

Miraflores, 19 de setiembre de 2016

Señores  
**Kallpa Generación S.A.**  
Presente.-

Atención: Sr. Arturo Silva-Santisteban  
Director de Finanzas y Administración

De nuestra consideración:

La presente tiene por objeto comunicarles que en Sesión de Comité de Clasificación, celebrado el 19 de setiembre del 2016, se decidió asignar la clasificación de riesgo de 1a (pe) a las acciones comunes de su empresa.

*CATEGORÍA 1a (pe): Acciones que representan una excelente combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.*

La clasificación asignada se sustenta en los siguientes factores:

**Capacidad de generación de flujos estables**, debido a que la central cuenta con una alta prioridad de despacho en el SEIN, reduciendo su exposición a las variaciones de los precios del mercado *spot* para cumplir con sus obligaciones contractuales.

**Contratos de venta de energía.** Kallpa tiene como política mantener un alto porcentaje de contratos de venta de energía a mediano y largo plazo. Dichos contratos contemplan el traspaso de los potenciales costos incrementales por cambios en el marco regulatorio y de insumos a los precios de venta, reduciendo la exposición de la empresa a la volatilidad en sus ingresos. Asimismo, Apoyo & Asociados considera positivo que los precios pactados en los contratos se encuentren por encima de la tarifa en barra, lo que garantiza un margen atractivo para la compañía.

**Contratos que aseguran el suministro y transporte de gas natural.** Kallpa cuenta con un contrato de suministro de gas y un contrato de transporte hasta junio 2022 y diciembre 2033, respectivamente, para sus dos centrales. En cuanto al transporte de gas natural, la CT Kallpa y la CT Las Flores cuentan con contratos en firme por el 70% del requerimiento de transporte para la operación de ambas centrales.

**La importancia del proyecto para el Sponsor.** La Clasificadora considera que Kallpa es un activo estratégico relevante para Inkia Energy Limited (Inkia), dada la importante generación de dividendos luego de la puesta en marcha del proyecto de ciclo combinado. Asimismo, el hecho de estar ubicada en un país con grado de inversión, hace que la compañía sea más atractiva para el accionista, en términos de valor, que sus otras filiales ubicadas en países con mayor riesgo soberano.

Por otro lado, Kallpa se convierte en el principal activo de Inkia, quien a su vez es la plataforma de entrada de Kenon Holdings (Kenon) a través de su subsidiaria IC Power Ltd. para sus inversiones en el sector energético. De lo anterior, cabe mencionar que hasta diciembre 2014, IC Power Ltd. perteneció al Grupo Israel Corp. (IC) puesto que, en enero 2015, se hizo efectiva la escisión aprobada en junta directa de IC con el fin de trasladar sus activos no químicos y de refinanciamiento en favor de Kenon.

Por otro lado, la clasificación no toma en cuenta el desarrollo de proyectos que podrían impactar en el perfil crediticio de la Compañía, debido a que su financiamiento elevaría el nivel de deuda e implicaría una revisión de la clasificación otorgada. De esta manera, un incremento sostenido de más de 3.5x en el ratio de apalancamiento financiero (Deuda Financiera / EBITDA), así como una reducción en sus márgenes operativos que afecten su capacidad de generación de utilidades, podrían tener un impacto en la clasificación de sus acciones.

Kallpa es una empresa creada para el desarrollo de un proyecto de generación de energía de cuatro etapas, utilizando el gas natural de Camisea como fuente de generación. La central está ubicada en el distrito de Chilca (Lima) y se encuentra cerca del ducto de gas de Camisea y de la zona centro, que concentra la mayor demanda de energía en el país.

**Proyecto C.T. Kallpa**

<b>Etapas</b>	<b>Potencia nominal (MW)</b>	<b>Inicio de Operación</b>
Kallpa I	188.0	jul-07
Kallpa II	194.0	jun-09
Kallpa III	198.0	mar-10
Kallpa IV	285.0	ago-12
Las Flores*	195.1	abr-14

Fuente: Kallpa

El monto invertido en las primeras tres etapas fue de aproximadamente US\$270 millones; mientras que el de la conversión a ciclo combinado ascendió a US\$368.6 millones (el presupuesto original fue US\$395 millones).

En octubre 2009, Quimpac S.A. adquirió el 25.1% del accionariado de la Empresa, por un monto de US\$73.7 millones. La compra supuso desembolsos parciales de: 25% del precio de adquisición durante el 2009, 35% durante el 2010 y 40% durante el 2011. Dichos montos fueron destinados íntegramente al financiamiento del proyecto del ciclo combinado. Posteriormente, Quimpac cedió la propiedad de Kallpa a Energía del Pacífico (empresa del grupo Quimpac destinada a las inversiones en el sector energía).

De esta manera, el accionariado de Kallpa se distribuye entre: Energía del Pacífico, con el 25.1%, e IC Power Holdings Ltd. (Kallpa) con el 74.9%. Inkia es un *holding*, constituido en junio 2007, para la adquisición de los activos de generación eléctrica de Globeleq Americas Ltd (Globeleq) en Latinoamérica.

### **Adquisición de la CT Las Flores**

Kallpa suscribió un contrato de compra-venta con Duke Energy por la central térmica Las Flores, una central térmica de ciclo simple de 195 MW de capacidad instalada. A partir de abril del 2014, el Ministerio de Energía y Minas (MEM) estableció como titular de la autorización a Kallpa para operar la central.

Cabe mencionar que dicha central inició operaciones en el 2010; sin embargo, lo hizo de manera intermitente, debido a la falta de contratos firmes de suministro y transporte de gas natural. De esta manera, la adquisición le permite a Kallpa utilizar los excedentes de gas natural que posee, optimizando la gestión operativa y comercial.

