encontró asociada a dos eventos extraordinarios: i) el comisionamiento realizado para que la planta opere con diesel y ii) falla en el sistema de transmisión. La Compañía estima que en la medida que durante el ejercicio 2017 no se registren eventos extraordinarios los ingresos podrían ubicarse en niveles cercanos a US\$252.5 millones.



Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

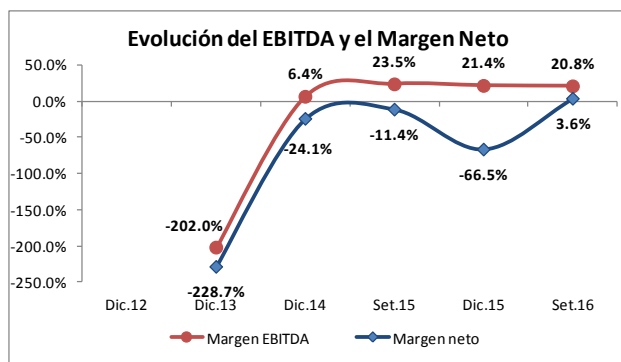
Con respecto al costo de venta, el mismo registra un ajuste de 5.7% durante el año (-US\$7.3 millones) al ubicarse en US\$122.0 millones. Esto se sustenta principalmente en la reducción en las compras de gas natural (-US\$12.1 millones), otros (-US\$4.2 millones) y de transporte y distribución de gas (-US\$1.5 millones); lo anterior, fue ligeramente compensado por los mayores costos de adquisición de energía a terceros (US\$10.7 millones). La reducción de los costos en relación a los ingresos durante los 3 primeros trimestres del 2016 mejoró el margen bruto de 20.5% a 23.5% entre ejercicios.



Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

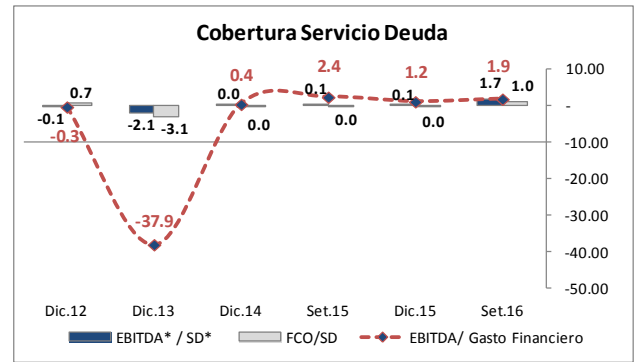
Por otro lado, los gastos de administración ascendieron a US\$19.6 millones al cierre del tercer trimestre de 2016, evidenciando un crecimiento interanual de 21.2%. El mayor gasto se encuentra asociado a una provisión extraordinaria de US\$5.4 millones, correspondiente al deterioro de una cuenta por cobrar relacionado a un cliente que aduce diferencias en la interpretación del contrato, motivo por el cual actualmente se viene llevando un proceso de arbitraje con la finalidad de recuperar el monto en disputa.

Lo señalado en los párrafos previos conllevó a que el resultado operativo aumente en 4.9% hasta llegar a totalizar US\$18.1 millones.



Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

El EBITDA anualizado (utilidad o ganancia bruta – gastos de administración + depreciación + amortización) se sitúa en US\$43.9 millones al 30 de setiembre de 2016, registrando un retroceso interanual de 9.4%, el mismo que se sustenta en el impacto del menor importe de depreciación del periodo y que se encuentra asociado al deterioro de activos; además del periodo de inactividad de la planta por los eventos extraordinarios detallados en párrafos previos. Asimismo, el margen EBITDA anualizado se ubica en 20.8% y se espera mejore progresivamente en futuros ejercicios hasta ubicarse en valores cercanos a 25.0%.

