

Energía / Perú

Empresa de Generación Eléctrica Cahua S.A. – (Cahua)

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Bonos Garantizados	AA+(pe)	AA(pe)	Mayo 2009

Analistas

Johanna Izquierdo
(511) 444 5588
johanna.izquierdo@aai.com.pe

Julio Loc
(511) 444 5588
julio.loc@aai.com.pe

Perfil

Empresa de Generación Eléctrica Cahua S.A. (Cahua), controlada por la noruega SN Power Invest, es una empresa dedicada a la generación de energía y potencia eléctrica, para lo cual cuenta con una capacidad de 90.9 MW, proveniente de siete centrales hidroeléctricas. Durante el 2008, Cahua fue la décimo segunda empresa generadora del sistema, y generó 544.6 GWh (1.84% del total de energía despachada en el SEIN).

Fortalezas y Oportunidades

- Adecuado nivel de capitalización.
- Adecuado calce entre la generación anual de caja y sus compromisos financieros.
- Soporte de los accionistas en términos de *know how*.
- Bajos costos marginales que aseguran despacho en el sistema.

Debilidades y Amenazas

- Alta dependencia de recursos hidrológicos.
- Riesgo Regulatorio.

Fundamentos

La clasificación de los bonos corporativos de Cahua pasó de AA(pe) a AA+(pe), debido a las mejoras en la solvencia de la Empresa y a un alto nivel de capitalización (deuda financiera / capitalización) de 32.2%, el cual le permite mostrar holgados niveles de cobertura. A ello se suma el *know how* de sus accionistas y las garantías otorgadas.

La deuda de Cahua se viene reduciendo año tras año y, en la actualidad, sus indicadores de cobertura de deuda e intereses reflejan que la generación de caja de la Empresa le permite hacer frente a sus obligaciones con holgura (deuda financiera / EBITDA de 1.40x). Además, los adecuados niveles de capitalización le han permitido repartir la integridad de sus utilidades, en los últimos años, sin deteriorar su solvencia.

Por otro lado, si bien Cahua cuenta con contingencias tributarias importantes que aún no han sido resueltas, las cuales podrían representar salidas de caja equivalentes a la mitad del EBITDA de un año, los asesores legales de la Empresa consideran que existen argumentos legalmente sólidos en su defensa, lo cual reduce la probabilidad de que dichas contingencias representen pasivos para la Empresa.

Los costos marginales de generación de la Empresa son cercanos a cero, de manera que su despacho de energía en el sistema interconectado nacional está asegurado. Esto se debe a que el 100% de la capacidad de la Empresa es hidráulica. No obstante, la dependencia total de recursos hídricos la expone a cambios hidrológicos, los cuales son difíciles de predecir.

Por otro lado, con la publicación del DU N° 049-2008, el riesgo por pérdidas generadas por variaciones de precios en el mercado *spot* y el retiro de energía por parte de las distribuidoras sin contratos se ha mitigado.

De este modo, considerando que Cahua no ha contratado el 100% de su potencia firme y que su costo marginal de energía es bajo, se esperaría que sus resultados mejoren en el corto plazo. A esto se suman las sinergias operativas que se pueden generar junto con su afiliada, la generadora Electroandes S.A.

Por su parte, los bonos corporativos cuentan, además de resguardos financieros, con garantías conformadas por las hipotecas de concesiones de generación de las centrales de Cahua y Gallito Ciego, la concesión de transmisión en la línea Cahua S.E. – Paramonga, y un fideicomiso de flujos sobre los flujos presentes y futuros que Cahua tiene derecho a recibir de terceros.

■ Perfil

Cahua se dedica a la generación y venta de energía eléctrica y potencia. Para desarrollar sus operaciones, la Empresa cuenta con siete centrales hidroeléctricas ubicadas en la sierra. Además, hasta mayo 2007, contó con una central térmica ubicada en La Libertad, que dejó de operar debido a los altos costos del diesel.

Durante el 2008, Cahua fue la décimo segunda empresa generadora de energía eléctrica, en términos de volumen despachado al SEIN (1.87% del total).