CT Las Flores presenta características similares a las turbinas de Kallpa y se encuentra cerca a las instalaciones de la compañía (3 km), lo que permite que la operación conjunta se lleve a cabo con ahorros significativos en costos de operación y de mantenimiento.

La compra de la central se pactó en US\$114 millones, cuyo financiamiento se ha realizado a través de un contrato de arrendamiento financiero con el Banco de Crédito (BCP) por US\$107.7 millones, por un plazo de diez años y a una tasa fija de 7.15%. La diferencia se financió con recursos propios.

Así, con la adquisición de la CT Las Flores, Kallpa se ubica en el segundo lugar en términos de potencia efectiva termoeléctrica a base de gas natural.

**Resumen Financiero - Kallpa Generación S.A.**

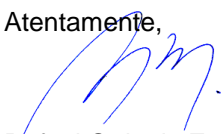
(Cifras en US\$ Miles)

	3.29	3.41	2.89	2.80	2.55	2.70
	12M junio 2016	dic-15	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11
<b>Rentabilidad (%)</b>						
EBITDA	169,917	152,496	150,645	139,118	89,451	61,970
Mg. EBITDA	37.7%	34.1%	34.5%	35.3%	32.4%	25.1%
FCF / Ingresos	10.7%	16.9%	15.8%	11.1%	4.2%	-56.0%
ROE	21.9%	25.3%	32.9%	25.3%	18.9%	13.6%
<b>Cobertura (x)</b>						
EBITDA / Gastos financieros	4.35	5.04	4.40	4.54	4.58	4.91
EBITDA / Servicio de deuda	3.88	1.16	1.29	1.91	1.53	1.96
FCF / Servicio de deuda	1.99	0.80	0.88	1.02	0.53	(3.98)
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	2.33	1.02	1.10	1.21	1.33	(3.46)
CFO / Inversión en Activo Fijo	9.06	13.28	6.14	13.93	1.27	0.31
(EBITDA + caja) / Servicio de Deuda	4.21	1.37	1.51	2.10	2.32	2.49
<b>Estructura de capital y endeudamiento (x)</b>						
Deuda financiera total / EBITDA	2.45	2.73	3.01	2.63	4.52	5.96
Deuda financiera neta / EBITDA	2.37	2.54	2.84	2.52	4.00	5.70
Costo de financiamiento estimado	9.7%	7.0%	8.3%	8.0%	5.0%	4.1%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	1.1%	24.4%	18.2%	11.6%	9.6%	5.1%
Deuda ajustada total / Capitalización Ajustada	73.1%	69.1%	73.3%	72.3%	68.5%	71.4%
<b>Balance</b>						
Activos totales	756,737	732,331	729,881	613,027	666,887	592,712
Caja e inversiones corrientes	14,651	27,935	25,034	14,184	46,564	16,495
Deuda financiera Corto Plazo	4,713	101,302	82,348	42,261	39,011	18,908
Deuda financiera Largo Plazo	411,934	314,663	370,965	323,143	365,403	350,681
Deuda financiera total	416,647	415,965	453,313	365,404	404,414	369,589
Deuda fuera de Balance	-	-	17,415	17,415	19,883	37,629
Deuda ajustada total	416,647	415,965	470,728	382,819	424,297	407,218
Patrimonio Total	153,301	186,304	171,219	146,980	194,698	163,006
Capitalización ajustada	569,948	602,269	641,947	529,799	618,995	570,224
<b>Flujo de caja</b>						
Flujo de caja operativo (CFO)	105,731	113,111	116,915	143,740	55,614	62,313
Inversiones en Activos Fijos	(11,666)	(8,519)	(19,055)	(10,318)	(43,939)	(200,415)
Dividendos comunes	(45,834)	(29,079)	(29,079)	(89,847)	-	-
Flujo de caja libre (FCL)	48,231	75,513	68,781	43,575	11,675	(138,102)
Ventas de Activo Fijo	-	-	-	-	1,375	913
Otras inversiones, neto	(3,816)	(4,092)	(7,204)	(6,248)	1,307	(3,091)
Variación neta de deuda	1,519	(38,961)	(19,897)	(40,004)	31,960	123,626
Variación neta de capital	-	-	-	-	-	14,293
Otros financiamientos, netos	(60,663)	(29,559)	(30,006)	(28,458)	(15,168)	(20,850)
Variación de caja	(14,729)	2,901	11,674	(31,135)	31,149	(23,211)
<b>Resultados</b>						
Ingresos	450,416	447,679	436,673	394,055	276,341	246,619
Variación de Ventas	100.1%	2.5%	10.8%	42.6%	12.1%	29.8%
Utilidad operativa (EBIT)*	96,023	102,090	105,015	99,058	57,319	38,525
Gastos financieros	39,096	30,271	34,217	30,676	19,541	12,632
Alquileres	-	-	-	-	-	-
Dividendos preferentes	-	-	-	-	-	-
Resultado neto	37,164	45,138	53,089	43,221	33,818	20,642

EBITDA: Utilidad operativa + gastos de depreciación y amortización. 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 cobrar 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. \*La Utilidad Operativa (EBIT) no incluye los ingresos (egresos) diversos

Sin otro particular, aprovecho la oportunidad para expresar las consideraciones de mi estima personal.

Atentamente,



Rafael Ortiz de Zevallos M.  
Director Gerente

(\*) Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (Apoyo & Asociados), constituyen una opinión profesional independiente y en ningún momento implican una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que Apoyo & Asociados considera confiables. Apoyo & Asociados no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y Apoyo & Asociados no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

Limitaciones- En su análisis crediticio, Apoyo & Asociados se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, Apoyo & Asociados no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de Apoyo & Asociados, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de Apoyo & Asociados. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.