



FENIX POWER PERÚ S.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 12 de diciembre de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtazona@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. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se pueden 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 junio 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 de la revisión realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría 1ª Clase.pe a las acciones comunes de Fenix Power Perú S.A. (en adelante Fenix y/o la Compañía).

La clasificación se sustenta principalmente en la estabilidad de los resultados económicos de la Compañía, impulsada por la participación de contratos de largo plazo - cuya duración promedio actualmente es de 6.1 años - para la venta de energía y que representan cerca del 89% de la capacidad de producción hasta el ejercicio 2023; además de existir una balanceada permanencia de contratos de mantenimiento y suministro de energía.

Adicionalmente, se tomó en consideración el respaldo técnico y financiero que brinda Colbún S.A. (accionista del 51% de la Compañía) y que es el segundo productor más importante de energía en el Sistema Interconectado Central (SIC) de Chile al administrar 25 centrales de energía (24 en Chile y 1 en Perú). Cabe señalar que la deuda de largo plazo de Colbún S.A. es clasificada por Fitch Ratings Inc. y Standard & Poor's Financial Services, que le otorgan la clasificación internacional de "BBB", en ambos casos. De igual manera, es favorable en 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.

No menos importante, resulta favorable la eficiencia relativa que registra la planta termoeléctrica de ciclo combinado en el Sistema Eléctrico Nacional, que le permite obtener prioridad en el despacho de energía. Al segundo trimestre

Instrumento

Acciones Comunes

Clasificación*

1ª Clase.pe

de 2017, Fenix participa con el 7.21% de la energía generada en el Sistema Interconectado Nacional (6.05% en junio de 2016); lo que le permitió ubicarse el quinto lugar en el despacho según la información proporcionada por el Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES). Cabe indicar que a setiembre de 2017 el nivel de participación ha incrementado a 8.01%, lo cual a su vez le ha permitido posicionarse en el cuarto lugar en el suministro de energía al Sistema.

Como hechos relevantes del periodo analizado, debe indicarse que el Fenómeno El Niño (FEN) impactó el territorio nacional con lluvias intensas que incrementaron el volumen de los caudales en los primeros meses del año en curso; esto propició una mayor preferencia en el despacho a las generadoras hidroeléctricas, en desmedro de las empresas generadoras termoeléctricas. Ante esta situación, la Compañía despachó mayor energía al mercado *spot*, en donde los precios de venta de energía son sustancialmente inferiores a los del mercado regulado dadas las distorsiones actuales. Lo anterior, impulsó un ligero ajuste en el nivel de generación del negocio - medido a través del EBITDA anualizado- que se ubicó en US\$52.7 millones (-6.0% respecto a diciembre de 2016). Por su parte, la utilidad se ha mantenido estable debido a los menores gastos financieros y pérdidas por instrumentos financieros derivados de cobertura.

En la 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.

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, dado 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 mismos que han sido incluidos en la presente evaluación.

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, a 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*). Cabe precisar que dichas obligaciones actualmente ostentan un *rating* internacional de Baa3 otorgado por *Moody's Investors Service*. 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 concluir el presente ejercicio la Compañía obtendrá una línea de crédito comprometida de hasta US\$20.0 millones.

Adicionalmente, Fenix manifiesta que en el cuarto trimestre de 2017 reconocerá ingresos extraordinarios por cerca de US\$8.4 millones (asociados a una resolución favorable dentro de un arbitraje y un reclamo con un proveedor de insumos técnicos).

En nuestra opinión, los resultados de la Compañía se han mostrado resilientes respecto a la dinámica del sector y podría anticiparse un mayor nivel de actividad en la segunda mitad del presente ejercicio. Resulta de especial importancia el cumplimiento de las proyecciones por parte del negocio, especialmente en los aspectos vinculados a la generación y la solvencia.

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.

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 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.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, directorio y plana gerencial de la Compañía se presentan en el anexo II.

En la 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 21% en términos de

generación. Tiene aproximadamente 3.901 MW de capacidad instalada al tercer trimestre de 2017, de las cuales el 51% proviene de energía térmica generada en 9 centrales y el 49% restante de energía a través de 16 centrales hidroeléctricas.

Es relevante mencionar que a setiembre de 2017, tiene una capitalización bursátil de aproximadamente US\$4.0 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.

Colbún finalizó el tercer trimestre de 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 Fitch Ratings y 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 características¹ 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.

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.

¹ Colbún opera otras 2 plantas termoeléctricas de ciclo combinado en Chile.

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%
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 – (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, 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.