CAPACIDAD INSTALADA DE CAHUA

Central	Ubicación	Potencia Efectiva (MW) Dic 08
Cahua	Lima	43.1
Gallito Ciego	Cajamarca	38.1
Pariac	Ancash	4.6
Misapuquio*	Arequipa	3.9
San Ignacio*	Arequipa	0.4
San Antonio*	Arequipa	0.6
Huayllacho*	Arequipa	0.2
Total		90.9

* Arcata

Fuente: Cahua S.A.

Todas las centrales hidroeléctricas de Cahua, con excepción de la central de Pariac, cuentan con sistemas de almacenamiento de recursos hídricos, los cuales son utilizados principalmente para la generación de energía en el periodo de estiaje. En total, la capacidad de almacenamiento de agua es de 475 MMC. Cabe destacar que en el caso de Gallito Ciego, la disponibilidad de recursos hídricos depende de las campañas agrícolas en el Valle de Jequetepeque.

En el 2008, el 62.2% de los recursos hídricos utilizados por las Centrales de Gallito Ciego y Cahua, provino de los sistemas de almacenamiento.

La central de Pariac no tiene embalse propio y se vale de los volúmenes de agua almacenados de la Represa de Rajucolta (capacidad de 10 MMC que equivale a la producción de 6.0 GWh).

Desde su privatización, en 1995, la empresa ha atravesado por una serie de cambios corporativos vinculados a su accionariado y activos. En la actualidad Cahua S.A. es controlada por la noruega SN Power Invest (constituida en junio 2002), quien compró la empresa a fines del 2003 a través de su subsidiaria SN Power Perú Holding.

ACCIONARIADO DE CAHUA

Accionistas	Participación
SN Power Perú Holding S.R.L.	99.995%
Otros	0.005%
TOTAL	100%

Fuente: Cahua

A nivel internacional, el Grupo SN Power tiene activos de generación en cuatro países de Asia (India, Nepal, Sri Lanka y Filipinas). Con esto, sus unidades operativas totalizan 883 MW de capacidad instalada efectiva a nivel mundial, y el 30.5% de esta capacidad se encuentra en Perú. En los próximos años el Grupo espera expandir su capacidad de generación en cerca de 2,000 MW con diversos proyectos en Chile, Perú, La India, Filipinas y Nepal.

El modelo de negocios del Grupo SN Power está basado en tener el control de sus operaciones, transferir tecnología y desarrollar centrales de energía renovable. Sus principales accionistas son Statkraft (Empresa del Gobierno Noruego especializada en energía renovable, cuya clasificación de riesgo es BBB+ otorgada por FitchRatings) y Nordfund (institución financiera noruega enfocada en el desarrollo).

En el Perú, SN Power Invest es también accionista mayoritario de Empresa de Generación Eléctrica Cahua y, a través de Empresa de Generación Eléctrica Cheves, tiene planeado desarrollar una central hidroeléctrica de 168 MW. La meta de SN Power Perú Holding es llegar a ser el cuarto generador más importante del mercado peruano. Actualmente, el Grupo posee, en el Perú, una capacidad efectiva de 270 MW, mientras que la potencia efectiva del país bordea los 6,430 MW.

■ Estrategia

La estrategia de Cahua y de su principal accionista SN Power Perú Holding S.R.L. consiste principalmente en:

- Desarrollar Cahua como una empresa de buenas prácticas, para lo cual se busca aumentar la eficiencia operativa y de mantenimiento y desarrollar nuevos productos comerciales sobre la base de la experiencia nórdica. Con todo esto, Cahua podrá proveer de servicios de apoyo administrativo para otras compañías del Grupo SN Power en el Perú. En el mediano plazo, SN Power Perú espera concretar una fusión entre Cahua y Electroandes S.A..

Cabe mencionar que la Empresa ha conseguido la certificación OHSAS 18001:2000 en el 2007 y en

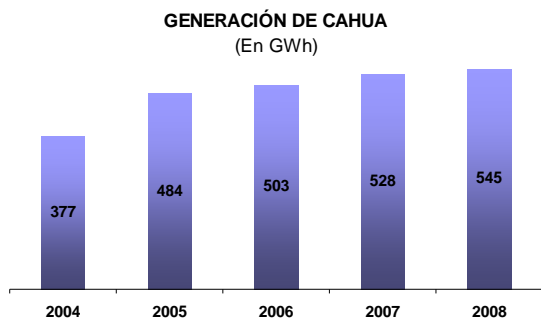
el 2006 ya había obtenido las certificaciones ISO 9001:2000 y 14001:2004. Esta triple certificación contribuirá a su objetivo de convertirse en la plataforma para el crecimiento del Grupo en el Perú y le permitirá utilizar la experiencia en las otras subsidiarias de SN Power en el mundo.