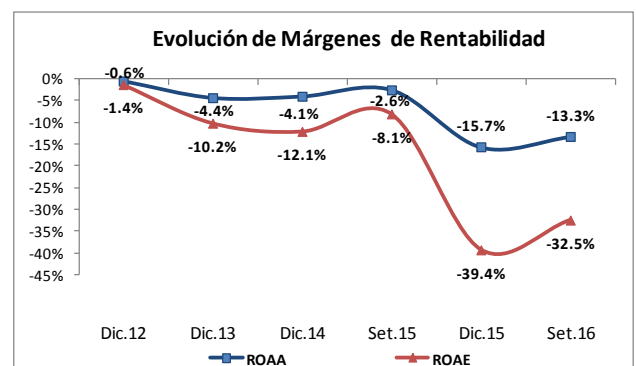


Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

A pesar del ligero ajuste registrado en el EBITDA; la generación del negocio mantiene suficientes niveles de cobertura. Es así que el respaldo que brinda el EBITDA al servicio de deuda se ubica en 1.7 veces (0.1 veces en setiembre de 2015); en tanto a los gastos de intereses lo hace en 1.9 veces (2.4 veces en setiembre de 2015). Al existir consistencia y predictibilidad en el negocio, se esperaría que dichos indicadores no experimenten variaciones significativas en el futuro.

Al 30 de setiembre de 2016, los gastos financieros registraron una disminución de US\$16.3 millones hasta totalizar US\$10.8 millones (-60.1% entre ejercicios), a razón de la tasa más competitiva que obtuvo en la reestructuración de la deuda realizada en febrero de 2016. Es así que el costo del endeudamiento pasó de 6.8% a Libor+(1.2%-1.7%); adicionalmente, con la finalidad de mitigar la exposición al componente variable se negoció un swap de tasa al 1.3% que fijó el endeudamiento a valores cercanos a 3.0%. Si bien en los próximos meses podría realizarse una nueva reestructuración de deuda que incremente aún más el periodo de maduración, se esperaría estabilidad en los gastos financieros.

La diferencia en cambio neta durante los primeros 3 trimestres del ejercicio 2016, permitieron computar una ganancia de US\$0.8 millones, la cual difiere de la pérdida registrada en el mismo periodo del ejercicio previo (US\$3.7 millones). Si bien la Compañía tiene ingresos en soles; las tarifas negociadas con sus principales clientes incluyen factor indexado al tipo de cambio, además de tener un saldo pendiente de IGV por recuperar.



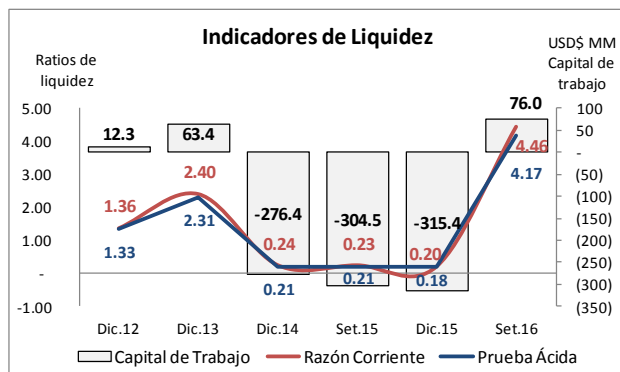
Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

La utilidad neta a la fecha de evaluación registró una ganancia de US\$5.8 millones (-US\$18.5 millones en setiembre de 2015), impulsado por una mejor estructura de costos, menores gastos financieros y diferencia en cambio. El retorno promedio de los activos (ROAA), como del accionista (ROAE) empieza a reflejar progresivamente el mejor desempeño del negocio; así pues se ubicaron en -13.3% y -32.5%, respectivamente⁶ (-15.7% y -39.4% en diciembre de 2015). La Compañía estima que, en la medida que no se materialicen eventos extraordinarios como los ocurridos durante el año, persista la tendencia creciente en los indicadores de rentabilidad.

Activos y Liquidez

Al 30 de setiembre de 2016, los activos totalizaron US\$828.3 millones, lo cual evidencia una ligera reducción de 0.4% con respecto a diciembre de 2015 y 12.8% en relación al mismo periodo del ejercicio previo. Lo anterior se encuentra explicado por la depreciación natural del activo fijo. Respecto a la composición del activo, es importante destacar la importancia relativa del activo no corriente en proporción al activo total, toda vez que participa con el 88.2%, especialmente debido al importante saldo en la partida Inmuebles, Maquinaria y Equipo que la fecha de corte de evaluación se ubicó en US\$713.1 millones (86.1% del activo total).