Planta de Ciclo Combinado

A la fecha de elaboración del presente informe, Fenix cuenta con una potencia instalada 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.

En la siguiente tabla 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. 11	T.G. 12	
Potencia Nominal	190 MW	190 MW		
Marca	General Electric	General Electric		
Modelo	7FA	7FA		
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	120/160/200MVA	120/160/200MVA	141/180/235MVA	
Nivel de Tensión	18/500 kV	18/500 kV	18/500 kV	

Fuente: Fenix Power / 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 OSINERMINING 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 serán instalados en el primer semestre de 2018. Los actuales transformadores (de marca CG) serán empleados como repuestos en caso ocurra alguna contingencia.

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 desmineralizada² (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.

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

² 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.

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).

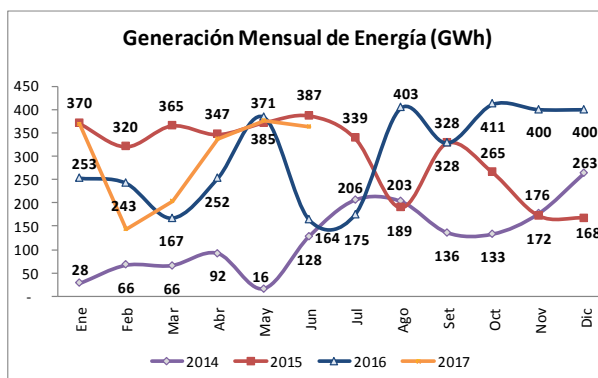
Contrato de Transporte de Gas Natural. Firmado en setiembre de 2011, con Transportadora de Gas del Perú (TGP), en virtud del cual se presta a la Compañía el servicio de transporte firme de 84.1 millones de pies cúbicos diarios de gas natural una vez hubieran culminado las obras de ampliación del ducto.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

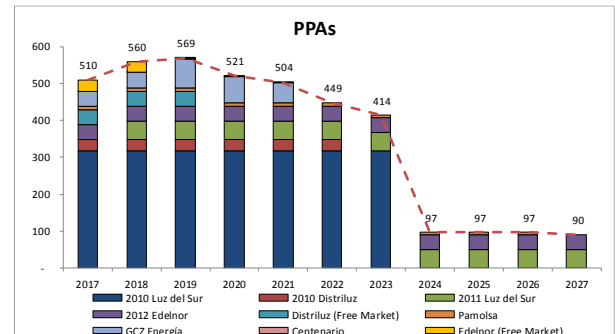
Durante el primer semestre de 2017, Fenix Power generó un total de 1,789 Gwh., lo cual refleja un crecimiento de 22.2% en relación al mismo periodo del ejercicio previo (1,464 Gwh.). El dinamismo durante el presente periodo se explica por la menor base del ejercicio previo debido a dos eventos extraordinarios 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

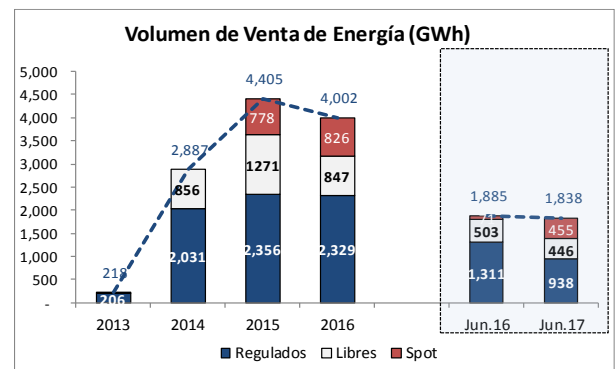
Estrategia Comercial

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.



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 distribuidoras del Perú), los cuales a la fecha de emisión del presente informe tienen una vigencia de por lo menos 6 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

Al 30 de junio de 2017 el 69.2% de la energía vendida por Fenix Power se ha efectuado a clientes regulados. La diferencia corresponde a clientes libres³ (17.7%) y en el mercado spot (13.1%). Es importante señalar que interanualmente se identifica una mayor participación relativa de la venta de energía al mercado *spot*, en línea con la menor preferencia en el despacho registrado por las mayores lluvias por efecto del FEN. En los últimos años se ha identificado una distorsión en los precios del mercado *spot*, debido a que el incremento de la oferta de energía eléctrica no está

³ Actualmente la Compañía tiene 3 clientes libres.

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.