- La estrategia comercial y política de operación de la empresa apuntan a reducir el riesgo por exposición a costos marginales y el riesgo regulatorio a través del planeamiento de la producción basado en las condiciones del mercado y los recursos propios.

■ Operaciones

Debido a que el 100% de su capacidad es hidráulica, la Empresa está expuesta al riesgo hidrológico. Sin embargo, se debe notar que, al contrario de lo que sucede con muchas centrales hidráulicas, la central de Cahua, ubicada en Lima (48% de la capacidad total de la Empresa), opera con mayor eficiencia cuando hay menores volúmenes de agua, debido a que esto implica la existencia de menos sedimentos. Es así que esta central registró un record de producción en el año 2004 (año seco más reciente en el país).

En el 2008, la generación de las centrales de la Empresa totalizó 544.6 GWh, lo que representó un crecimiento de 3.3% respecto del año previo. Dicho crecimiento estuvo basado principalmente en la mayor producción de la Central de Gallito Ciego, gracias a una mejora en el uso de los recursos hídricos por parte de los agricultores del valle de Jequetepeque, además de que la cuenca del río del mismo nombre se tipificó como extremadamente húmeda. Adicionalmente, la central de Pariac registró también un incremento en su producción, gracias a un caudal normal en las aguas del río del mismo nombre.



Fuente: COES

Cahua vende potencia y energía a clientes libres, regulados y al mercado *spot*. Además, durante el

2008, le fueron asignados retiros de distribuidoras sin contrato por un total de 136 GWh. Esto último se dio en línea con lo establecido en la Ley 29179, que asignó el retiro de energía de las distribuidoras sin contrato entre las generadoras que tuvieran energía eficiente disponible, es decir, energía no contratada, a tarifa regulada.

Para prevenir que las asignaciones de retiros de energía por parte del ente regulador fueran elevadas en el 2008, a fines del 2007, la Empresa suscribió tres nuevos contratos con empresas distribuidoras por el 81% de su energía firme a precio regulado. Adicionalmente, en la segunda mitad del 2008, firmó un contrato con Doe Run que llevó a que estuviera sobrecontratada en los meses de noviembre y diciembre.

Con lo anterior, durante el 2008, las ventas de Cahua ascendieron a 597 GWh, lo que representó un crecimiento de 13.0% respecto del 2007. La energía vendida fue mayor que la producida debido a que se realizaron compras en el mercado *spot* por 51.9 GWh para atender el contrato con Doe Run. Es importante destacar que este contrato se pactó a costo marginal, de manera que la Empresa no afectó su margen al recurrir al mercado *spot*.

Para el 2009, en lo que respecta a los retiros de energía por parte de distribuidoras sin contrato, se encontrará vigente el DU N° 049-2008 en lugar de la Ley 29179. Este nuevo decreto establece que se continuarán asignando retiros sin contrato en función de la energía firme disponible. Sin embargo, en lugar de que éstos se facturen a tarifa en barra, serán los consumidores quienes paguen un cargo adicional por estos retiros cuando su costo de abastecimiento supere al precio en barra. De esta manera, las generadoras ya no tendrán que enfrentar perjuicios económicos por la asignación de retiros.

Así, en línea con lo anterior, para el 2009 y mientras esté vigente el DU N° 049-2008, la Empresa considera que la mejor estrategia es contratar el máximo posible de su capacidad. Por ello, ha firmado, a través de Electroandes S.A., un contrato de suministro con Doe Run a un precio fijo por una potencia total de 70 MW. Dicho contrato establece que Cahua también podrá atender los requerimientos de Doe Run y que su vigencia estará supeditada a la vigencia del DU N° 049-2008. Con ello, para el 2009 la Empresa no ha recibido asignaciones de retiros sin contrato.

■ Estructura de Capital

Durante el 2008, Cahua revisó la determinación de su moneda funcional y concluyó que ésta debe ser el dólar estadounidense. En línea con esto, los EEFF auditados del 2008 han sido preparados en dólares. Anteriormente, la moneda funcional era el nuevo sol.