Sobre 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 (aproximadamente 11.6% del activo registrado en setiembre de 2015). No obstante lo anterior, el auditor del ejercicio emitió una opinión calificada debido a que, según su criterio la metodología empleada difiere de la establecida por la NIC 36 por lo cual se habría generado un exceso de deterioro de aproximadamente US\$50.3 millones. En opinión de la Compañía, el monto del castigo realizado es el adecuado y mantiene en ese punto una discrepancia.



Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

⁶ Para la elaboración de los retornos se realiza el cálculo considerando la utilidad anualizada; por lo cual si bien durante el año se computan ganancias, recoge el efecto del impairment realizado en el cuarto trimestre de 2015.

El activo corriente se ubicó en US\$98.0 millones al cierre del tercer trimestre del ejercicio 2016, mostrando un aumento de US\$21.4 millones con respecto a lo registrado en diciembre de 2015 (-28.0%). Esto último, obedece a los mayores saldos registrados en la partida contable de efectivo y equivalentes de efectivo (+US\$19.9 millones) asociado a la reclasificación de ingresos de la cuenta de fideicomiso que anteriormente se registraba en “otras cuentas por cobrar” y el mayor flujo de caja operativo correspondiente al cobro de clientes. En menor medida, el activo experimentó el incremento de cuentas por cobra comerciales (+US\$2.2 millones). Lo anterior, fue compensado por los menores saldos en cuentas por cobrar diversas (-US\$2.8 millones).

Por otro lado, la reestructuración de la deuda durante el primer trimestre del ejercicio 2016 permitió que el *maturity* de las obligaciones financieras con terceros aumente, situación que posibilitó que la participación del pasivo corriente con respecto al pasivo total mejore de 94.9% a 5.4% durante el año. Esta situación, además de la mayor participación del activo corriente, permitió que los indicadores de liquidez mejoren de manera significativa; la liquidez corriente aumentó de 0.20 a 4.46 veces en los últimos 9 meses, en tanto la liquidez ácida se ubicó en 4.17 veces (0.18 veces en diciembre de 2015). Por otro lado, el capital de trabajo pasó de computar un déficit de US\$315.5 millones a un superávit de US\$76.0 millones. Al respecto es relevante mencionar que la Compañía estima registrar un superávit en el rango de US\$30 a US\$40 millones en los próximos 3 ejercicios, nivel que es consistente con sus operaciones. Por su parte, el flujo de caja operativo anualizado se ubicó en US\$24.5 millones, permitiendo cubrir el servicio de deuda en 1.0 vez, nivel considerado suficiente.

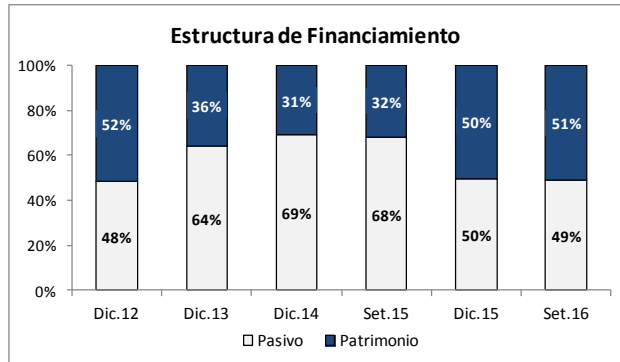
Finalmente, es de indicar que durante el presente ejercicio las líneas bancarias de la Compañía han aumentado, situación que se explica por el respaldo patrimonial implícito que brindan sus principales accionistas. La Compañía tiene líneas con el Banco de Crédito del Perú (BCP) y con Banco Internacional del Perú (Interbank) por el importe de US\$25.0 y US\$26.7 millones, respectivamente. El saldo disponible de dichas líneas se ubica cercano al 93.9%, por lo cual se espera que ante una situación de estrés de liquidez la Compañía no experimente problemas significativos en afrontar sus obligaciones.