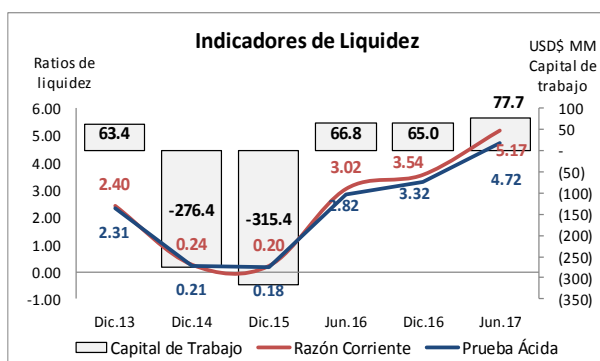
ANÁLISIS FINANCIERO

Fenix Power del Perú S.A. elabora sus Estados Financieros sobre la base de las IFRS (*International Financial Reporting Standards*). En el periodo 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). Adicionalmente, para el periodo de junio de 2017 la firma Caipo y Asociados (KPMG) realizó una revisión de información intermedia.

Activos y Liquidez

Al concluir el primer semestre de 2017, los activos de la Compañía se ubicaron en US\$856.8 millones, reflejando un ligero retroceso de 0.3% en relación a diciembre de 2016, y de 1.3% respecto al mismo periodo del ejercicio previo. El ajuste obedece principalmente a la depreciación natural del activo fijo. Sobre la composición del activo, es relevante señalar la importancia relativa del activo no corriente en proporción al activo total debido a que representa el 88.2% (89.5% en diciembre de 2016), principalmente por el importante saldo registrado en la partida de Inmuebles, Maquinaria y Equipo que la fecha de corte de evaluación se ubicó en US\$710.8 millones (83.0% del activo total).

Respecto a 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

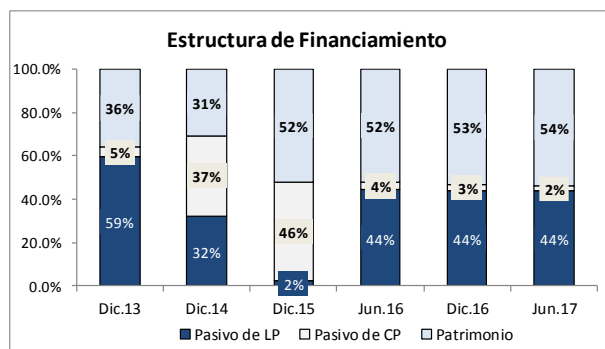
El activo corriente totalizó US\$96.3 millones al 30 de junio de 2017, registrando un crecimiento de US\$5.8 millones respecto a diciembre de 2016 (+6.4%). El dinamismo se explica por el mayor saldo que registra la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo (+US\$15.8 millones) debido al mayor flujo de efectivo recibido durante el presente ejercicio producto del cobro de clientes. En menor medida, el activo corriente se benefició de un mayor saldo de gastos pagados por anticipados (+US\$1.7 millones) y existencias (+US\$0.7 millones). Lo mencionado previamente, fue compensado por menores cuentas por cobrar comerciales (-US\$11.2 millones) y diversas (-US\$1.5 millones).

Por su parte, desde la reestructuración de la deuda realizada en el primer trimestre de 2016, los indicadores de liquidez vienen progresivamente mejorando. La liquidez corriente aumentó de 3.54 a 5.17 veces en los primeros 6 meses del presente ejercicio, mientras que la liquidez ácida se ubicó en 4.72 veces (3.32 veces en diciembre de 2016). Cabe destacar que el negocio tiene una posición lo suficientemente sólida para hacer frente a todas sus obligaciones corrientes con los recursos acumulados en su tesorería, tal como lo refleja el indicador de liquidez absoluta (de 0.86 a 2.03 veces durante el presente ejercicio). En relación al capital de trabajo, el negocio mantiene un superávit de US\$77.7 millones, y se estima que se mantenga consistentemente en niveles positivos en los siguientes 3 ejercicios (en el rango de US\$60 y US\$90 millones).

No menos importante, es de señalar que los mejores resultados y el respaldo patrimonial implícito que cuenta por parte de sus principales accionistas ha permitido a la Compañía contar con líneas de crédito por parte del Banco Internacional del Perú (Interbank) y el Banco de Crédito del Perú (BCP) por los importes de US\$26.7 y US\$25.0 millones, respectivamente. Al 30 de junio de 2017 el nivel de utilización de estas líneas es acotado (6.1%) por lo cual no se esperaría que ante una situación de estrés la Compañía probara problemas significativos para cumplir con sus obligaciones corrientes. Adicionalmente, con la finalidad de reforzar aún más su posición de liquidez, a la fecha de emisión del presente informe se encuentra próxima a obtener una línea de crédito comprometida hasta por US\$20.0 millones.