No obstante, con fines de comparación, la Empresa ha preparado también sus EEFF del cierre del 2007 en dólares. La conversión hecha para éstos últimos toma en cuenta el tipo de cambio histórico a la fecha que se realizaron las transacciones en el caso de activos no monetarios y las cuentas del patrimonio. Además, para las cuentas del estado de resultados, se ha utilizado el tipo de cambio promedio ponderado del periodo.

Por su parte, para los periodos previos al 2007, la Clasificadora ha realizado una conversión simple de soles a dólares haciendo uso del tipo de cambio de fin de periodo. La excepción es el gasto de depreciación, que se ha recalculado en función del valor de los activos.

Dado que la Clasificadora ha tomado un tipo de cambio único para la conversión de los EEFF, existen diferencias en las cuentas del activo fijo y el patrimonio entre el año 2007 y los años previos.

En el 2008, las ventas de la Empresa ascendieron a US\$34.6 millones, lo que representó un incremento de 26.4% respecto del 2007. Este crecimiento se debe tanto al mayor volumen de energía vendido como a mayores precios promedio conseguidos en las ventas al mercado *spot*. Además, contribuyeron las ventas facturadas a costo marginal a Doe Run en los últimos meses del año y la liquidación de los retiros de energía de distribuidoras sin contrato.

Por su parte, el costo marginal (sin considerar gastos de depreciación) ascendió a US\$13.0 millones y creció 46.3% respecto del 2007. El fuerte crecimiento se debe a la compra de energía en el mercado *spot* y los mayores costos marginales del sistema. Esto último se generó producto del crecimiento de la demanda de energía durante el año, sumado a problemas en el transporte de gas, que llevaron a la entrada en operación de centrales con costos marginales elevados (no obstante, se debe notar que, a mediados del 2008, se implementó un costo marginal idealizado con un tope máximo de US\$100 por MWh). Con esto, el margen bruto de Cahua (sin considerar gastos de depreciación) fue de 62.5%. Si bien fue elevado, fue menor al 67.6% alcanzado el año previo.

Para el 2009, no se espera que se repitan los altos crecimientos en ventas y del costo de ventas, debido a que la Empresa ya no tendrá que asumir retiros sin contrato y a que los costos marginales del sistema ahora tienen un límite de US\$100 dólares, gracias a la creación del costo marginal idealizado. Además, la Empresa no contará con un contrato a costos marginales, como sucedió en el último bimestre del 2008 en el caso de Doe Run.

Paralelamente, en el 2008, los gastos administrativos de la Empresa (sin considerar gastos de depreciación) fueron de US\$4.2 millones y crecieron 78.8% respecto del 2007 debido al proceso de integración emprendido con Electroandes S.A. (costos de reestructuración). Cabe destacar que, una vez que se concreten las acciones para generar sinergias con las operaciones de Electroandes S.A., se darán ahorros corporativos de entre US\$1 y 2 millones al año en los gastos operativos corporativos.

Debido a todo lo anterior, el margen EBITDA de Cahua, en el 2008, se redujo en cerca de 10 puntos porcentuales y fue de 50.4%. No obstante, el EBITDA en términos absolutos fue ligeramente superior al del año previo, gracias al fuerte crecimiento de las ventas y ascendió a US\$17.4 millones (US\$16.4 millones en el 2007).

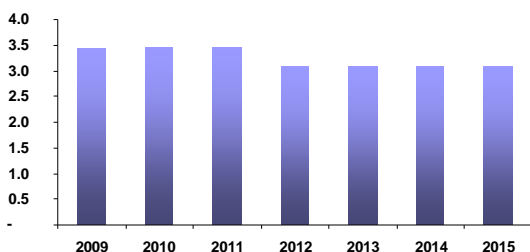
Por su parte, el flujo de caja operativo fue de solo US\$4.7 millones, mientras que el año previo ascendió a US\$13.6 millones. Esta reducción correspondería básicamente a que las cuentas por cobrar a Doe Run por los dos últimos meses del año tienen un vencimiento posterior a las cuentas por pagar al COES. Dado que esto es un hecho puntual, la Clasificadora no espera un cambio en el ciclo de caja de la Empresa para el 2009.