Solvencia y Endeudamiento

Al finalizar el tercer trimestre de 2016, el 51.2% de los activos de la Compañía fueron respaldados mediante patrimonio de los accionistas y el 48.8% restante a través de endeudamiento con terceros. Es importante señalar la mayor participación del patrimonio en relación al activo total (31.9% en setiembre de 2015) lo cual se encuentra sustentado en la capitalización de deuda por US\$227.2 millones y un aporte de capital de US\$37.5 millones. En línea con lo señalado, el pasivo totalizó US\$404.2 millones, 37.5% inferior a la registrada al finalizar setiembre de 2015 (US\$646.7 millones).

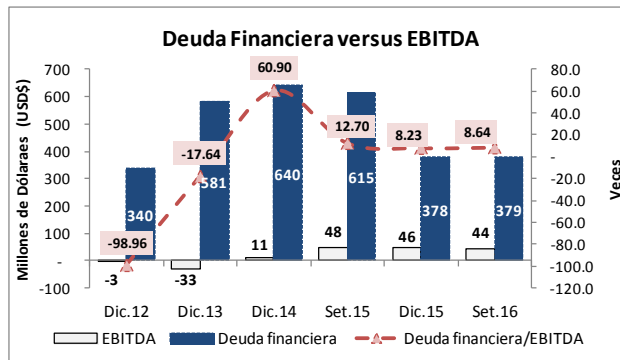
Por su parte, el apalancamiento contable – medido como pasivo en relación al patrimonio – al corte del periodo de evaluación se ubica en 0.95 veces, lo cual refleja un mejor

desempeño con respecto a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio previo (2.14 veces) y diciembre de 2015 (0.99 veces). Por otro lado, según las proyecciones remitidas por la Compañía el nivel de apalancamiento se ubicaría en niveles cercanos a 1.0 vez al concluir el ejercicio 2017.



Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

En relación al apalancamiento financiero – calculado como deuda financiera + deuda con relacionadas sobre el EBITDA – este mejoró de 12.7 veces en setiembre de 2015 a 8.6 veces en el mismo periodo del ejercicio 2016; ello se encuentra explicado por el menor endeudamiento registrado producto de la capitalización de deuda, a pesar que la generación anualizada retrocedió ligeramente. El nivel actual de apalancamiento es todavía considerado elevado. La Compañía estima que la palanca financiera continuaría la tendencia decreciente en la medida que los niveles de generación se incrementen en futuros ejercicios hasta ubicarse en niveles cercanos a 3.5-4.0 veces en el año 2020.



Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

Al 30 de setiembre de 2016, la deuda financiera⁷ de la Compañía totalizó US\$379.1 millones, cifra que evidencia una disminución de 38.4% con respecto a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio previo (US\$615.0 millones). La disminución se encuentra explicada por la decisión de capitalizar US\$227.2 millones de deuda con una relacionada.

A la fecha de corte de análisis la Compañía cuenta con las siguientes operaciones de endeudamiento:

Préstamos Bancarios: Por un saldo de US\$362.7 millones con los bancos The Bank of Nova Scotia y Sumitomo Mit-

⁷ Incorpora deuda bancaria y con relacionadas.

sui Banking Corporation. Dicha operación se suscribió el 03 de febrero de 2016, y cuenta con un Fideicomiso de Activos y Fideicomiso en Administración y Garantías. Es relevante mencionar que los recursos obtenidos por esta operación fueron destinados para prepagar otra un préstamo con BTG por el importe de US\$362 millones⁸, y que fue tomado en el ejercicio 2013 con el objetivo de finalizar la construcción de la planta, repago parcial de la deuda subordinada con AEI Chilca Holdings LTD (en ese momento accionista de la Compañía).

Arrendamientos financieros: Corresponde 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\$15.8 millones.

Al finalizar el tercer trimestre de 2016, el patrimonio de la Compañía se incrementó en 40.1% con respecto a setiembre de 2015 hasta llegar a totalizar US\$424.1 millones, explicado principalmente por aportes de capital y capitalizaciones de deuda explicadas en párrafos previos. Un tema de especial consideración son las importantes pérdidas registradas en el patrimonio (-US\$202.0 millones), las cuales representan aproximadamente el 32.6% del capital social y que se originaron en la etapa pre-operativa; actualmente se viene evaluando la conveniencia de reducir el capital social, subsanar las pérdidas y posteriormente poder repartir hasta el 100% de las utilidades del periodo. Equilibrium considera que la Compañía debe realizar especial seguimiento a este tema con la finalidad que la solvencia patrimonial no se vea comprometida.