Estructura Financiera y Solvencia

Al concluir el segundo trimestre de 2017, el 54.0% de los activos de Fenix Power se encontraron respaldados a través del patrimonio de los accionistas y el 46.0% restante mediante endeudamiento con terceros. Es importante precisar que desde el ejercicio 2015 se identifica la mayor participación relativa del patrimonio respecto al activo total, debido a la capitalización de una deuda por US\$227.2 millones y un aporte de capital de US\$37.5 millones.



Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

En línea con lo señalado, el pasivo se ubicó en US\$394.2 millones, reflejando una disminución de 2.1% respecto a diciembre de 2016 (US\$402.7 millones) y de 5.6% en relación al mismo periodo del ejercicio previo (US\$417.8 millones). El dinamismo obedece a las menores cuentas por pagar comerciales de corto plazo (-US\$4.7 millones) y de largo plazo (-US\$1.7 millones) debido al desembolso programado de dichas obligaciones. Por otro lado, la partida más significativa del pasivo es el endeudamiento financiero (91.7%), seguido en menor proporción de cuentas por pagar (7.4%) y otros pasivos (0.9%).

A la fecha de corte de análisis, la deuda financiera⁴ totalizó US\$361.4 millones, lo cual evidencia un ajuste de 5.7% con respecto a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio previo (US\$383.0 millones). El menor saldo de endeudamiento financiero se explica porque en diciembre de 2017 la Compañía pre-pagó de forma anticipada US\$18.0 millones del endeudamiento bancario sindicado.

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

Préstamos Bancarios: Por un saldo de US\$346.1 millones con los bancos The Bank of Nova Scotia y Sumitomo Mitsui Banking Corporation. Dicha operación se suscribió el 03 de febrero de 2016, y contó con un Fideicomiso de Activos y Fideicomiso en Administración y Garantías; así como resguardos financieros. Al respecto de este último punto es que la Compañía obtuvo un *wavier* al cumplimiento de los *financial covenants* para el reporte del segundo trimestre de 2017. Los recursos obtenidos por esta operación fueron destinados para prepagar otro préstamo con BTG por el importe de US\$362 millones⁵, y que fue tomado en el ejercicio 2013 con el objetivo de finalizar 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).

Es importante señalar que en setiembre de 2017 la Compañía nuevamente reestructuró esta deuda a través de una emisión de bonos 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.

⁴ Incorpora deuda bancaria y con relacionadas.

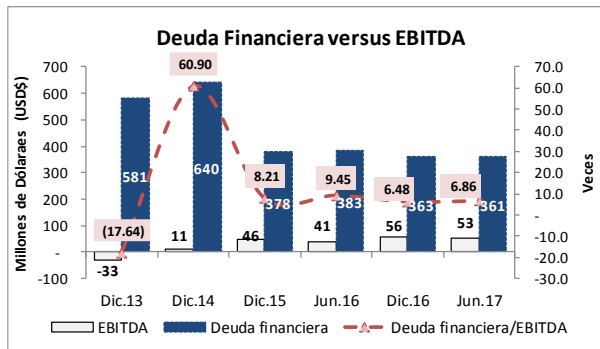
Arrendamientos financieros: Corresponde a un contrato suscrito en agosto de 2010 con Consorcio Transmataro S.A. (CTM), por el cual CTM se compromete a construir las instalaciones para la prestación del servicio de transmisión, así como el mantenimiento de una línea de 8 kilómetros. En virtud de ello, 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\$15.3 millones.

Por otro lado, el patrimonio de la Compañía aumentó en 1.3% en relación a diciembre de 2016 hasta totalizar US\$462.5 millones, a razón de los mayores resultados acumulados y resultados del ejercicio. Es importante señalar que a pesar que el negocio viene obteniendo utilidad positiva, el negocio computó en el patrimonio importantes pérdidas que se originaron en su etapa pre-operativa (-US\$166.4 millones) y que llegaron a representar aproximadamente el 26.8% del capital social. En octubre de 2017 la Compañía ha capitalizado estas pérdidas y el capital social se ha ubicado en un nivel cercano a US\$446.0 millones; esto último permitirá poder repartir dividendos antes de concluir el presente ejercicio por un importe cercano a US\$6.7 millones. Dado que el negocio puede distribuir hasta el 90% de las utilidades del periodo, Equilibrium realizará seguimiento a este tema con la finalidad que el negocio mantenga una adecuada solvencia patrimonial.