Es política de Cahua financiar sus inversiones principalmente con recursos propios. En línea con ello, el *capex* de mantenimiento del 2008, que ascendió a US\$3.9 millones, fue pagado con recursos propios. Además, la deuda financiera a diciembre 2008 está compuesta exclusivamente por dos emisiones de bonos que fueron utilizadas para prepagar un préstamo bancario que se tomó para la compra de la Empresa y los derechos de servidumbre de Gallito Ciego. A diciembre 2008, el saldo de los bonos asciende a US\$22.4 millones y el saldo de la segunda deuda es de US\$1.1 millones.

En cuanto a los bonos, la primera emisión se colocó a tasa fija y la segunda a tasa variable. Con el fin de mitigar los riesgos asociados a la volatilidad de la tasa variable, la Empresa firmó con el BCP un contrato

swap con vencimiento en noviembre del 2015, en el cual se fija la tasa para US\$13.2 millones de su deuda en 4.92%. Así, a diciembre 2008, sólo el 12.3% de la deuda financiera de la Empresa está expuesta al riesgo de tasa de interés. Por su parte, la deuda por los derechos de servidumbre de la central Gallito Ciego es pagada con amortizaciones anuales a una tasa de interés fija de 6.0% y vence en el 2011. El monto original de esta deuda fue de US\$4.6 millones.

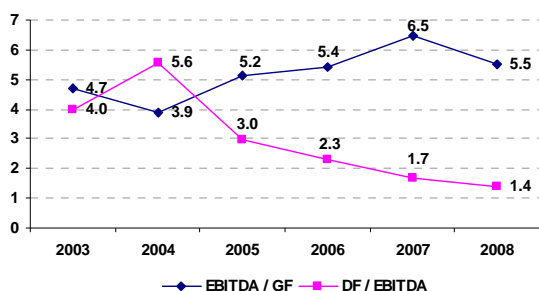
CRONOGRAMA DE VENCIMIENTOS (US\$ Millones)



Fuente: Empresa

Tomando en cuenta que la Empresa no planea realizar inversiones significativas en los próximos años - y por tanto no se espera que su deuda financiera se incremente - la Clasificadora considera que Cahua muestra adecuados niveles de apalancamiento, en función a su capacidad de generación de caja.

INDICADORES DE APALANCAMIENTO



Fuente: EEFF

Adicionalmente, la estructura de capital de la Empresa ha venido mejorando en los últimos años y, a diciembre 2008, está compuesta por 32.2% deuda financiera y 67.8% patrimonio. Esta estructura le permite hacer pagos de dividendos sin comprometer su solvencia. Esto es de particular importancia considerando que la política de dividendos del nuevo accionista consiste en distribuir el 100% de las utilidades de libre disposición del ejercicio.

En el 2007, se repartieron dividendos por un monto que equivale a la utilidad neta generada en los años 2003 - 2006 y, en el 2008 se repartieron US\$5.1 millones. Además, en abril del 2009, se aprobó la distribución de US\$7.1 millones con cargo a los resultados del 2008.

Por último, cabe destacar que Cahua mantiene una contingencia con la SUNAT por US\$12.3 millones. Ésta se generó porque la administración tributaria considera que la tasación de la Empresa por los bienes de activo fijo revaluados, en diciembre de 1997, no es fehaciente y desconoce el íntegro del valor revaluado. Sin embargo, de acuerdo con sus asesores legales, Cahua cuenta con argumentos legalmente sólidos que respaldan su defensa, reduciendo la probabilidad de que esta contingencia le genere pasivos futuros.

■ Descripción de los Instrumentos

Primer Programa de Bonos Corporativos Cahua

El 3 de mayo de 2005, se acordó la emisión de obligaciones hasta por un monto de US\$60.0 millones o su equivalente en moneda nacional. En noviembre del 2005, Cahua colocó bonos corporativos por US\$32.0 millones.

Emisión	Monto	Tasa	Vencimiento	Tipo
1era.	US\$ 8.8 mill.	6.81%	Nov. 2015	Amortizables
2da.	US\$ 23.2 mill.	L 3M + 175 pb.	Nov. 2015	Amortizables

Fuente: Cahua

Ambas emisiones cuentan con la opción de rescate a partir del cuarto año.