⁸ El préstamo original fue por el importe de US\$300 millones, y en años posteriores se realizaron adendas hasta incrementar la deuda al saldo indicado en el informe.

FENIX POWER S.A.

Estado de Situación Financiera
(En Miles de Dólares Americanos)

ACTIVOS	Dic.12	%	Dic.13	%	Dic.14	%	Set.15	%	Dic.15	%	Set.16	%	Var. Set.16/Dic.15	Var. Set.16/Set.15
Activo Corriente														
Efectivo y Equivalente	25,422	3.4%	11,285	1.2%	6,977	0.7%	19,326	2.0%	22,823	2.7%	42,754	5.2%	87.3%	121.2%
Cuentas por Cobrar Comerciales	0	0.0%	3,601	0.4%	15,848	1.6%	20,932	2.2%	16,031	1.9%	18,202	2.2%	13.5%	-13.0%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	43	0.0%	95	0.0%	62	0.0%	29	0.0%	0	0.0%	0	0.0%		
Cuentas por Cobrar Diversas	20,314	2.7%	89,663	9.3%	53,974	5.5%	42,659	4.5%	33,374	4.0%	30,592	3.7%	-8.3%	-28.3%
Existencias	338	0.0%	3,356	0.3%	4,705	0.5%	4,621	0.5%	3,861	0.5%	4,679	0.6%	21.2%	1.2%
Gastos Pagados por Anticipado	487	0.1%	559	0.1%	3,614	0.4%	4,373	0.5%	478	0.1%	1,743	0.2%	264.6%	-60.1%
Total Activo Corriente	46,604	6.3%	108,559	11.3%	85,180	8.6%	91,941	9.7%	76,567	9.2%	97,970	11.8%	28.0%	6.6%
Activo No Corriente														
Cuentas por Cobrar Diversas	88,577	12.0%	37,536	3.9%	26,556	2.7%	12,322	1.3%	17,721	2.1%	10,213	1.2%	-42.4%	-17.1%
Inmuebles, Maquinaria y Equipo	593,724	80.1%	802,076	83.4%	864,643	87.6%	839,169	88.4%	734,392	88.3%	713,130	86.1%	-2.9%	-15.0%
Activos Intangibles	98	0.0%	204	0.0%	292	0.0%	251	0.0%	222	0.0%	31	0.0%	-86.3%	-87.9%
Otros Activos	11,927	1.6%	13,294	1.4%	10,651	1.1%	5,813	0.6%	2,507	0.3%	6,974	0.8%	178.2%	20.0%
Total Activo No Corriente	694,326	93.7%	853,110	88.7%	902,142	91.4%	857,556	90.3%	754,842	90.8%	730,347	88.2%	-3.2%	-14.8%
TOTAL ACTIVOS	740,930	100.0%	961,669	100.0%	987,322	100.0%	949,497	100.0%	831,409	100.0%	828,317	100.0%	-0.4%	-12.8%
PASIVOS														
Pasivo Corriente														
Sobregiros y Préstamos Bancarios	0	0.0%	0	0.0%	3,680	0.4%	7,137	0.8%	0	0.0%	0	0.0%	-	-100.0%
Parte Corriente de la Deuda a Largo Plazo	0	0.0%	269	0.0%	311,332	31.5%	361,119	38.0%	362,014	43.5%	1,708	0.2%	-99.5%	-99.5%
Cuentas por Pagar Comerciales	9,844	1.3%	26,011	2.7%	31,902	3.2%	25,652	2.7%	28,076	3.4%	18,515	2.2%	-34.1%	-27.8%
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	15,581	2.1%	14,814	1.5%	11,574	1.2%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%		
Pasivo por Beneficio a Trabajadores	802	0.1%	1,336	0.1%	1,589	0.2%	956	0.1%	1,002	0.1%	1,287	0.2%	28.4%	34.6%
Otras Cuentas por Pagar	8,075	1.1%	2,747	0.3%	1,488	0.2%	1,571	0.2%	912	0.1%	462	0.1%	-49.3%	-70.6%
Total Pasivo Corriente	34,302	4.6%	45,177	4.7%	361,565	36.6%	396,435	41.8%	392,004	47.1%	21,972	2.7%	-94.4%	-94.5%
Pasivo No Corriente														
Deudas a Largo Plazo	0	0.0%	293,585	30.5%	16,026	1.6%	15,860	1.7%	15,684	1.9%	377,359	45.6%	2306.0%	2279.3%
Cuentas por Pagar Comerciales	0	0.0%	5,411	0.6%	7,008	0.7%	3,552	0.4%	3,204	0.4%	2,683	0.3%	-16.2%	-24.5%
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	324,162	43.8%	272,328	28.3%	297,047	30.1%	230,886	24.3%	0	0.0%	0	0.0%	-	-100.0%
Provisiones	18	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	2,232	0.3%	2,232	0.3%	0.0%	0.0%
Total Pasivo No Corriente	324,180	43.8%	571,324	59.4%	320,081	32.4%	250,298	26.4%	21,120	2.5%	382,275	46.2%	1710.0%	52.7%
TOTAL PASIVO	358,482	48.4%	616,501	64.1%	681,646	69.0%	646,733	68.1%	413,124	49.7%	404,247	48.8%	-2.1%	-37.5%
PATRIMONIO														
Capital Social	355,649	48.0%	355,649	37.0%	355,649	36.0%	371,223	39.1%	620,268	74.6%	620,268	74.9%	0.0%	67.1%
Capital Adicional	54,587	7.4%	54,587	5.7%	54,587	5.5%	54,587	5.7%	0	0.0%	-19	0.0%	-	
Resultados Acumulados	-24,186	-3.3%	-27,788	-2.9%	-65,068	-6.6%	-104,560	-11.0%	-59,505	-7.2%	-201,983	-24.4%	239.4%	93.2%
Resultados del Ejercicio	-3,602	-0.5%	-37,280	-3.9%	-39,492	-4.0%	-18,486	-1.9%	-142,478	-17.1%	5,804	0.7%		
TOTAL PATRIMONIO NETO	382,448	51.6%	345,168	35.9%	305,676	31.0%	302,764	31.9%	418,285	50.3%	424,070	51.2%	1.4%	40.1%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	740,930	100.0%	961,669	100.0%	987,322	100.0%	949,497	100.0%	831,409	100.0%	828,317	100.0%	-0.4%	-12.8%