A junio de 2017, el apalancamiento contable – medido como pasivo en relación al patrimonio – se ubica en 0.85 veces, disminuyendo favorablemente respecto a lo registrado en junio y diciembre de 2016 (0.93 y 0.88 veces, respectivamente). Esta situación se explica por el menor nivel de endeudamiento registrado por el negocio y al incremento del patrimonio neto por los resultados acumulados. A pesar del reparto de dividendos indicado en el párrafo previo, la Compañía estima mantener niveles de apalancamiento consistentemente inferiores a 1.0 vez en los siguientes ejercicios.

Es importante destacar que el apalancamiento financiero – calculado como deuda financiera + deuda con relacionadas sobre el EBITDA – viene registrando una tendencia decreciente en los últimos periodos; no obstante, durante el primer semestre del presente ejercicio se identifica un ligero incremento al ubicarse en 6.9 veces (6.5 veces en diciembre de 2016). El aumento obedece a que en términos relativos el menor nivel de endeudamiento financiero no fue suficiente para compensar el ajuste en la generación del negocio. En opinión de Equilibrium el nivel de apalancamiento todavía se mantiene en un nivel considerado elevado. Al respecto, Fenix Power estima que el nivel actual continuará su tendencia decreciente y espera ubicarse en el ejercicio 2020 en niveles en el rango de 4.1-4.5 veces en el año 2020.

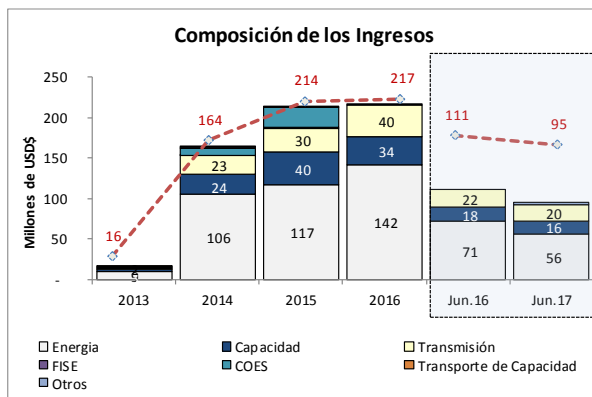
⁵ El préstamo original fue por el importe de US\$300 millones, y en años posteriores se realizaron adendas hasta incrementar la deuda al saldo indicado en el informe.



Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

Generación, Rentabilidad y Eficiencia

Al 30 de junio de 2017, la Compañía reconoció ingresos totales por US\$94.6 millones, cifra que refleja un ajuste de 14.4% respecto a lo reportado en el mismo periodo del ejercicio anterior. Se registró decrecimiento en las ventas en todas las subpartidas del ingreso (energía, capacidad y transmisión). Las condiciones climatológicas del trimestre de 2017 impulsaron el mayor despacho de energía por parte de las generadoras hidroeléctricas, en desmedro de las termoeléctricas; por otro lado, el entorno de mayor competencia en el sector producto de la sobreoferta y las condiciones propias actuales del mercado propiciaron que el precio promedio de venta de energía disminuya en 7.5% respecto a junio de 2016. La Compañía estima que al presente ejercicio el nivel de ventas se recuperará en el segundo semestre y podría ubicarse en niveles próximos a los US\$212 millones.



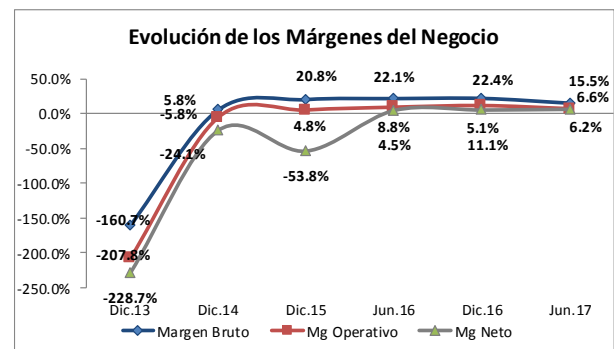
Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

Es relevante indicar que durante la presente evaluación se identifica que los dos principales clientes de la Compañía representaron el 72% de las ventas del periodo, lo cual evidencia un mayor nivel de concentración respecto al 51% registrado en junio de 2016. 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 su parte, el costo de ventas disminuyó en US\$6.1 millones (-7.1% respecto a junio de 2016) hasta ubicarse en US\$80.0 millones. La evolución se explica por las menores compras de energía respecto al ejercicio previo (de US\$10.6

a US\$2.9 millones) debido a los mayores niveles de disponibilidad de la planta. De igual manera, se registraron menores costos de transmisión. Lo anterior, fue compensado por incrementos en los costos asociados a la adquisición (+US\$2.4 millones), así como transporte y distribución de gas natural (+US\$3.9 millones). El mayor ajuste de las ventas en relación con ventas propició que el resultado bruto disminuya de 22.1% a 15.5%, entre junio de 2016 y 2017.