Garantías

- Hipotecas de la Concesión de Generación en las centrales hidroeléctricas Cahua y Gallito Ciego, Concesión de Transmisión de Cahua – S.E. Paramonga. El valor de realización de los activos fijos de Cahua que han sido incluidos en las hipotecas de las concesiones asciende a US\$69.8 millones, según tasación realizada a inicios del 2009, lo que equivale a 3.12 veces el saldo de los bonos a diciembre 2008.
- Fideicomiso sobre los derechos presentes y futuros que Cahua tiene derecho a recibir de terceros, bajo los contratos de suministro de energía eléctrica, pólizas de seguro y otros. En el periodo enero – diciembre 2008, los flujos cedidos ascendieron a S/. 83.1 millones.
- Los derechos de lucro cesante que Cahua tiene actualmente, o tendrá en el futuro, bajo las pólizas de seguro.

La cobertura de las garantías no debe ser menor a 1.2x el saldo de la deuda garantizada.

PRINCIPALES COVENANTS DE LAS EMISIONES

Ratio	Condición	Dic-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05
Endeudamiento / Patrimonio Neto	< 1.0	0.48	0.48	0.53	0.77
EBITDA / Gastos Financieros	>5.0	8.8	6.45	5.19	5.09
EBITDA / Servicio de Deuda	>1.4	3.53	2.83	2.15	2.25

Fuente: Empresa

Resumen Financiero - Cahua S.A.

(Cifras en US\$ Miles)

Tipo de Cambio Soles / USD a final del período	3.1	3.0	3.2	3.4	3.3	3.5	3.51
	Dic-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
Rentabilidad							
EBITDA	17,445	16,424	13,099	11,587	7,084	10,108	7,401
Mg. EBITDA	50.4%	59.9%	52.5%	52.2%	31.3%	37.9%	43.5%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	22.7%	19.3%	13.3%	10.5%	12.7%	12.9%	13.0%
FCF / Ingresos	-12.5%	8.1%	25.8%	22.2%	40.4%	22.8%	28.2%
ROE	15.2%	7.9%	5.8%	2.6%	1.3%	2.2%	4.9%
Cobertura							
Cobertura de intereses del FFO	5.43	5.73	4.71	3.89	5.92	4.94	4.56
EBITDA / Gastos financieros	5.51	6.46	5.40	5.15	3.89	4.68	4.78
EBITDA / Servicio de deuda	2.48	2.65	2.15	1.92	1.16	0.88	1.08
FCF / Servicio de deuda	(0.62)	0.36	1.06	0.82	1.49	0.53	0.70
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	(0.09)	2.22	3.08	2.33	3.22	0.93	1.20
CFO / Inversión en Activo Fijo	1.20	4.13	4.65	26.75	11.83	2.82	29.92
Estructura de capital y endeudamiento							
Deuda ajustada total / (FFO ajustado)	1.42	1.88	2.62	3.86	3.61	3.72	3.29
Deuda financiera total / EBITDA	1.40	1.66	2.28	2.92	5.50	3.92	3.15
Deuda financiera neta / EBITDA	1.19	0.96	1.34	2.13	4.01	3.47	2.68
Costo de financiamiento estimado	13.1%	9.1%	7.7%	6.2%	4.8%	10.6%	4.9%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	15.8%	13.4%	12.3%	11.2%	11.0%	23.4%	22.8%
Balance							
Activos totales	92,927	87,978	101,287	98,060	103,169	100,604	70,300
Caja e inversiones corrientes	3,681	11,542	12,365	9,131	10,592	4,589	3,444
Deuda financiera Corto Plazo	3,858	3,658	3,670	3,777	4,304	9,266	5,316
Deuda financiera Largo Plazo	20,588	23,658	26,227	30,004	34,676	30,381	17,968
Deuda financiera total	24,446	27,316	29,896	33,780	38,979	39,647	23,284
Deuda fuera de Balance	-	-	-	-	-	-	-
Deuda ajustada total	24,446	27,316	29,896	33,780	38,979	39,647	23,284
Patrimonio Total	51,399	48,081	56,214	49,969	46,281	43,266	31,267
Capitalización ajustada	75,845	75,397	86,110	83,749	85,260	82,913	54,550
Flujo de caja							
Flujo generado por las operaciones (FFO)	14,022	12,019	9,002	6,508	8,963	8,508	5,518
Variación de capital de trabajo	(9,331)	1,543	(534)	(831)	1,023	906	(556)
Flujo de caja operativo (CFO)	4,691	13,562	8,468	5,677	9,987	9,414	4,962
Inversiones en Activos Fijos	(3,896)	(3,281)	(1,822)	(212)	(844)	(3,337)	(166)
Dividendos comunes	(5,118)	(8,052)	(208)	(532)	-	-	-
Flujo de caja libre (FCF)	(4,323)	2,229	6,438	4,933	9,143	6,077	4,796
Adquisiciones y Ventas de Activo Fijo, Netas	(3,896)	(3,281)	(1,822)	(212)	(775)	(3,337)	(166)
Otras inversiones, neto	-	-	-	27	-	-	-
Variación neta de deuda	(3,538)	-	(3,903)	(3,517)	(353)	(7,280)	(5,122)
Variación neta de capital	-	-	-	-	-	-	(1)
Otros financiamientos, netos	-	(3,053)	-	(2,447)	(3,110)	-	-
Variación de caja	(7,861)	(824)	2,535	(1,003)	5,749	(1,203)	(327)
Resultados							
Ingresos	34,643	27,407	24,961	22,214	22,643	26,653	17,027
Variación de Ventas	26.4%	9.8%	12.4%	-1.9%	-15.0%	56.5%	0
Utilidad operativa (EBIT)	15,412	11,291	6,289	5,251	(672)	2,184	4,501
Gastos financieros	(3,164)	(2,543)	(2,426)	(2,249)	(1,822)	(2,158)	(1,548)
Resultado neto	8,436	3,948	3,117	1,262	560	482	1,572