FENIX POWER S.A.

Estado de Resultados

(En Miles de Dólares Americanos)

	Dic.12	%	Dic.13	%	Dic.14	%	Set.15	%	Dic.15	%	Set.16	%	Var. Set.16/Set.15	Var. Dic.15/Dic.14
Ventas Netas	0	N.A.	16,304	100.0%	163,772	100.0%	162,718	100.0%	214,139	100.0%	159,629	100.0%	-1.9%	30.8%
Costo de Ventas	0	N.A.	-42,503	-260.7%	-154,324	-94.2%	-129,409	-79.5%	-169,699	-79.2%	-122,060	-76.5%	-5.7%	10.0%
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	0	N.A.	-26,199	-160.7%	9,448	5.8%	33,309	20.5%	44,440	20.8%	37,569	23.5%	12.8%	370.4%
Gastos de Administración	-3,663	N.A.	-7,683	-47.1%	-18,975	-11.6%	-16,102	-9.9%	-34,178	-16.0%	-19,519	-12.2%	21.2%	80.1%
UTILIDAD (PERDIDA) OPERATIVA	-3,663	N.A.	-33,882	-207.8%	-9,527	-5.8%	17,207	10.6%	10,262	4.8%	18,050	11.3%	4.9%	-207.7%
Otros Ingresos (Gastos) No Operacionales	18	N.A.	25	0.2%	155	0.1%	16	0.0%	-402	-0.2%	-1,515	-0.9%	-9568.8%	-359.4%
Deterioro de Activo Fijo	0	N.A.	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	-97,685	-45.6%	0	0.0%	-	-
Gastos Financieros (netos)	-12,585	N.A.	-868	-5.3%	-23,570	-14.4%	-27,143	-16.7%	-39,811	-18.6%	-10,823	-6.8%	-60.1%	68.9%
Diferencia en Cambio	2,479	N.A.	-3,735	-22.9%	-3,907	-2.4%	-3,729	-2.3%	-6,698	-3.1%	785	0.5%	-121.1%	71.4%
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IR	-13,751	N.A.	-38,460	-235.9%	-36,849	-22.5%	-13,649	-8.4%	-134,334	-62.7%	6,497	4.1%	-147.6%	264.6%
Impuesto a la Renta (IR)	10,149	N.A.	1,180	7.2%	-2,643	-1.6%	-4,837	-3.0%	-8,144	-3.8%	-693	-0.4%	-85.7%	208.1%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	-3,602	N.A.	-37,280	-228.7%	-39,492	-24.1%	-18,486	-11.4%	-142,478	-66.5%	5,804	3.6%	-131.4%	260.8%