Por otro lado, los gastos administrativos disminuyeron interanualmente de US\$14.7 millones a US\$8.3 millones (-43.1%); lo cual a su vez impulsó el indicador de eficiencia – medido como la carga administrativa respecto al ingreso total - disminuya favorablemente a 8.8% (13.3% en junio de 2016). El ajuste en el gasto se explica porque en el primer semestre de 2016 se realizó una provisión extraordinaria de US\$5.5 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. La Compañía estima poder resolver esta situación antes de concluir el 2017 y poder realizar el extorno de una parte de esta provisión. Sin desmedro de lo anterior, el negocio viene implementando diversas medidas por obtener mayor eficiencia lo cual se ha visto reflejando en este ejercicio a través de menores gastos en servicios prestados por terceros, personal y otros administrativos diversos.

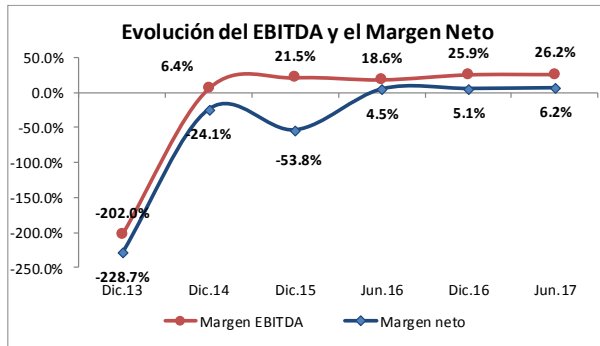


Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

A pesar de la eficiencia en los gastos, el menor nivel de ventas sustentó la disminución en el resultado operativo de US\$9.8 millones a US\$6.3 millones entre ejercicios (-35.7%).

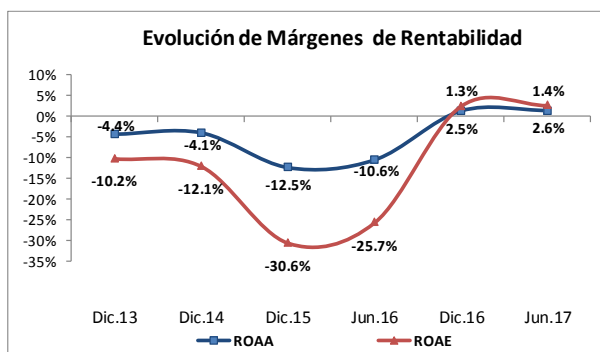
Al 30 de junio de 2017, los gastos financieros disminuyeron en 21.3% hasta ubicarse en US\$6.1 millones, debido al menor nivel de endeudamiento, así como por la evolución favorable del costo financiero. Cabe señalar que la principal obligación que tenía la Compañía, pagaba intereses calculados sobre 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 y se ubique en niveles cercanos a US\$18.5 millones.

La diferencia en cambio al tercer trimestre fue favorable y permitió reconocer una ganancia de US\$1.6 millones (+9.8 respecto a junio de 2016). Si bien la Compañía tiene ingresos en soles; las tarifas negociadas con sus principales clientes incluyen un factor indexado al tipo de cambio, además de tener un saldo pendiente de IGV por recuperar. Por otro lado, la partida de otros resultados integrales disminuyó favorablemente su pérdida (-US\$1.3 millones) producto del menor ajuste por productos financieros derivados de cobertura (*swap*).



Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

Lo mencionado en los párrafos previos permitió a la Compañía registrar una utilidad neta de US\$5.8 millones al 30 de junio de 2017 (US\$5.0 millones en el mismo periodo del 2016). El retorno promedio de los activos (ROAA), como del accionista (ROAE) mejoró a 1.4% y 2.6%, respectivamente (-10.6% y -25.7% en junio de 2016⁶). La Compañía espera mantener la tendencia creciente en sus indicadores de rentabilidad, en la medida que no se registre ningún evento extraordinario.