Vencimientos de Deuda de Largo Plazo

	2009	2010	2011	2012	2013 a más
US\$ Millones	3.9	3.8	3.7	3.3	9.7

EBITDA: Utilidad operativa + gastos de depreciación y amortización + ingresos por participación en subsidiarias.

FFO: Resultado neto + Depreciación y Amortización + Resultado en venta de activos + Castigos y Provisiones +

Otros ajustes al resultado neto + variación en otros activos + variación de otros pasivos - dividendos preferentes

Variación de capital de trabajo: Cambio en cuentas por pagar comerciales + cambio en existencias -cambio en cuentas por pagar comerciales

CFO: FFO + Variación de capital de trabajo

FCF= CFO + Inversión en activo fijo + pago de dividendos comunes

Cargos fijos= Gastos financieros + Dividendos preferentes + Arriendos

Deuda fuera de balance: Incluye fianzas, avales y arriendos anuales multiplicados por el factor 6.8.

Servicio de deuda: Gastos financieros + deuda de corto plazo

ANTECEDENTES

Emisor:	Empresa de Generación Eléctrica Cahua S.A.
Domicilio legal:	Av. Victor Andrés Belaunde 280, Piso 2 San Isidro
RUC:	20380383030
Teléfono:	(511) 700-8100

RELACIÓN DE DIRECTORES

Nils Morten Huseby	Presidente
Nicolas Delaunay	Director
Jorge Gruenberg	Director
Viggo Mossing	Director
Jon Anders Holtan	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Alejandro Ormeño Durand	Gerente General
Maria Crsitina Couturier Llerena	Gerente de Administración y Finanzas
Milagros Paredes	Gerente de Recursos Humanos
Juan Antonio Rozas	Gerente Comercial
Ricardo Glade	Director General de Proyectos
Else Kloppbakken	Gerente de Control de Negocio
William E. Adams	Gerente de Operaciones
Maria Elena Blume	Gerente Legal

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

SN Power Peru Holding S.R.L	99.995 %
Otros	0.005 %

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo con lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución CONASEV N° 074-98-EF/94.10, acordó la siguiente clasificación de riesgo para los instrumentos de la **Empresa de Generación Eléctrica Cahua S.A.:**

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Cahua	Categoría AA+ (pe)
Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Cahua	Categoría AA+ (pe)

Definición:

CATEGORÍA AA (pe): Corresponde a una muy alta capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros, reflejando un muy bajo riesgo crediticio. Esta capacidad no es significativamente vulnerable a eventos imprevistos.

** La clasificación que se otorga al presente valor no implica recomendación para comprarlo, venderlo o mantenerlo.*