FENIX POWER S.A.

Indicadores

Principales Indicadores	Dic.12	Dic.13	Dic.14	Set.15	Dic.15	Set.16
Solvencia						
Pasivo / Patrimonio	0.94	1.79	2.23	2.14	0.99	0.95
Pasivo / Activo	48.4%	64.1%	69.0%	68.1%	49.7%	48.8%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	9.6%	7.3%	53.0%	61.3%	94.9%	5.4%
Deuda Financiera / Pasivo	94.8%	94.2%	93.8%	95.1%	91.4%	93.8%
Deuda Financiera Total / EBITDA	-99.0	-17.6	60.9	12.7	8.2	8.6
Liquidez						
Liquidez Corriente	1.36	2.40	0.24	0.2	0.20	4.46
Prueba Ácida	1.33	2.31	0.21	0.2	0.18	4.17
Liquidez Absoluta	0.74	0.25	0.02	0.0	0.06	1.95
Activo Corriente / Pasivo Total	0.13	0.18	0.12	0.1	0.19	0.24
Capital de Trabajo (US\$ miles)	12,302	63,382	-276,385	-304,494	-315,437	75,998
Gestión						
Rotación de Pagos (días)	N.A.	N.A.	63	45	51	34
Rotación de Cobranzas (días)	N.A.	N.A.	30	29	23	26
Rotación de Inventarios (días)	N.A.	N.A.	11	10	8	10
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	N.A.	N.A.	-22	-6	-20	2
Gastos Operativos / Ingresos	N.A.	47.1%	11.6%	9.9%	16.0%	12.2%
Gastos Financieros / Ingresos	N.A.	5.3%	14.4%	16.7%	18.6%	6.8%
Rentabilidad						
ROAA *	-0.6%	-4.4%	-4.1%	-2.6%	-15.7%	-13.3%
ROAE *	-1.4%	-10.2%	-12.1%	-8.1%	-39.4%	-32.5%
Margen Bruto	N.A.	-160.7%	5.8%	20.5%	20.8%	23.5%
Margen Operativo	N.A.	-207.8%	-5.8%	10.6%	4.8%	11.3%
Margen Neto	N.A.	-228.7%	-24.1%	-11.4%	-66.5%	3.6%
Generación *						
EBIT (US\$ miles)	-3,663	-33,882	-9,527	14,247	10,262	11,105
EBITDA (US\$ miles)	-3,433	-32,935	10,503	48,442	45,910	43,895
Margen EBITDA	N.A.	-202.0%	6.4%	23.5%	21.4%	20.8%
FCO (US\$ miles)	21,115	-50,219	-10,643	-264	-3,822	24,489
Cobertura *						
EBITDA / Servicio de deuda (veces)	-0.1	-2.1	0.0	0.1	0.1	1.7
EBITDA / Gastos Financieros (veces)	-0.3	-37.9	0.4	2.4	1.2	1.9
FCO / Servicio de Deuda (veces)	0.7	-3.1	0.0	0.0	0.0	1.0

* Ratios e Indicadores anualizados

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 toda 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.