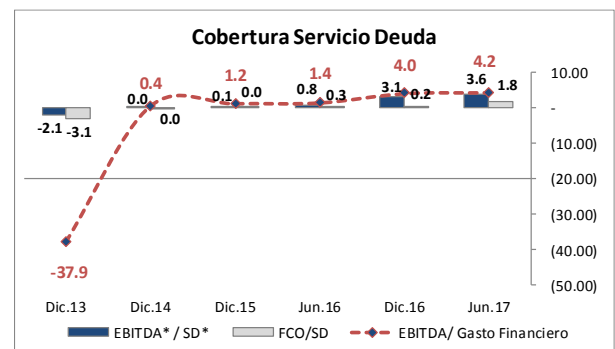


Fuente: Fenix Power / Elaboración: Equilibrium

El EBITDA anualizado (utilidad o ganancia bruta – gastos de administración + depreciación + amortización) se ubica en US\$52.7 millones y aumenta en 30.0% respecto a junio de 2016. Es importante señalar que el nivel de generación mantiene resiliencia respecto al ajuste en ingresos. En consecuencia, el margen EBITDA mejora a 26.2% (18.6% en junio de 2016), al respecto cabe indicar la Compañía no anticipa variaciones significativas en el futuro respecto al margen registrado.

Por su parte, el FCO mejoró interanualmente de US\$0.9 millones a US\$22.8 millones impulsado principalmente por el incremento en el pago de clientes, menores pagos a proveedores, y otros pagos extraordinarios del periodo 2016 que ya no se han incurrido.

A pesar del ligero ajuste registrado en el EBITDA proyectado por el negocio; 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 3.6 veces (0.8 veces en junio de 2016); en tanto a los gastos de intereses lo hace en 4.2 veces (1.4 veces al primer semestre de 2016). Igual dinamismo se registró en la cobertura que brinda el FCO. Fenix Power estima mantener la holgura alcanzada en futuras revisiones.



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 ejercicio

2016 se computan ganancias, recoge el efecto del impairment realizado en el cuarto trimestre de 2015.

FENIX POWER PERÚ S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Miles de Dólares Americanos)						
Efectivo y Equivalente	11,285	6,977	42,200	40,120	22,032	37,819
Cuentas por Cobrar Comerciales	3,601	15,848	16,031	27,906	32,566	21,385
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	95	62	0	0	0	246
Cuentas por Cobrar Diversas	89,663	53,974	13,997	24,999	30,130	28,616
Existencias	3,356	4,705	3,861	4,632	4,832	5,575
Gastos Pagados por Anticipado	559	3,614	478	2,174	938	2,657
Total Activo Corriente	108,559	85,180	76,567	99,831	90,498	96,298
Cuentas por Cobrar Diversas	37,536	26,556	17,721	11,791	11,018	9,258
Inmuebles, Maquinaria y Equipo	802,076	864,643	734,392	720,018	722,651	710,770
Activos Intangibles	204	292	222	19	823	672
Otros Activos	13,294	10,651	29,858	36,757	34,377	39,755
Total Activo No Corriente	853,110	902,142	782,193	768,585	768,869	760,455
TOTAL ACTIVOS	961,669	987,322	858,760	868,416	859,367	856,753
Sobregiros y Préstamos Bancarios	0	3,680	0	0	0	0
Parte Corriente de la Deuda a Largo Plazo	269	311,332	362,014	3,422	3,731	2,026
Cuentas por Pagar Comerciales	26,011	31,902	28,076	27,908	19,624	14,931
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	14,814	11,574	0	0	0	0
Pasivo por Beneficio a Trabajadores	1,336	1,589	1,002	408	1,569	1,152
Otras Cuentas por Pagar	2,747	1,488	912	1,274	622	509
Total Pasivo Corriente	45,177	361,565	392,004	33,012	25,546	18,618
Deudas a Largo Plazo	293,585	16,026	15,684	379,612	359,153	359,335
Cuentas por Pagar Comerciales	5,411	7,008	3,204	2,895	15,743	14,056
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	272,328	297,047	0	0	0	0
Provisiones	0	0	2,232	2,232	2,232	2,232
Total Pasivo No Corriente	571,324	320,081	21,120	384,739	377,128	375,623
TOTAL PASIVO	616,501	681,646	413,124	417,751	402,674	394,241
Capital Social	355,649	355,649	620,268	620,268	620,268	620,268
Capital Adicional	54,587	54,587	0	-2,130	3,633	2,778
Resultados Acumulados	-27,788	-65,068	-59,505	-172,502	-178,265	-166,353
Resultados del Ejercicio	-37,280	-39,492	-115,127	5,029	11,057	5,819
TOTAL PATRIMONIO NETO	345,168	305,676	445,636	450,665	456,693	462,512
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	961,669	987,322	858,760	868,416	859,367	856,753

ESTADO DE RESULTADOS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Miles de Dólares Americanos)						
Ventas Netas	16,304	163,772	214,139	110,547	216,727	94,608
Costo de Ventas	-42,503	-154,324	-169,699	-86,097	-168,170	-79,978
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	-26,199	9,448	44,440	24,450	48,557	14,630
Gastos de Administración	-7,683	-18,975	-34,178	-14,721	-24,406	-8,372
UTILIDAD (PERDIDA) OPERATIVA	-33,882	-9,527	10,262	9,729	24,151	6,258
Otros Ingresos (Gastos)	25	155	-402	-417	-4,006	-365
Deterioro de Activo Fijo	0	0	-97,685	0	0	0
Gastos Financieros (netos)	-868	-23,570	-39,811	-7,781	-14,084	-6,121
Diferencia en Cambio	-3,735	-3,907	-6,698	1,422	1,327	1,561
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IR	-38,460	-36,849	-134,334	2,953	7,388	1,333
Otros Resultados Integrales	0	0	0	-2,130	3,633	-855
Impuesto a la Renta (IR)	1,180	-2,643	19,207	4,206	36	5,341
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	-37,280	-39,492	-115,127	5,029	11,057	5,819

FENIX POWER PERÚ S.A.

Principales Indicadores	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1.79	2.23	0.93	0.93	0.88	0.85
Deuda Financiera + Relacionadas / Pasivo	94.2%	93.8%	91.4%	91.7%	90.1%	91.7%
Deuda Financiera + Relacionadas / Patrimonio	4.2%	209.3%	84.8%	85.0%	79.5%	78.1%
Pasivo / Activo	64.1%	69.0%	48.1%	48.1%	46.9%	46.0%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	7.3%	53.0%	94.9%	7.9%	6.3%	4.7%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	92.7%	47.0%	5.1%	92.1%	93.7%	95.3%
Deuda Financiera + Relacionadas / EBITDA	-17.6	60.9	8.2	9.4	6.5	6.9
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	2.40	0.24	0.20	3.02	3.54	5.17
Prueba Ácida	2.31	0.21	0.18	2.82	3.32	4.72
Liquidez Absoluta (Efectivo/ Pasivo Cte.)	0.25	0.02	0.11	1.22	0.86	2.03
Activo Corriente / Pasivo Total	0.18	0.12	0.19	0.24	0.22	0.24
Capital de Trabajo (US\$ miles)	63,382	-276,385	-315,437	66,819	64,952	77,680
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	47.1%	11.6%	16.0%	13.3%	11.3%	8.8%
Gastos Financieros / Ingresos	5.3%	14.4%	18.6%	7.0%	6.5%	6.5%
Rotación de Cobranzas (días)	N.A.	30	23	39	46	34
Rotación de Pagos (días)	N.A.	63	51	49	35	28
Rotación de Inventarios (días)	N.A.	11	8	10	10	13
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	N.A.	-22	-20	-1	21	19
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	-160.7%	5.8%	20.8%	22.1%	22.4%	15.5%
Margen Operativo	-207.8%	-5.8%	4.8%	8.8%	11.1%	6.6%
Margen Neto	-228.7%	-24.1%	-53.8%	4.5%	5.1%	6.2%
ROAA *	-4.4%	-4.1%	-12.5%	-10.6%	1.3%	1.4%
ROAE *	-10.2%	-12.1%	-30.6%	-25.7%	2.5%	2.6%
GENERACIÓN						
FCO (US\$ miles)	-50,219	-10,643	13,510	865	4,203	22,794
FCO anualizado (US\$ miles)	-50,219	-10,643	13,510	15,483	4,203	26,132
EBITDA (US\$ miles)	-32,935	10,503	46,023	25,662	56,040	22,327
EBITDA anualizado (US\$ miles)	-32,935	10,503	46,023	40,554	56,040	52,705
Margen EBITDA	-202.0%	6.4%	21.5%	18.6%	25.9%	26.2%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (veces)	-37.9	0.4	1.2	1.4	4.0	4.2
EBITDA / Servicio de deuda (veces)	-2.1	0.0	0.1	0.8	3.1	3.6
FCO / Gastos Financieros (veces)	-57.9	-0.5	0.3	0.3	0.3	2.1
FCO / Servicio de Deuda (veces)	-3.1	0.0	0.0	0.3	0.2	1.8

* Ratios e Indicadores anualizados

ANEXO I

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

Accionistas al 30.06.2017

Accionistas	Participación
Colbún	51.00%
ADIA	36.00%
Sigma	13.00%
Total	100.00%

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

Directorio al 30.06.2017

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

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

Plana Gerencial al 30.06.2017

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 30.09.16) **	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 08 de febrero de 2017.

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN 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.